Onderzoeksverslag van het onderzoek dat is bevolen door de Ondernemingskamer bij beschikking van 26 juli 2018 met zaaknummer 200.159.002/01 OK (SNS Reaal c.s.)

Datum: 23 juli 2021

Status: Definitief

Inhoudsopgave

Deel I - Algemeen **4**

1. Inleiding 5
2. Onderzoeksvragen 8
3. Werkwijze 10
   - 3.1 Plan van Aanpak en protocol 10
   - 3.2 Documenten en e-mailboxen 10
   - 3.3 Interviews 12
   - 3.4 Wederhoor 14
   - 3.5 Hindsight Bias 16
   - 3.6 Raadplegen deskundigen 16

Deel II – SNS Reaal en Property Finance juli 2006 – januari 2013 **18**

4. SNS Reaal 19
   - 4.1 Korte geschiedenis tot beursgang en marktpositie SNS Reaal 19
   - 4.2 Aankoop Bouwfonds Property Finance 21
   - 4.3 Aankopen AXA Nederland, Winterthur en DVB, Zwitserleven en Swiss Life 33
   - 4.4 Staatssteun 38
   - 4.5 Economische en marktontwikkelingen 2006 – 2013 47
5. Governance SNS Reaal c.s. en Property Finance 54
   - 5.1 SNS Reaal 54
   - 5.2 SNS Bank 71
   - 5.3 Property Finance 76
6. SNS Property Finance 91
   - 6.1 Groei en groeidoelstellingen Property Finance 91
   - 6.2 Beschrijving kredietverlening 94
   - 6.3 Ontwikkelingen na kentering van de markt en afbouw 103
   - 6.4 Lessons Learned 150
   - 6.5 HIG en Project Lego, nulmeting 161
7. Nationalisatie 195

Deel III - Beantwoording onderzoeksvragen **205**

8. Onderzoeksvragen 206

8.1 In welke mate hebben SNS Reaal c.s. zich rekenschap gegeven van voorafgaand aan de overname van Property Finance geïdentificeerde risico's? 206
8.2 Kredietaanvragen voldoende zorgvuldig beoordeeld? 226
8.3 Administratie en het risicobeheer PF 257
8.4 Reactie SNS Reaal c.s. op de verslechtering van de markt 314
8.5 Inzicht in risico's Property Finance 321
8.6 Participatiecertificaten 332
8.7 Saldocompensatie en publicaties over solvabiliteit 357
8.8 Verantwoording staatssteun in jaarrekeningen 371
8.9 Zelfstandig beleid SNS Bank en invloed daarvan op beleid Property Finance? 388
8.10 Informatievoorziening aan publiek 394

Deel IV - Nabeschouwing **468**

9. Nabeschouwing 469

Lijst met namen 473
Lijst met afkortingen en definities 476
Lijst met bijlagen 480

Deel I - Algemeen

1. Inleiding

1.1.1 De Ondernemingskamer heeft in zijn beschikking van 26 juli 2018 met zaaknummer 200.159.002/01 OK (hierna: de beschikking), waarbij SRH N.V. (hierna: SNS Reaal) en De Volksbank N.V. (hierna: SNS Bank) als verweerder zijn opgetreden, een onderzoek gelast naar het beleid en de gang van zaken van SNS Reaal en SNS Bank over de periode vanaf 1 juli 2006 tot 1 februari 2013, in het bijzonder met betrekking tot de hierna in hoofdstuk 2 genoemde onderwerpen. Mr. G.C. Makkink is daarbij benoemd tot raadsheer-commissaris.

1.1.2 De onderzoeksperiode betreft op een aantal dagen na de periode dat SNS Reaal genoteerd heeft gestaan aan Euronext Amsterdam, van 18 mei 2006 tot 1 februari 2013. Op 1 februari 2013 heeft de Minister van Financiën de aandelen in SNS Reaal onteigend (hierna: de nationalisatie), gebruik makend van de aan de Minister in artikel 6:2 van de Wet op het financieel toezicht (Wft) gegeven bevoegdheid. Deze bepaling maakt onderdeel uit van de op 24 mei 2012 ingevoerde Wet bijzondere maatregelen financiële ondernemingen, ook wel de Interventiewet genoemd. Deze bepaling luidt als volgt:

> *"Onze Minister kan, indien hij van oordeel is dat de stabiliteit van het financiële stelsel ernstig en onmiddellijk in gevaar komt door de situatie waarin een financiële onderneming met zetel in Nederland zich bevindt, met het oog op de stabiliteit van dat stelsel besluiten tot onteigening van vermogensbestanddelen van de betrokken onderneming of onteigening van door of met medewerking van die onderneming uitgegeven effecten, zo nodig in afwijking van wettelijke voorschriften of statutaire bepalingen,(…)."*

1.1.3 De beschikking is gewezen op verzoek van de Vereniging van Effectenbezitters (hierna: de VEB) die, aldus het inleidende verzoekschrift van 6 november 2014, op het moment van het indienen van het verzoek 8.417 voormalig houders van onteigende SNS Reaal effecten vertegenwoordigde, alsmede op verzoek van zeven individuele onteigende aandeelhouders die ca. 1,3% van het geplaatste kapitaal hielden (hierna gezamenlijk: de VEB c.s.). Naar aanleiding van het verzoek hebben meerdere belanghebbende een verweerschrift[1] ingediend waaronder, naast een aantal natuurlijke personen, de Staat der Nederlanden, Stichting Beheer SNS REAAL, Stichting Administratiekantoor Beheer Financiële Instellingen en Restitutie Onteigening Obligatiehouders SNS Stichting.

1.1.4 Het verzoek van de VEB betrof een zogenaamde concernenquête[2] en richtte zich niet alleen tegen SNS Reaal als vennootschap die de aandelen heeft uitgegeven die door de verzoekende partijen werden gehouden, maar ook tegen SNS Bank (100%

[1] Het gebruik van de term "verweerschrift" kan mogelijk verwarring geven. Een verweerschrift kan worden ingediend door belanghebbenden in een verzoekschriftprocedure en kan, maar hoeft zeker niet te zien op het voeren van verweer tegen het inleidende verzoek. Een verweerschrift kan er bijvoorbeeld ook op zien om het verzoek te ondersteunen c.q. zelfstandig verzoeken in te dienen.
[2] Bij een concernenquête wordt niet alleen een onderzoek naar het beleid en de gang van zaken bevolen bij de vennootschap waarin de aandelen door de verzoekende partij(en) worden gehouden (i.c. SNS Reaal), maar ook bij een of meer (klein)dochter vennootschappen.

dochtervennootschap van SNS Reaal) en tegen SNS Property Finance B.V.[3] (100% dochter van SNS Bank, hierna: Property Finance).

1.1.5 Het verzoekschrift heeft, voordat de beschikking werd gegeven, geleid tot een tussenbeschikking van 8 juli 2015, waarbij onder meer over de ontvankelijkheid van de VEB c.s. als onteigende aandeelhouders is besloten en over de vraag of de VEB c.s. ontvankelijk waren in hun verzoek voor zover zich dat richtte tegen Property Finance. De eerste vraag is opgekomen omdat niet eerder gebruik was gemaakt van artikel 6:2 Wft en onduidelijk was of onteigende aandeelhouders wel de bevoegdheid hadden om een enquêteverzoek in te dienen. De tweede vraag hing samen met het verweer van SNS Reaal c.s. en Property Finance dat, in weerwil van de stellingen van de VEB c.s., SNS Reaal het bestuursbeleid bij Property Finance niet bepaalde wat, aldus SNS Reaal c.s. met een beroep op jurisprudentie[4], noodzakelijk zou zijn om ook bij Property Finance een onderzoek te kunnen bevelen.

1.1.6 Wat betreft de vraag of onteigende aandeelhouders een enquêteverzoek kunnen indienen heeft de Ondernemingskamer geoordeeld dat een onteigening op de voet van de Interventiewet geen beletsel vormt voor de betrokken aandeelhouders om een enquêteverzoek in te dienen. Ten aanzien van de vraag of er ook een onderzoek kon worden bevolen bij Property Finance heeft de Ondernemingskamer de VEB c.s. niet ontvankelijk verklaard omdat "*niet (kan) worden aangenomen dat het bestuursbeleid van Propertize niet zelfstandig werd bepaald en gevoerd ten opzichte van SNS Reaal (en van SNS Bank)*".

1.1.7 Overigens hebben SNS Reaal c.s. ook ten aanzien van SNS Bank het verweer gevoerd dat de VEB c.s. niet ontvankelijk zouden zijn omdat, in strijd met de stellingen van de VEB c.s., ook SNS Bank ten opzichte van SNS Reaal haar bestuursbeleid zelfstandig kon voeren. In zijn tussenbeschikking van 8 juli 2015 heeft de Ondernemingskamer zijn besluit daarover aangehouden omdat de Ondernemingskamer het debat over de vraag of ten aanzien van SNS Bank is voldaan aan de vereisten voor het gelasten van een concernenquête nog niet voltooid achtte[5]. In de (eind)beschikking heeft de Ondernemingskamer geoordeeld dat, ook in het geval SNS Bank ten opzichte van SNS Reaal enige ruimte had voor het voeren van een eigen beleid, dit een onderzoek bij SNS Bank niet in de weg hoeft te staan en is de Ondernemingskamer – kort gezegd – tot de slotsom gekomen dat het onderzoek zich wat betreft de onderzoeksvragen dient uit te strekken tot SNS Bank.[6] Van de beschikking zijn zowel SNS Reaal en SNS Bank als De Staat en Stichting Administratiekantoor Beheer Financiële Instellingen in cassatie gegaan. De Hoge Raad heeft in zijn beschikkingen van 3 april 2020 de cassatieverzoeken afgewezen.[7]

[3] Ten tijde van het indienen van het verzoekschrift was de naam van Property Finance gewijzigd in Propertize B.V., welke naam dan ook in de processtukken is gebruikt.
[4] Het betreft hier het zogenaamde Landis arrest van 4 februari 2005 (ECLI:NL:HR:2005:AR8899, *NJ* 2005, 127).
[5] Zie rechtsoverweging 3.32 van de tussenbeschikking van 8 juli 2015.
[6] Zie rechtsoverweging 3.12 e.v. van de beschikking.
[7] Beschikkingen Hoge Raad 3 april 2020, ECLI:NL:HR:2020:478 en ECLI:NL:HR:2020:479.

1.1.8 Bij beschikking van 2 augustus 2018 heeft de Ondernemingskamer als onderzoekers aangewezen dr. F.J.G.M. Cremers, mr. F.D. Stibbe en mr. E.M. Jansen Schoonhoven MBA. Tegen de benoeming van mr. Jansen Schoonhoven is door diverse partijen bezwaar aangetekend en is ontheffing van hem als onderzoeker verzocht. De bezwaren hingen samen met het feit dat Jansen Schoonhoven eerder door de Ondernemingskamer bij beschikking van 26 februari 2016 als een van de drie deskundigen is benoemd om een oordeel te geven over de waarde in de zin van artikel 6:8 lid 2 Wft van de in het kader van de nationalisatie op 1 februari 2013 onteigende effecten en vermogensbestanddelen. Jansen Schoonhoven zou daardoor zijn werkzaamheden als onderzoeker niet meer onbevangen en onbevooroordeeld kunnen uitvoeren. De betrokken verzoeken zijn bij beschikking van 12 september 2018 afgewezen.

1.1.9 Op 3 oktober 2018 hebben onderzoekers een Plan van Aanpak met onder meer een begroting en een protocol bij de Ondernemingskamer ingediend. Bij beschikking van de Ondernemingskamer van 7 november 2018 is het bedrag dat het onderzoek ten hoogste mag kosten vastgesteld op 2.300.000 euro (exclusief BTW), conform de ingediende begroting. Bij beschikking van 22 juni 2020 is het bedrag op verzoek van onderzoekers verhoogd naar 3.000.000 euro (exclusief BTW) en bij beschikking van 5 maart 2021 verhoogd naar 3.800.000 euro (exclusief BTW). Onderzoekers zullen na deponering van dit verslag een verzoek indienen tot vaststelling van de kosten.

1.1.10 Onderzoekers hebben op 18 april 2019, 11 september 2019, 13 maart 2020, 8 oktober 2020, 19 januari 2021 en op 21 juni 2021 tussentijds aan de procespartijen en de Ondernemingskamer gerapporteerd over de voortgang van het onderzoek en gemaakte kosten.

1.1.11 Dit verslag kent vier delen en 9 hoofdstukken. Deel I (Algemeen) bevat in hoofdstuk 1 een inleiding waarna in hoofdstuk 2 de onderzoeksvragen zijn opgenomen. In hoofdstuk 3 is een overzicht gegeven van de wijze waarop het onderzoek is ingericht en is aandacht besteed aan een aantal (processuele) zaken waar onderzoekers tegen aan zijn gelopen. Deel II (SNS Reaal en Property Finance 2006 – januari 2013) geeft in hoofdstuk 4 een overzicht van wat zich, voor zover relevant, voorafgaand en tijdens de onderzoeksperiode heeft afgespeeld bij SNS Reaal c.s., om ook (meer) context te geven aan de bevindingen van onderzoekers. Ook is in dit hoofdstuk aandacht gegeven aan de economische en marktontwikkelingen in de onderzoeksperiode. In hoofdstuk 5 komt de governance ter sprake. Hoofdstuk 6 zoomt in op de ontwikkelingen bij Property Finance in de onderzoeksperiode. Vervolgens gaat hoofdstuk 7 in op de nationalisatie en de periode die daaraan vooraf is gegaan. In Deel III worden in hoofdstuk 8 de onderzoeksvragen behandeld. Deel IV bevat met hoofdstuk 9 een nabeschouwing.

2. Onderzoeksvragen

2.1.1 Bepalend voor het onderzoek zijn de door de Ondernemingskamer in rechtsoverweging 3.133 van de beschikking genoemde onderwerpen (in samenhang met de daaraan ten grondslag liggende overwegingen):

a. de mate waarin SNS Reaal en SNS Bank (hierna SNS Reaal c.s.) zich rekenschap hebben gegeven van de voorafgaand aan de overname van Property Finance geïdentificeerde risico's;
b. de vraag of de door SNS Reaal c.s. vanaf de overname tot en met 2008 nagestreefde en gerealiseerde groei van Property Finance, gepaard is gegaan met een voldoende zorgvuldige beoordeling van de kredietaanvragen. In dit kader hebben onderzoekers gevolg gegeven aan de suggestie van de Ondernemingskamer om steekproefsgewijs onderzoek naar het kredietverleningsproces te doen teneinde een voldoende nauwkeurig beeld te verkrijgen van de risicobeoordeling en het fiatteringsproces van kredietaanvragen;
c. de mate waarin de administratie en het risicobeheer van Property Finance ten tijde van de acquisitie en nadien tekortschoot, de mate waarin SNS Reaal c.s. zich daarvan bewust was en de wijze waarop SNS Reaal c.s. hebben gereageerd op geconstateerde tekortkomingen;
d. de vraag of SNS Reaal c.s. tijdig hebben gereageerd op de verslechtering van de onroerend goed markten, zowel met betrekking tot het beheer van de bestaande projecten van Property Finance als met betrekking tot de aanpassing van de (groei)strategie van Property Finance en de besluitvorming die in dat verband heeft plaatsgevonden;
e. de mate waarin SNS Reaal c.s. inzicht hadden in de aan Property Finance verbonden risico's en de consequenties van de risico's voor de continuïteit van het concern als geheel;
f. het tijdstip waarop SNS Reaal c.s. zich realiseerde dat SNS Bank zich genoodzaakt zag tot aflossing van de Participatie Certificaten na afloop van de termijn van 10 jaar na uitgifte daarvan, de consequentie van die aflossingsverplichting voor de kwalificatie van de Participatie Certificaten als Tier 1 kapitaal en de externe communicatie van SNS Reaal over een en ander;
g. de vraag waarom SNS Reaal in publicaties over de solvabiliteit van Reaal geen rekening heeft gehouden met de omstandigheid dat de vordering van SRLEV N.V. op SNS Bank was verpand aan SNS Bank tot zekerheid van de vordering van SNS Bank op Reaal;
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 euro 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.

2.1.2 Daarnaast hebben onderzoekers ingevolge rechtsoverweging 3.134 van de beschikking, aandacht besteed aan de vraag in welke mate SNS Bank in de periode waarop het

onderzoek betrekking heeft zelfstandig beleid heeft gevoerd en welke invloed die zelfstandige positie van SNS Bank heeft gehad op de mate waarin SNS Reaal invloed uitoefende of kon uitoefenen op het beleid met betrekking tot Property Finance en aan de vraag of de informatievoorziening van SNS Reaal aan het beleggend 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.

2.1.3 Op ieder van deze onderwerpen zal in Deel III worden ingegaan.

3. Werkwijze

3.1 Plan van Aanpak en protocol

3.1.1 Zoals aangegeven hebben onderzoekers een Plan van Aanpak opgesteld waarvan onderdeel uitmaakt een protocol. In het protocol is aangegeven op welke wijze onderzoekers voornemens waren om het onderzoek te verrichten en in te richten. Het protocol is vervolgens ook de leidraad geweest waar onderzoekers zich aan hebben gehouden, met dien verstande dat onderzoekers er in het kader van wederhoor voor hebben gekozen een fase tussen te voegen, zie hierna hoofdstuk 3.4. Onderzoekers hebben zich voor de uitvoerende, coördinerende maar ook juridisch inhoudelijke werkzaamheden laten ondersteunen door een secretaris. Deze rol werd vervuld door mr. A.A.M. Sanders van Ivy Advocaten, die zich waar nuttig of nodig liet bijstaan door mr. J.A. Zwinkels die ook als plaatsvervangend secretaris optrad, alsmede door andere medewerkers van dat kantoor.

3.2 Documenten en e-mailboxen

3.2.1 Gegeven de aard en de hoeveelheid van onderzoeksvragen, alsmede de periode waarop het onderzoek betrekking heeft, hebben onderzoekers een veelheid aan documenten moeten opvragen. De aanlevering daarvan werd namens SNS Reaal c.s. gecoördineerd door het advocatenkantoor De Brauw Blackstone Westbroek ("De Brauw"). Gedurende het onderzoek zijn er op basis van 42 uitleveringen 6207 documenten aangeleverd middels de door onderzoekers gebruikte virtuele dataroom. De Brauw heeft desgevraagd ook oud bestuurders en commissarissen voorzien van documenten om hen in staat te stellen zich op interviews voor te bereiden.

3.2.2 In het kader van de uitvraag van documenten heeft SNS Reaal c.s. zich beroepen op het verschoningrecht ten aanzien van adviezen van advocaten en notarissen. Omdat over de mogelijkheid om een beroep te kunnen doen op het verschoningsrecht in enquêteonderzoeken onduidelijkheid bestond en onderzoekers als uitgangspunt wilden hanteren dat zij onbelemmerd en ongeclausuleerd toegang zouden krijgen tot de stukken waar SNS Reaal c.s. over beschikten, hebben onderzoekers daaromtrent een beslissing van de raadsheer-commissaris uitgelokt. Dat heeft geleid tot een beschikking van de raadsheer-commissaris van 26 februari 2019 waarbij is beslist dat (ook) in enquêteprocedures een beroep kan worden gedaan op het verschoningrecht. Van deze beschikking is door onderzoekers cassatie ingesteld. Bij arrest van de Hoge Raad van 3 april 2020[8] is het cassatieberoep verworpen. Kernoverwegingen van de Hoge Raad waren:

[8] Beschikking Hoge Raad 3 april 2020 (ECLI:NL:HR:2020:600).

"Hoewel de rechtspersoon zelf zich niet op een afgeleid verschoningsrecht kan beroepen, kan hij niettemin een gerechtvaardigd belang hebben om te weigeren mee te werken aan het onderzoek, voor zover door de onderzoekers inzage wordt verlangd in informatie die hij met zijn advocaat of notaris in diens hoedanigheid heeft uitgewisseld, en waarvan de raadpleging of verstrekking niet kan geschieden zonder dat geopenbaard wordt wat, gelet op de vertrouwenssfeer tussen de rechtspersoon enerzijds en zijn advocaat of notaris anderzijds, verborgen dient te blijven. Het belang dat een ieder de vrijheid heeft om een vertrouwenspersoon te raadplegen zonder vrees voor openbaarmaking van hetgeen aan die vertrouwenspersoon in diens hoedanigheid wordt toevertrouwd, zou immers onaanvaardbaar worden geschaad indien degene die een geheimhouder wil raadplegen, niet vrijelijk en zonder vrees voor openbaarmaking zou kunnen vastleggen en bewaren hetgeen hij zelf aan de geheimhouder heeft toevertrouwd en hetgeen de geheimhouder hem heeft meegedeeld.

De vertrouwelijkheid van de met de advocaat of notaris uitgewisselde informatie kan voor de rechtspersoon dan ook een gegronde reden opleveren om in zoverre niet te voldoen aan zijn plicht om inzage te geven in alle stukken die de onderzoekers nodig achten voor het uitvoeren van het onderzoek. Gelet op het hiervoor (...) genoemde belang, kan de rechtspersoon zich ook op de vertrouwelijkheid van de met de advocaat of notaris uitgewisselde informatie beroepen, indien de advocaat of notaris zich ter zake van deze informatie niet op een verschoningsrecht beroept."

en

"Ook notulen en schriftelijk vastgelegde bestuursbesluiten kunnen met de advocaat of notaris in zijn hoedanigheid uitgewisselde informatie bevatten, waarvan de raadpleging of verstrekking niet kan geschieden zonder dat geopenbaard wordt wat, gelet op de vertrouwenssfeer tussen de rechtspersoon en zijn advocaat of notaris, verborgen dient te blijven. De enkele omstandigheid dat deze informatie (ook) is opgenomen of verwerkt in notulen of in schriftelijk vastgelegde bestuursbesluiten van de rechtspersoon, is niet voldoende voor de conclusie dat de informatie is onttrokken aan de vertrouwenssfeer tussen de rechtspersoon en de verschoningsgerechtigde."

3.2.3 De uitspraak was voor onderzoekers in meerdere opzichten onbevredigend. Niet alleen werden onderzoekers geconfronteerd met stukken die geheel of gedeeltelijk zijn geblacklined (onleesbaar gemaakt); onderzoekers hebben zeer gedetailleerde afspraken moeten maken voordat documenten (verder) werden uitgeleverd en voordat de inhoud van e-mailboxen werd gedeeld. Alle uitgeleverde documenten zijn door SNS Reaal c.s. gecontroleerd op mogelijk verschoningsgerechtigde informatie, wat bovendien heeft geleid tot de nodige vertraging.

3.2.4 Onderzoekers hebben uitvraag gedaan naar 16 e-mailboxen van voormalige bestuurders en werknemers van SNS Reaal c.s. De betreffende personen zijn hiervan in het kader van de Algemene verordening gegevensbescherming (AVG) per brief op de

hoogte gesteld, waarbij zij zijn geïnformeerd over de wijze waarop met hun data zou worden omgegaan. Daarnaast zijn zij gewezen op hun rechten in dat verband.

3.2.5 Van de 16 opgevraagde e-mailboxen bleken er slechts 8 bij SNS Reaal c.s. en 1 bij VIVAT beschikbaar.[9] SNS Reaal c.s. hanteerde gedurende de onderzoeksperiode het beleid dat e-mailboxen 30 dagen na vertrek van een bestuurder of medewerker werden gewist.[10] Zo bleken onder meer e-mailboxen van Van Keulen, Menkveld en Van Rijn niet meer voorhanden te zijn. Wel zijn nog e-mails teruggevonden in een door SNS Reaal c.s. gebruikt Document Management Systeem ('DMS'). Van 13 van de 16 personen bleek de DMS-data beschikbaar, waarbij het echter om een gering aantal e-mails ging, enige honderden, terwijl de ter beschikking gestelde e-mail boxen tienduizenden e-mails of meer bevatten.[11,12]. Onderzoekers hebben het feit dat zij slechts 9 e-mailboxen hebben kunnen doorzoeken dan ook als beperkend ervaren.

3.2.6 De data uit de e-mailboxen en het DMS zijn overeenkomstig een tussen SNS Reaal c.s. en onderzoekers overeengekomen plan van aanpak geselecteerd en geschoond van verschoningsgerechtigde informatie. Het resultaat van de overeengekomen selectie (663.826 zogenaamde "parent e-mails" en 34.022 "parent documenten", exclusief bijlagen en/of verder extracties) is door een door onderzoekers ingeschakeld ICT bedrijf in een digitale omgeving geplaatst, waar de betrokken data voor onderzoekers toegankelijk zijn gemaakt. Onderzoekers hebben vervolgens aan de hand van op het onderzoek betrekking hebbende (combinaties van) zoektermen selecties gemaakt van de data en de aldus geselecteerde data, inclusief in voorkomende gevallen de family daarvan (e-mails die aan een bepaalde e-mail vooraf zijn gegaan of daarop zijn gevolgd), bestudeerd en al dan niet getagd op basis van relevantie en onderwerp.

3.2.7 In opdracht van onderzoekers heeft daarnaast een verificatie- en validatieslag plaatsgevonden door het bureau Digital Investigation om, binnen aanvaardbare marges, zeker gesteld te krijgen dat – kort gezegd – alle bij SNS Reaal c.s. opgevraagde en beschikbare e-maildata binnen de onderzoeksperiode daadwerkelijk ter beschikking zijn gesteld, dat deze data volledig en integer zijn en dat de overeengekomen filtering (door middel van zoektermen die betrekking hebben op mogelijk verschoningsgerechtigde data) juist is toegepast. Op basis van het door Digital Investigation verrichte onderzoek is dit voor onderzoekers genoegzaam gebleken.

3.3 Interviews

3.3.1 Naast het bestuderen van stukken hebben onderzoekers personen gehoord. Het ging daarbij om oud bestuurders en commissarissen, voormalige werknemers, maar ook om

[9] De e-mailboxen van Berg, J. Bosscha, Van Dijk, Groenhof, Hinssen, Kroeze, Lamp, Latenstein van Voorst en Menken.
[10] De e-mailboxen van Bendermacher, Van der Bijl, Van Keulen, Menkveld, Van Rijn, Smit en Westenbrink.
[11] Dit betreft de DMS-data van Bendermacher, Berg, J. Bosscha, Groenhof, Hinssen, Van Keulen, Kroeze, Lamp, Latenstein van Voorst, Menken, Menkveld, Smit en Westenbrink.
[12] Van Van der Bijl en Van Rijn waren er e-mailboxen, noch DMS-data beschikbaar.

adviseurs en externe accountants. Onderzoekers hebben in totaal 57 personen gehoord. Oud commissaris Bouma hebben onderzoekers niet kunnen horen omdat hij daar vanwege ziekte niet toe in staat was. Notaris mr. A. Barkey Wolf die in opdracht van SNS Reaal betrokken was bij het due diligence proces voor de aankoop van Property Finance heeft met een beroep op verschoningsrecht geweigerd aan een interview mee te werken. Op enkele uitzonderingen na werden de gehoorde personen vergezeld door een of meer advocaten.

3.3.2 Van de hoorgesprekken zijn conceptverslagen opgesteld, waarbij een zakelijke weergave is gegeven van hetgeen is besproken. Deze zijn voor verbeteringen of aanvullingen voorgelegd aan de gehoorden. Voorgestelde verbeteringen of aanvullingen zijn in beginsel verwerkt indien dat de kwaliteit van de verslaglegging ten goede kwam (een juiste weergave van wat de gehoorde heeft gezegd of heeft bedoeld te zeggen) en niet strijdig was met het besprokene. Onderzoekers hebben uiteindelijk de verslagen vastgesteld en ondertekend. De interviewverslagen worden bijgevoegd als bijlage 1.

3.3.3 In het protocol is opgenomen dat de gespreksverslagen aan het onderzoeksverslag zullen worden gehecht, tenzij het verslag niet heeft bijgedragen aan de uitkomsten van het onderzoek, dan wel zwaarwichtige belangen zich daartegen verzetten.[13] De achtergrond daarvan is dat gesprekken en daarmee de gespreksverslagen een belangrijke bron voor het onderzoek vormen. Bovendien kunnen de partijen die kennis nemen van het verslag citaten uit gespreksverslagen zo nodig in hun context lezen. Veel oud bestuurders en commissarissen hebben zich verzet tegen het voornemen van onderzoekers om de gespreksverslagen aan het onderzoeksverslag te hechten. Een aantal van hen wilde ook kunnen volstaan met het alleen geven van schriftelijke antwoorden. Het geschil daarover heeft uiteindelijk geleid tot een verzoek door hen aan de raadsheer-commissaris om een aanwijzing als bedoeld in artikel 2:350 lid BW aan onderzoekers te geven die ertoe strekt dat onderzoekers de gespreksverslagen niet als bijlagen bij het onderzoeksverslag voegen en dat kan worden volstaan met het geven van alleen schriftelijke antwoorden. Zij hebben daartoe aangevoerd:

> *"De voormalige functionarissen hebben er bezwaar tegen dat de gespreksverslagen in het publieke domein komen, als gevolg waarvan daaraan een zelfstandige (bewijsrechtelijke) status toekomt, terwijl de gesprekken betrekking hebben op gebeurtenissen die zich jaren geleden hebben afgespeeld en het menselijk geheugen feilbaar is. De gehoorde personen moeten afwachten in hoeverre hun opmerkingen in reactie op concept gespreksverslagen door de onderzoekers worden verwerkt. Er bestaat geen wettelijke verplichting de gespreksverslagen bij het onderzoeksverslag te voegen en dat is ook niet gebruikelijk. Het ligt het meest voor de hand dat de voormalige functionarissen vragen van de onderzoekers schriftelijk beantwoorden, zodat zij in alle rust stukken kunnen raadplegen en nauwkeurig kunnen formuleren. Bij mondelinge beantwoording van vragen is het risico op onjuistheden groot en kunnen gemakkelijk misverstanden ontstaan. Een door de onderzoekers opgesteld*

[13] Onderzoekers hebben ervoor gekozen alle gespreksverslagen integraal aan te hechten, ook al is niet uit elk verslag geciteerd.

gespreksverslag is een interpretatie van de onderzoekers van de verklaring van de betrokkene die kan afwijken van de verklaring zoals betrokkene deze bedoelde. Tegen deze achtergrond is het door de onderzoekers aangevoerde belang van transparantie en toetsbaarheid van onvoldoende gewicht."[14]

3.3.4 Bij beschikking van de raadsheer-commissaris van 4 juni 2019 is dat verzoek afgewezen.[15] De raadsheer-commissaris heeft daarbij onder meer overwogen:

> *"De raadsheer-commissaris stelt voorop dat de voormalige functionarissen op de voet van artikel 2:351 lid1 BW verplicht zijn desgevraagd alle inlichtingen te verschaffen die nodig zijn voor de uitvoering van het onderzoek.*
>
> *(...)*
>
> *Tegen deze achtergrond en in aanmerking genomen dat het horen van betrokkenen een essentieel onderdeel is van iedere enquête, omvat de inlichtingenplicht van artikel 2:351 lid1 BW mede de verplichting van (voormalige) bestuurders, commissarissen en werknemers om gehoor te geven aan een uitnodiging van de onderzoekers voor een verhoor in het kader van het onderzoek. Anders dan een deel van de voormalige functionarissen kennelijk meent, kunnen zij dus niet volstaan met schriftelijke beantwoording van vragen van de onderzoekers. De voormalige functionarissen handelen voorts in strijd met hun inlichtingenplicht door voorwaarden te stellen aan hun medewerking aan het onderzoek, in het bijzonder aan hun verschijning bij de onderzoekers. Met de inlichtingenplicht is evenmin verenigbaar dat de voormalige functionarissen tevoren hun in het verhoor jegens de onderzoekers af te leggen verklaringen onderling afstemmen. De voormalige functionarissen hebben overigens ter zitting benadrukt dat van zodanige afstemming geen sprake is."*

3.3.5 Uit geen van de interviews die hebben plaatsgehad is onderzoekers overigens gebleken dat de gehoorden, wetende dat onderzoekers voornemens waren om de gespreksverslagen bij het onderhavige verslag te voegen, terughoudend hebben verklaard.

3.4 Wederhoor

3.4.1 Onderzoekers hebben in afwijking c.q. in aanvulling op het protocol uit zorgvuldigheidsoverwegingen gemeend een eerste concept van het verslag in zijn geheel voor te moeten leggen aan SNS Reaal c.s., alsmede aan alle oud bestuurders en oud commissarissen van SNS Reaal c.s. die in de onderzoeksperiode verantwoordelijk waren voor het beleid en de gang van zaken bij SNS Reaal c.s. Onderzoekers hebben dat in hun 4e tussentijdse rapportage als volgt gemotiveerd:

[14] Rechtsoverweging 2.2 beschikking raadsheer-commissaris 4 juni 2018 (ECLI:NL:GHAMS:2019:1813).
[15] Beschikking raadsheer-commissaris 4 juni 2018 (ECLI:NL:GHAMS:2019:1813).

"Hoewel het protocol daar niet in voorziet, zijn onderzoekers voornemens om een eerste versie van het verslag in het kader van wederhoor voor te leggen aan SNS Reaal c.s. en mogelijk een aantal bestuurders, dit laatste om ook ruimhartig invulling te geven aan 2:351 lid 4 BW. Het onderzoek beslaat niet alleen een lange periode, maar ook een groot aantal uiteenlopende vragen. Daarnaast hebben de te onderzoeken feiten en omstandigheden zich afgespeeld in een periode van alweer bijna 15 tot 8 jaar geleden. Gelet hierop en ook op het doel van het onderzoek en de rol die het verslag na deponering mogelijk zal hebben, willen onderzoekers zo min mogelijk het risico lopen feiten of omstandigheden gemist te hebben c.q. onjuist te duiden. Daar kan het voorleggen van een eerste versie van het verslag aan de direct betrokkenen in voorzien. Onderzoekers kunnen vervolgens een op (feitelijke) juistheid en volledigheid geverifieerd concept met alle partijen delen om ook een vervolg ronde zoals bedoeld in artikel 25 van het Protocol te voorkomen c.q. in omvang te beperken. Daarmee wordt bovendien voorkomen dat een eerste versie een eigen leven gaat leiden en mogelijk in de openbaarheid komt. (...)"

3.4.2 Daarnaast zijn aan diverse personen en is aan KPMG gelegenheid gegeven op de voor hen relevante gedeeltes van de eerste concept versie van het verslag op de voet van artikel 2:351 lid 4 BW opmerkingen te maken ten aanzien van wezenlijke bevindingen die op henzelf betrekking hebben.

3.4.3 Voor zover het geleverde commentaar in de ogen van onderzoekers bijdroeg aan het verslag hebben onderzoekers dat commentaar verwerkt en het verslag aangepast of aangevuld c.q. hebben onderzoekers in grijze kaders aangegeven welk commentaar is gegeven en zijn zij daar op ingegaan. Niet is ingegaan op commentaar dat naar het oordeel van onderzoekers niet relevant was.

3.4.4 Het definitieve concept is vervolgens met bijlagen aan partijen in de procedure voorgelegd voor commentaar. Dit heeft geleid tot inhoudelijke reacties van Stichting Beheer, R.O.O.S. c.s., SNS Reaal c.s. en de VEB. In eveneens grijze kaders is waar in de ogen van onderzoekers nuttig of nodig naar aanleiding van dit commentaar ingegaan.

3.4.5 Onderzoekers merken op dat het commentaar van SNS Reaalc.s. op het concept verslag op enkele punten na bestond uit een verwijzing naar de reactie van SNS Reaal c.s. in het kader van de wederhoor omdat, aldus SNS Reaal c.s. geen wezenlijke invulling gegeven zou zijn aan het beginsel van wederhoor. Onderzoekers "*lijken de door SNS Reaal c.s. aangedragen feiten en omstandigheden en daarmee verband houdende documenten, niet te hebben betrokken bij hun beoordeling van de voorliggende onderzoeksonderwerpen.*" Onderzoekers geven volledigheidshalve aan niet alleen integraal kennis te hebben genomen van de reactie die SNS Reaal c.s. in het kader van wederhoor heeft gegeven, maar deze ook te hebben gewogen en beoordeeld. Onderzoekers hebben ervoor gekozen (overigens bij meer reacties die in het kader van wederhoor zijn gegeven) niet op alles in te gaan, maar alleen datgene te verwerken c.q. te becommentariëren dat in de ogen van onderzoekers relevant was.

3.5 Hindsight Bias

3.5.1 Onderzoekers zijn zich zeer bewust geweest van het feit dat de feiten en omstandigheden die onderwerp van onderzoek zijn geweest zich lang geleden hebben afgespeeld en dat met de kennis van nu en ook met de kennisontwikkelingen gedurende de onderzoeksperiode het achteraf eenvoudig(er) is om aan te geven waar beter andere beslissingen genomen hadden kunnen worden. Zoals algemeen bekend is, maar ook uit dit verslag zal blijken, waren het ongekend turbulente tijden waarin SNS Reaal c.s. en Property Finance in de onderzoeksperiode hebben moeten opereren. Onderzoekers hebben het dan ook vanzelfsprekend tot hun taak gerekend zich bij het lezen van stukken en het interviewen van personen af te vragen wat indertijd bekend was en of besluiten, genomen in de context van de situatie ten tijde van het nemen van de betrokken besluiten, begrijpelijk en in redelijkheid verdedigbaar waren.

3.5.2 Mede ter voorkoming van hindsight bias hebben onderzoekers er bij het voorbereiden van de interviews voor gekozen om vragenlijsten op voorhand te sturen, waarbij de gestelde vragen zoveel als mogelijk in context werden geplaatst. Onderzoekers citeerden daarbij veelal uit notulen, e-mails, brieven of andere relevante stukken die zij hebben opgevraagd of bij het doorzoeken van databestanden hebben aangetroffen. De voormalige bestuurders, commissarissen en functionarissen van SNS Reaal c.s. en Property Finance werden (met uitzondering van Groenhof) door SNS Reaal c.s. in de gelegenheid gesteld om stukken op te vragen. Dat gebeurde via het door SNS Reaal c.s. ingeschakelde advocatenkantoor De Brauw. Voor zover onderzoekers hebben begrepen en ervaren is daar ook op grote schaal gebruik van gemaakt.

3.5.3 Niet alleen de wijze van voorbereiding van de interviews droeg bij aan het voorkomen van hindsight bias (of anderszins van vormen van vooringenomenheid), vrijwel alle geïnterviewden werden bijgestaan door ervaren advocaten die de interviews met hen voorbereidden en via wie het commentaar op de concept interview verslagen werd gegeven. Waar het aspect van hindsight bias al een enkel geval ter sprake werd gebracht, werd dat geadresseerd.

3.6 Raadplegen deskundigen

3.6.1 Omdat bij onderzoekers een aantal vragen opkwam waar zij zelf de benodigde specialistische kennis ontberen, hebben zij prof. Bart P.M. Joosen geraadpleegd. Ten behoeve van onderzoek naar het kredietverleningsproces is gebruik gemaakt van de expertise van de heer C. Graafland als aanvulling op de kennis van onderzoekers op dit gebied.

3.6.2 De heer Joosen is advocaat en gespecialiseerd in toezichtrecht op de financiële markten met een focus op prudentieel toezicht op banken, verzekeraars en beleggingsondernemingen en is verbonden aan de Vrije Universiteit als hoogleraar Financieel recht. De heer Joosen heeft onderzoekers geadviseerd omtrent de vraag of de

in 2008 aan SNS Reaal verstrekte staatssteun als eigen vermogen onder IFRS kon worden beschouwd en als toetsingsvermogen in de zin van de Wft geclassificeerd kon worden als Tier 1 vermogen, alsmede omtrent de vraag of SNS Reaal gedurende de onderzoeksperiode in overeenstemming met de daarvoor geldende IAS 39-standaarden heeft gerapporteerd over verwachte kredietverliezen op de leningenportefeuille van Property Finance. Daarnaast heeft de heer Joosen geadviseerd over het in het kader van de staatssteun gehanteerde begrip "commitment". Deze onderwerpen worden hierna onder 8.8 respectievelijk 8.10 besproken.

3.6.3 De heer Graafland heeft onderzoekers ondersteund bij het beoordelen van kredietdossiers en de wijze hoe daarmee is omgegaan. Over deze onderwerpen wordt hierna ingegaan in hoofdstuk 8.2. De heer Graafland heeft een carrière achter de rug bij ING op het gebied van risk management en was o.a. lange tijd lid van verschillende kredietcommissies. In dat kader heeft hij onder meer vastgoedfinancieringen beoordeeld. Op dit moment is de heer Graafland lid van de kredietcommissie voor de GO-regeling bij RVO/Ministerie van Economische Zaken.

Bij reactie op het concept verslag heeft SNS Reaal c.s. aangegeven (al eerder geuite) zorgen te hebben over de keuze van onderzoekers om delen van het onderzoek niet zelf uit te voeren, maar "uit te besteden" aan door onderzoekers ingeschakelde deskundigen. Deze werkwijze zou niet passend zijn in een onderzoek als het onderhavige. De kritiek lijkt zich met name toe te spitsen op het door onderzoekers inschakelen van professor Joosen en dat onderzoekers Joosen in zijn adviezen volgt.

Onderzoekers kunnen zich niet vinden in deze bemerkingen. Vooreerst is al in het Protocol aangegeven dat onderzoekers mogelijk deskundigen zouden inschakelen. Ook voorziet de Leidraad voor onderzoekers in enquêteprocedures[16] in het kunnen inschakelen van deskundigen. 5.18 van die Leidraad luidt: *"De onderzoeker kan zich laten bijstaan door een of meer personen indien hij dit – mede in aanmerking genomen de daarmee gemoeide kosten – voor de juiste uitvoering van het onderzoek in redelijkheid nodig acht, bijvoorbeeld indien hij een bepaalde, voor het onderzoek noodzakelijke deskundigheid ontbeert. (…)"* Daarnaast zijn de conclusies van de heer Joosen niet zonder meer en voetstoots overgenomen, maar onderwerp geweest van gesprek en analyse, zoals hierna ook uit het verslag zal blijken.

[16] Zie https://www.rechtspraak.nl/SiteCollectionDocuments/leidraad-voor-onderzoekers-in-enqueteprocedures.pdf

Deel II – SNS Reaal en Property Finance juli 2006 – januari 2013

4. SNS Reaal

4.1 Korte geschiedenis tot beursgang en marktpositie SNS Reaal

4.1.1 SNS Reaal is ontstaan uit een fusie in 1997 tussen de SNS Groep (de Samenwerkende Nederlandse Spaarbanken) en de Reaal Groep. Met deze fusie ontstond een *bancassurance* groep, net zoals indertijd bijvoorbeeld bij ING en Fortis, waar bank- en verzekeringsactiviteiten in één financieel concern werden gecombineerd.

4.1.2 SNS is voortgekomen uit de spaarbankenwereld, waarbij veel spaarbanken al in de eerste helft van de negentiende eeuw werden gesticht. Bijna alle spaarbanken zijn destijds vooral uit sociale, en veel minder uit commerciële overwegingen opgericht. Fusies tussen kleinere spaarbanken leidde tot een aantal grotere regionale banken, die vervolgens in 1987 samengingen in SNS: de Samenwerkende Nederlandse Spaarbanken.

4.1.3 Reaal is in 1990 gevormd door het samengaan van twee grote verzekeringsmaatschappijen en drie kleinere banken. De verzekeraars zijn 'De Centrale' en Concordia. De banken zijn de Centrale Volksbank, de Hollandse Koopmansbank en de Algemene Spaarbank Voor Nederland. De verzekeraars, in het begin van de twintigste eeuw opgericht, zijn altijd nauw verbonden geweest met de diverse vakbewegingen.

4.1.4 Bij prospectus van 5 mei 2006 is de beursgang van SNS Reaal aangekondigd. Bijna 70 miljoen aandelen werden aangeboden, waarvan ruim 24 miljoen nieuwe door SNS Reaal uit te geven aandelen. De Stichting Beheer bood ruim 45 miljoen van de door haar gehouden aandelen aan. De opbrengst van de nieuw uit te geven aandelen was, aldus het prospectus, bedoeld:

> *"to support SNS Reaal's growth strategy by providing strategic flexibility, to strengthen SNS Reaal's financial flexibility, to reinforce SNS Reaal's profile and to further strengthen SNS Reaal's brand names". SNS Reaal "intends to use the net proceeds from the Offering of the New Shares entirely for general corporate purposes to sustain growth and capture new growth opportunities, both organically and through selected acquisitions."*

4.1.5 Ten aanzien van acquisities is aangegeven:

> *"Acquisition decisions at SNS REAAL are based on strong strategic and business fit, strengthening of existing market positions or expansion in new adjacent markets, moderate integration and execution risks, and attractive level of achievable synergies, thus creating value and contributing to stated financial targets. The Company believes it is a natural consolidator in the Dutch-focused retail financial services market, (...)."*

4.1.6 Op 18 mei 2006 verkreeg SNS Reaal een beursnotering. De opbrengst van de beursgang bedroeg 1,368 miljard euro. Hiervan komt 952 miljoen euro ten goede aan de Stichting

Beheer en 416 miljoen euro aan SNS Reaal. De beursgang maakte 34,5% van de aandelen SNS REAAL vrij verhandelbaar. De overige 65,5% van de aandelen bleef in handen van Stichting Beheer. In het persbericht van deze dag afficheerde SNS Reaal zich als volgt:

> *"SNS REAAL is a Dutch financial services group which primarily targets private customers and small to medium sized businesses (retail-plus). SNS REAAL focuses on three key product groups: mortgages, insurance, and savings and investments. At year end 2005 it had over EUR 68 billion in total assets, in respect of 2005 it realised EUR 323 million of net profit and it had 5,336 employees on average (on full time equivalent basis)."*

4.1.7 Zoals hierna ook zal worden aangegeven liepen in de periode dat SNS Reaal zich bezig hield met (de voorbereiding voor) de beursgang, verkennende gesprekken met ABN AMRO over de overname van Bouwfonds. De discussie met ABN AMRO is op de dag dat het prospectus is uitgekomen gestaakt.

Marktpositie SNS Reaal

4.1.8 Bij besluit van DNB van 18 april 2007 is SNS Reaal met ingang van 1 januari 2007 aangemerkt als een financieel conglomeraat in de zin 3:290 Wft.

4.1.9 In de Nederlandse markt was SNS Bank met een balanstotaal in 2008 van 75 miljard euro de vierde bank in balansgrootte, op ruime afstand van de drie grootbanken ING Bank, ABN AMRO en Rabobank met balanstotalen in dat jaar van respectievelijk 1.076 miljard euro, 697 miljard euro en 612 miljard euro. Daarmee was SNS Bank in balansgrootte 12,3% van de nr. 3 Rabobank, waarbij nog opgemerkt moet worden dat de drie grootbanken veel grotere buitenlandse activiteiten hadden dan SNS Bank. Ten aanzien van de marktposities in Nederland gold de volgende verdeling in 2008:

Hypotheekmarkt:

Rabobank	29%
ING Bank	16%
ABN AMRO	12%
SNS Bank	7%

Spaarmarkt: aandeel SNS Bank groeide van 6,2% in 2005 naar 9,0% in 2008

4.1.10 SNS Bank werd in 2011 naast de drie grootbanken banken tot sifi (systemically important financial institution) verklaard. DNB schrijft over sifi's[17]:

> *"Tijdens de crisis is gebleken dat sommige banken too important to fail waren. Vanwege hun omvang, hun verwevenheid met de rest van het financiële systeem of de beperkte mogelijkheid om hun functies en dienstverlening door andere instellingen te*

[17] DNB, Overzicht Financiële Stabiliteit in Nederland, November 2010, nr. 12, p. 34.

laten overnemen, waren deze instellingen zo belangrijk voor de financiële stabiliteit dat faillissement geen maatschappelijk aanvaardbare optie was. Overheidsingrijpen was derhalve onvermijdelijk. (...)"

4.1.11 Met de verzekeringsactiviteiten bezette SNS Reaal na de overname van AXA Nederland, Winterthur en DVB, Zwitserleven en Swiss Life een vierde plaats, waarmee Delta Lloyd en Aegon werden voorbijgestreefd, zie hieronder de marktaandelen:

- ING (alleen NL) 16,6%
- Eureko/Achmea 16,5%
- Fortis 13,5%
- SNS Reaal 12,5%
- Delta Lloyd 9,9%
- Aegon (alleen NL) 9,4%

4.2 Aankoop Bouwfonds Property Finance

4.2.1 In het jaar dat SNS Reaal naar de beurs ging, stond Bouwfonds in de etalage. ABN AMRO wilde van haar dochter af. ABN AMRO heeft '*in het eerste kwartaal van 2006 het desinvesteringsproces van Bouwfonds opgestart*'. Dit '*in het kader van de aanscherping van de op het middensegment gerichte strategie*', aldus het jaarverslag 2005 van ABN AMRO dat op 23 maart 2006 is gepubliceerd. Later, na de verkoop van Bouwfonds, is de toenmalige CEO van ABN AMRO Groenink geïnterviewd door een journalist van de Volkskrant, waarbij het volgende is opgetekend:

"Groenink was een jaar eerder Jan Kalff opgevolgd als bestuursvoorzitter. Hij wilde de bank verder uitbouwen. 'In 2004 hadden we als raad van bestuur van ABN Amro een revisie gemaakt van onderdelen die niet tot de kernactiviteiten van de bank werden gerekend. Dat was een hele waslijst, maar de twee grootste waren Leaseplan en Bouwfonds. De hoofdreden (...) was ons ongeloof dat ze binnen onze riskparameters en onze kapitaalallocatiecriteria een viable en sustainable Europese positie konden opbouwen, terwijl we op hetzelfde moment kapitaal vrij moesten maken voor onze bancaire expansie', aldus Groenink nu. Of in niet-bancaire taal: De ABN Amro dacht met Bouwfonds geen internationale positie op de vastgoedmarkt te kunnen opbouwen die het als global bank wilde. In 2006 kon ABN Amro na een verbitterende overnamestrijd de Italiaanse bank Antonveneta kopen, maar de uiteindelijke koopprijs van 7,2 miljard euro drukte zwaar op de balans van de bank. Daarom werd haast gemaakt met de verkoop van de niet-kernactiviteiten".

4.2.2 Op de vraag hoe Bouwfonds bij SNS Reaal in beeld is gekomen heeft Van Keulen verklaard:

"Ik denk via de media en investment bankers. Wij hebben binnen de RvB onmiddellijk geconstateerd dat totaal Bouwfonds, los van de prijs en omvang, niet bij ons paste, omdat we geen projectontwikkeling deden. Als er iets van interesse bij ons zou zijn,

we waren wel min of meer op zoek, zou het alleen in de financieringspoot zijn. Dat hebben we ook aan Wilco Jiskoot ('Jiskoot') laten weten. ABN AMRO liet weten Bouwfonds als geheel te willen verkopen. U vraagt of de interesse bestond met het oog op de beursgang. Dat niet per se. We waren met de beurgang bezig en dit onderwerp kwam naar boven. We hebben ernaar gekeken, maar niet meer dan dat.

4.2.3 Over de interesse in Bouwfonds heeft Latenstein verklaard:

> *"Er zijn twee fases geweest in de interesse in Bouwfonds; in de eerste fase was ABN AMRO erop uit om Bouwfonds in zijn geheel te verkopen (waarop wij zijn afgehaakt en wat ABN AMRO uiteindelijk ook niet is gelukt) en in de tweede fase heeft ABN AMRO besloten Bouwfonds in delen te verkopen."*

4.2.4 Op 9 januari 2006 staat op de agenda van de Raad van Bestuur van SNS Reaal als onderwerp Bouwfonds onder het kopje "Strategische projecten":

> *"Richting ABN-AMRO is aangegeven dat wij mogelijk geïnteresseerd zijn in de overname van delen van Bouwfonds. Het zou daarbij kunnen gaan om de poten vermogensbeheer en vastgoedfinanciering. Wellicht kan samen met een derde partij worden opgetrokken die geïnteresseerd is in de poot projectfinanciering*[18]*.*
>
> *De heer Hinssen refereert aan de door ABN-AMRO genoemde redenen voor verkoop. Deze waren focus en reputatierisico. Met betrekking tot het laatste zou nagegaan moeten worden of dit nog steeds speelt en wat daarmee precies bedoeld wordt."*

4.2.5 Op 8 maart 2006 stuurt ABN AMRO SNS Reaal een brief waarin ABN AMRO aangeeft de verkoop van Bouwfonds te overwegen en verzoekt SNS Reaal, indien geïnteresseerd een "formal expression of interest" in te dienen. Bij de brief was een *company profile* gevoegd. Bij brief van 17 maart 2006 schrijft SNS Reaal aan ABN AMRO:

> *"We are pleased to submit a first non-binding preliminary expression of interest for the acquisition of the Company as it is described in the Company Profile. Our interest is outlined below and is subject to the terms and conditions as set out in this letter. We are very pleased to have been offered this opportunity and believe that a combination of our two businesses would create a durable and excellent fit."*

4.2.6 SNS Reaal wordt vervolgens op 10 april uitgenodigd om op uiterlijk 5 mei 2006 een non-binding bod op Bouwfonds uit te brengen. In die periode ontvangt SNS Reaal ook een Informatie Memorandum over Bouwfonds. SNS Reaal heeft dan inmiddels KPMG en J.P. Morgan als adviseurs aangetrokken. J.P. Morgan geeft op 24 april 2006 een presentatie over Bouwfonds onder de naam Project Delta. In de presentatie staat onder meer:

[18] Er staat "projectfinanciering", maar bedoeld moet zijn "projectontwikkeling", de poot die uiteindelijk door Rabobank is gekocht.

"Strategic rationale for SRG: Unique opportunity to acquire a leading position in the Dutch real estate finance and asset management market; provides substantial revenue diversification and use of IPO proceeds" en *"Confirms SRG's communicated all-Dutch strategy, yet attains platform for international expansion"*

4.2.7 In de notulen van de Raad van Bestuur vergadering van 24 april 2006 wordt over Project Delta genotuleerd:

"Het non-binding offer is gesteld op 5 mei. Veel partijen tonen belangstelling in één van beide poten, waarbij SNS REAAL belangstelling voor het geheel heeft. Het is nog niet bekend of de propositie in één geheel of in delen op de markt aangeboden gaat worden. Gezien de complexiteit van deze deal ligt de vraag voor, of dit project past binnen het huidige profiel en retailstrategie, mede met het oog op de tijdlijn van dit moment."

Bij wederhoor heeft Hinssen er op gewezen dat zowel hij als Van den Bos hebben verklaard dat de aankoop van Bouwfonds als geheel nooit een optie is geweest. Hinssen heeft verklaard "*SNS Reaal was niet geïnteresseerd in Bouwfonds als geheel, maar wel in de vastgoedfinancieringstak, die aansloot en complementair was en complementair was aan de bestaande zakelijke vastgoedfinancieringsportefeuille van SNS Bank.*" Van den Bos heeft verklaard: "*De aankoop van het geheel is voor ons nooit een optie geweest. Helemaal aankopen en een deel doorverkopen is ook niet aan de orde geweest. We hadden enkel interesse In het Property Finance deel.*" Van Keulen gaf in dit kader bij wederhoor aan dat de hiervoor geciteerde notulen niet correct zouden zijn en schreef "*Het is van meet af aan uitdrukkelijk te bedoeling geweest om uitsluitend het bedrijfsonderdeel te verwerven die later SNS Property Finance zou gaan heten.*"

4.2.8 KPMG en J.P. Morgan werken desondanks door. Op 26 april levert KPMG een rapport op met "*a very preliminary identification of potential risk areas that may require your specific attention based on a first read of the Information Memorandum (…)*"**.** Op 28 april 2006 komt J.P. Morgan af met een presentatie over "*Non-binding bid considerations*".

4.2.9 Op 5 mei 2006 trekt SNS Reaal zich terug als belangstellende voor Bouwfonds met als reden dat de aanstaande aandelenemissie prioriteit en voorrang heeft, maar ook dat de timing van de verkoop van Bouwfonds "*most regrettable*" is. Tevens is aangegeven**:** *"(…) should the Bouwfonds process for some reason be delayed or you see any other reason to contact us, we would very much appreciate the opportunity to revisit our position at a later point in time***.**"

4.2.10 Lehman Brothers was de "Sole Global Co-ordinator" van SNS Reaal bij de beursgang. Lamp, die indertijd werkzaam was bij Lehman Brothers en als zodanig betrokken bij de beursgang, heeft over de overname gesprekken verklaard:

"U vraagt in hoeverre ik als adviseur betrokken was bij de beursnotering van SNS Reaal aan Euronext Amsterdam.

Ik was in mijn rol als vicepresident bij Lehman Brothers zeer nauw betrokken bij de beurgang van SNS in 2006. Ik rapporteerde toen aan Maarten van Berckel. Hij was, als ik het zo mag noemen, de Relationship Manager van SNS Reaal. Wij hadden pari passu samen met ABN AMRO een rol als Global Coordinator bij de beursgang. De befaamde vraag is of er verschil van inzicht was tussen ons (de banken) en SNS Reaal met betrekking tot de acquisitie van Bouwfonds als totaal. Ik kan niet voor ABN AMRO praten. ABN AMRO had een dubbele rol; ABN AMRO was een van de Global Coordinatiors, maar ook verkoper. Lehman Brothers had over de acquisitie van Bouwfonds als totaal een duidelijke mening en heeft aangegeven dat het niet paste binnen de equity story. Dat was een aardige discussie. Het gebeurt niet vaak dat banken bereid zijn om mandaat in te leveren.

U vraagt of het zover ging.
Tussen Maarten van Berckel en Sjoerd van Keulen ('Van Keulen') wel. Zij hadden natuurlijk ook een historische relatie; zij waren collega's geweest in de RvB van Mees Pierson. Wij hebben gezegd dat we het echt niet vonden passen. Deels ook omdat de beursgang werd gepresenteerd als een mogelijkheid voor SNS Reaal om geld op te halen en een rol te spelen in een actieve consolidatie aan de verzekeringskant.

U vraagt naar de interesse in Bouwfonds Property Finance.
De discussie met Lehman Brothers ging over Bouwfonds als geheel. SNS Reaal heeft vervolgens besloten om geen bieding te doen, de beursgang te laten plaatsvinden en aan ABN AMRO kenbaar te maken dat ze wel geïnteresseerd waren in het Property Finance gedeelte van Bouwfonds. Na de beursgang is het gesprek tussen ABN AMRO en SNS Reaal doorgegaan. Daarbij waren wij als Lehman Brothers niet betrokken. Wij hadden de beurgang gedaan en geleverd.

(…)

U vraagt of ik weet wanneer SNS zich heeft afgemeld bij ABN AMRO voor Bouwfonds. Dat weet ik niet meer. Ik weet wel dat SNS kort voor de beursgang aan Lehman Brothers heeft bevestigd dat Bouwfonds niet zou worden gekocht. Dat wilden wij heel graag, want anders zou dat open-ended blijven. Ik weet ook nog dat wij aan de Lehman Brothers kant (dat heeft niets met SNS te maken) heel nadrukkelijk naar de prospectus hebben gekeken. (…) Annemiek van Melick ('Van Melick') (zij was ook bij Lehman Brothers mijn medewerker) heeft toen het briljante idee gehad om de usual proceeds language iets te verbreden en het woordje 'adjacent businesses' toe te voegen, omdat wij dachten 'we don't know'. Dat was vanuit Lehman Brothers bekeken uiteindelijk een hele goede call gelet op prospectus aansprakelijkheid."

4.2.11 Na de beursgang op 18 mei 2006 wordt de draad weer opgepakt nadat Van Keulen wordt gebeld door de heer Jiskoot van ABN AMRO. Van Keulen heeft daarover verklaard:

"Ik kreeg een telefoontje van Jiskoot. Dat was onverwacht, maar de achtergrond daarvan bleek dat Rabobank ook maar een deel van Bouwfonds wilde overnemen en

ABN AMRO dus had besloten om Bouwfonds toch op te splitsen. Ik was stomverbaasd en heb toen gezegd dat we snel konden schakelen, want iedereen was al op de hoogte van de Bouwfonds discussie. Dat gold ook voor alle commissarissen."

Bij wederhoor hebben Kortmann, Van de Kar, Den Hoed, Muller en Van Heeswijk aangegeven dat, in tegenstelling tot wat Van Keulen heeft verklaard, de RvC indertijd niet bij eerdere gesprekken met of over ABN AMRO of Bouwfonds betrokken is geweest en dat de RvC pas nadat de eerdere gesprekken tot niets hadden geleid, in zeer beperkte mate over die gesprekken is geïnformeerd.

4.2.12 De interesse werd gevolgd door een niet bindend indicatief bod van SNS Reaal op 6 juli 2006 op Bouwfonds Property Finance ("BPF") van 1 miljard euro. Vervolgens gaat het snel. Houthoff en KPMG werden er als externe adviseurs bij betrokken om juridisch, financieel en tax due diligence te verrichten.

4.2.13 Op 28 juli stond de overname geagendeerd op de Raad van Commissarissen vergadering van SNS Reaal. J.P. Morgen had daarvoor een uitgebreide presentatie gemaakt. In de executive summary valt onder meer te lezen "*Acquisition of BPF will fit with SNS REAAL strategy and will positively contribute to EPS, RoE and efficiency*"[19], "*Excellent fit with SNS REAAL strategy*" en "*Semi-autonomous business entity within governance and risk management framework of SNS Bank.*"

4.2.14 Tijdens de vergadering wordt genotuleerd:

"Aan de hand van een sheetpresentatie wordt door de RvB een uitgebreide toelichting gegeven op het project Gamma. Hierbij wordt stilgestaan bij de strategische fit, de impact op de kapitaalpositie, de waardebepaling, de consequenties voor de financiële ratio's en de belangrijkste voorwaarden voor de transactie.

Naar aanleiding van vragen van de RvC over de strategische fit, geeft de heer Van Keulen aan dat acquisitie van BPF de manier is om nieuwe baten/business te krijgen die kunnen zorgen voor compensatie van de druk die ondervonden wordt op de hypotheekmarges. De acquisitie van BPF draagt bij aan de diversificatie van de batenbronnen van SNS REAAL. Bovendien sluit het goed aan bij de zakelijke activiteiten van SNS Bank. Wel vindt een verschuiving plaats van residential lending naar commercial real estate lending. SNS REAAL wordt in een keer marktleider op dit gebied.

(…)

De RvC vindt het van belang dat door deskundigen op commercieel vastgoed gebied meegekeken wordt bij de due diligence. Essentieel is ook dat het management van BPF mee overkomt. Het gesprek met het management is positief verlopen, aldus de

[19] Onder EPS wordt verstaan Earnings Per Share en onder RoE Return on Equity.

heer Van Keulen. Ook wat betreft cultuur lijkt het management goed te passen in de SNS REAAL omgeving. Er is alle vertrouwen in dat de noodzakelijke kennis en ervaring behouden blijft ook na de overname door SNS Bank.

(...) De buitenlandactiviteiten worden vooral ingegeven door Nederlandse investeerders (klanten) die in het buitenland projecten opzetten.

De leden van de RvB van SNS REAAL zullen de Raad van Commissarissen van BPF vormen. De heer Menkveld zal zitting nemen in de directie van BPF. De RvC concludeert dat de acquisitie van Bouwfonds een welkome aanvulling op de activiteiten van SNS REAAL zou kunnen zijn. Op basis van de waardebepaling door JP Morgan en het advies van de RvB geeft de RvC aan zich te kunnen vinden in een prijs voor overname van BPF tot maximaal 925 mln. De RvC gaat er hierbij van uit dat er na afronding van de due diligence verder onderhandeld zal worden. De RvB krijgt goedkeuring voor de ondertekening van het memorandum of understanding."

4.2.15 Op 30 juli 2006 is vervolgens een Letter of Intent ("LOI") getekend, waarbij een koopprijs wordt genoemd van 840 miljoen euro en ten aanzien van verder te verrichten due diligence is bepaald:

"AAB agrees to allow SR and its advisors to conduct a further due diligence investigation (...), which investigation starts one week from the date of this letter and shall last 21 days."

4.2.16 Op 31 juli 2006 wordt de intentie tot overname middels een persbericht bekend gemaakt.

4.2.17 In het traject wordt de Centrale Ondernemingsraad ("COR") om advies gevraagd. Op 17 augustus vindt een overlegvergadering plaats, waarbij over het onderwerpt BPF in het verslag wordt geschreven:

"Sjoerd van Keulen licht de achtergronden van de overname toe. De afgelopen weken was er de nodige publiciteit over de overname. ABN Amro wilde Bouwfonds eerst in zijn geheel verkopen. Dat wilde SNS REAAL niet. Toen ABN Amro Bouwfonds toch in tweeën wilde knippen moest de zaak heel snel geregeld worden. In 3-4 weken was het rond. De overname is interessant voor SNS REAAL omdat de zakelijke MKB-portefeuille nu verbreed wordt, i.c. een diversificatie van de risico's en inkomsten. Het gaat om de projectfinanciering van nieuw onroerend goed. Daar zit groei en marge in, met enig risico. Sjoerd van Keulen verwacht een directe netto bijdrage aan de winst, zij het nog niet in 2006. De formele closing vindt namelijk plaats aan het eind van het jaar. De overname werd overwegend positief becommentarieerd in de markt. Het management van Bouwfonds is ook positief over de vooruitzichten. SNS REAAL stelt voor Bouwfonds een apart risicocomité in, bestaande uit Henk Kroeze, Rien Hinsen en Ronald Latenstein. Daarnaast huurt men het eerste jaar specialisten in.

Sjoerd van Keulen gaat vervolgens uitgebreid in op vragen en opmerkingen vanuit de COR. Bouwfonds zal binnen SNS REAAL gelieerd zijn aan SNS Bank, maar wordt

daarin niet volledig geïntegreerd. Het past bij de zakelijke poot van SNS Bank. Men kan het zien als een soort super competence center dat direct rapporteert aan de RvB. Het is een aanvulling op SNS Bank Zakelijk, geen vervanging."

4.2.18 Op 21 september 2006 is er opnieuw een overlegvergadering met de COR, waarbij ook de overname van BPF wordt besproken. Er wordt een aantal "*kritische kanttekeningen*" geformuleerd, waaronder de vragen "*hoe past de overname in de vastgestelde strategie, die toch vooral op retail is gericht?*" en "*hoe staat SNS REAAL tegenover de buitenlandse activiteiten van BPF? (De strategie richt zich immers op Nederland)"*. Vanuit het management wordt daarop gereageerd:

"Rien Hinssen gaat uitgebreid in op deze opmerkingen. De overname van BPF betekent inderdaad dat de strategie (en ook het risicoprofiel) wat wordt opgerekt. Dit is bewust gedaan. Met deze aankoop zetten we nu in één keer een nichelabel voor commercieel onroerend goed neer, dat bovendien marktleider is in Nederland. De overname betekent voorts een stuk diversificatie voor SNS REAAL. De buitenlandse activiteiten van BPF blijven gehandhaafd, maar SNS REAAL zal daar behoedzaam mee omgaan. (...)"

4.2.19 Op 2 oktober 2006 vergadert de Raad van Bestuur over de koop van BPF. Genotuleerd wordt:

"Het due diligence proces is naar tevredenheid afgesloten (...). Er zijn geen belangrijke negatieve verrassingen met betrekking tot de bedrijfsvoering vastgesteld.

(...)

De RvB is voornemens akkoord te gaan met de verwerving door SNS Bank van alle aandelen in Bouwfonds Property Finance B.V. tegen een koopsom van EUR 810 mln."

4.2.20 Vervolgens wordt op 8 oktober 2006 de overname goedgekeurd door de Raad van Commissarissen. Daarbij is genotuleerd:

"(...) De heer Latenstein stelt vast dat de prijs verlaagd is van 840 mln. naar 810 mln., dat in de due diligence geen majeure zaken naar voren zijn gekomen die niet afgedekt zijn via garanties of vrijwaringen en dat het resultaat 1e halfjaar beter is dan aanvankelijk door ons werd aangenomen.

(...)

De RvC geeft de RvB goedkeuring om de onderhandelingen met ABNAMRO over de overname van Bouwfonds Property finance verder af te ronden op een prijs van 810 mln."

4.2.21 De koopovereenkomst voor de overname van BPF wordt op 9 oktober 2006 getekend. Op 19 oktober worden zonder voorwaarden of bijzonderheden de benodigde verklaringen van geen bezwaar door de Nederlandsche Bank afgegeven.

4.2.22 Hoewel de besluiten rond de aankoop van BPF door de RvB en de RvC met unanimiteit genomen lijken te zijn, blijkt de aankoop niet bij iedereen voor de hand gelegen te hebben. Niet alleen de COR had kritische kanttekeningen, ook andere betrokkenen hadden twijfels. Zo ook Visscher, indertijd CFO bij BPF:

> *"U vraagt mij hoe ik aankeek tegen de overname, toen bekend werd dat SNS Reaal Property Finance zou overnemen. Wij waren verbaasd en bezorgd. Dat heeft een aantal redenen. Ten eerste waren wij een vastgoedbedrijf met een heel sterke vastgoedcultuur en SNS Reaal had weinig of geen achtergrond in het vastgoed. Ten tweede waren wij een business-to-business bedrijf en was SNS Reaal een retail bedrijf. Ten derde waren wij een internationaal bedrijf. Wij waren aan het internationaliseren en bij mijn weten had SNS Reaal geen enkele internationale ervaring. Vanwege dit palet verbaasde het ons sterk dat SNS Reaal Property Finance toch wilde overnemen. Ik kan mij niet meer precies herinneren wie de andere potentiële kopers waren, maar er waren partijen die onze voorkeur hadden."*

4.2.23 Van Rijn, destijds directeur bij BPF, verklaarde:

> *"Er werd positief, maar met enige terughoudendheid gekeken naar SNS door het management van Property Finance, met name wat betreft de ondersteuning en de fit van de internationale activiteiten. Positief in zijn totaliteit: we hebben een nieuwe aandeelhouder, men heeft geld. Terughoudendheid in de zin van: begrijpt men wel exact wat het inhoudt en wat we voor groeiplannen en strategie hadden voor de internationale activiteiten."*
>
> en
>
> *"U houdt mij passages voor uit het gespreksverslag van uw interview van de heer Visscher ('Visscher'), waarin Visscher toelicht waarom hij verbaasd en bezorgd was toen bekend werd dat SNS Reaal Property Finance zou overnemen. Hij geeft ook aan dat er andere partijen waren die de voorkeur hadden. Ik herken mij daarin. (…) SNS was niet een van de vooraanstaande zakenbanken. Het was een puur Nederlandse retailbank, die geld had opgehaald op de beurs en die een verzekeringstak had. De keuze verbaasde ons inderdaad."*

4.2.24 Vader, indertijd verantwoordelijk KPMG partner voor het door KPMG Transaction Services, verrichtte financial due diligence onderzoek betreffende de acquisitie van BPF, zag een aantal risico's en heeft daarover verklaard:

> *"KPMG is begin juni 2006 gevraagd om een financieel due diligence onderzoek te verrichten. (...)*
>
> *Bij de kick-off meeting in juni 2006 waren onder andere mensen van Houthoff, JP Morgan, het interne commerciële team en Ronald Latenstein ('Latenstein') aanwezig. Een volgend overleg was twee weken later, tijdens een meeting bij Houthoff, waar wij de eerste key issues hebben gepresenteerd. Bij deze presentatie was het voltallige dealteam aanwezig. Ik kan mij nog goed herinneren dat wij tijdens de presentatie een*

punt maakten over strategie. Paste de acquisitie van Property Finance wel goed in de strategie van SNS Reaal. Ik neem niet altijd een punt over de strategie op, maar ik vond het op dat moment wel belangrijk om dat te doen, mede omdat er recent een IPO was gerealiseerd vanuit een bepaalde gecommuniceerde strategische gedachte en vanwege de ons voorkomende risico's. Halverwege het maken van dat punt, waarbij wij kritisch waren of deze acquisitie binnen de strategie zou passen, werden wij onderbroken door Latenstein die opmerkte dat wij 'niet gevraagd waren om de strategie te beoordelen'. Dat is ook terecht, want wij waren inderdaad niet gevraagd om de strategie te beoordelen, maar om de financiële due diligence te doen. Ik kan dus wel begrijpen dat Latenstein dat zei, want het was geen onderwerp dat deel uitmaakte van de scope van ons onderzoek en misschien meer een zaak voor de RvB. Ik kan mij herinneren dat ik bij Latenstein irritatie voelde toen hij mij hierop terugfloot. Het was een belangrijke transactie en ik denk dat hij de transactie graag wilde doen, hij was committed. Het maakte indruk op mij en op De Wit. Ik weet nog dat wij na de meeting hebben gezegd 'ik hoop niet dat je te boos bent op ons, maar wij wilden het toch gezegd hebben'. De irritatie van Latenstein zag volgens mij alleen op het punt van strategie, niet op de punten die betrekking hebben op het betreden van de buitenlandse markt (waar SNS geen ervaring had) en het ontbreken van onroerend goed ervaring, maar ik weet het niet meer zeker.

In het rapport van 1 augustus 2006 hebben wij op drie risico's gewezen. De manier waarop deze risico's in het rapport zijn geformuleerd komt er in vrije bewoording op neer dat 30% van de business in het buitenland was, dat er bij SNS Reaal geen expertise bestond met betrekking tot onroerend goed en dat er exposure aan boord werd genomen. Deze risico's maakten onderdeel uit van de key bevindingen."

4.2.25 Voorafgaand aan de koop is er nog gesproken over de activiteiten van BPF in Amerika en of deze voortgezet zouden moeten worden. De herinneringen lopen alleen uiteen. Van Keulen heeft daarover verklaard:

"U houdt mij voor dat ik op 21 juli 2006 een e-mail aan Bouma heb gestuurd over de interesse in Bouwfonds Property Finance, waarin onder het kopje Risico's/nadelen/vragen staat: 'Gamma heeft ook activiteiten in het buitenland. Ik vind dat zelf geen groot probleem. (…). Ik zou alleen de activiteiten in de USA (op termijn) willen discontinueren'. U vraagt waarom ik aangaf de activiteiten in de USA te willen discontinueren en of deze email ooit met de gehele RvC is gedeeld.

Ik noemde Amerika altijd 'land of the devil'. Dit heeft te maken met het juridisch klimaat en het klimaat van de toezichthouder, wat ik kende vanuit mijn vorige ervaringen bij MeesPierson en Fortis, waarvoor ik veel in Amerika heb gebivakkeerd. De regel van de wet en de geest van de wet zoals wij die kennen bestaat niet in Amerika. Klanten kunnen het je heel lastig maken met contracten en overeenkomsten en ik was heel benauwd voor de toezichthouders, die ook buitengewoon rigide kunnen zijn. Ik was daarom dus geen voorstander van Amerika. Over het onderwerp 'de internationale portefeuille' en 'Amerika' zijn vragen gesteld en hebben veel discussies plaatsgevonden, zowel binnen de RvB als de RvC. Ik wilde Amerika eigenlijk niet

overnemen van ABN AMRO, maar ben uiteindelijk omgegaan. Voorstanders zeiden dat in Amerika de echte groei en marge zat en verwezen daarbij naar de globalisering van de vastgoedmarkt. Een tweede punt van voorstanders was dat de grote klanten van Property Finance allemaal in Amerika zaten en dat het een probleem zou zijn als Amerika zou worden uitgezonderd. Ik doel daarmee op de 'Dutch link'. Dat waren belangrijke redenen en goede argumenten. Ik ben toen ook omgegaan onder het mom dat we het altijd konden verkopen als het niet zou bevallen, waarschijnlijk zelfs met winst. Zeker Amerika met zo'n groeimarkt en zo veel belangstelling. Voor mijzelf had ik dus een soort van fallback."

4.2.26 Latenstein herinnert zich het volgende over de discussie:

"U houdt mij voor dat in het boek Giftig Krediet op pagina 41 staat: 'Direct betrokkenen in alle drie de gremia (onderzoekers: bedoeld zijn RvC, RvB en Stichting beheerbestuurders) vertellen hetzelfde verhaal. Ze herinneren zich dat het stopzetten van de internationale activiteiten keer op keer is besproken rond de overname. Het was een gegeven. Niemand kan zich herinneren waarom en wanneer is besloten om de internationale activiteiten niét te stoppen'. U geeft daarbij aan dat onderzoekers er niet vanuit gaan dat alles wat in de media is verschenen waar is en vraagt of de formulering in het boek klopt en wat mijn herinnering over dit proces is.
Ik kan mij niet herinneren dat in deze fase een expliciete discussie, zoals beschreven in Giftig Krediet, heeft plaatsgevonden over het verkopen van de activiteiten in Amerika. Wij hebben wel met elkaar besproken hoe we zouden omgaan met International en wat wij daarmee wilden. International was op dat moment een beperkt deel van de portefeuille. Het was toen met name een Nederlandse portefeuille met vooral veel beleggingsfinanciering. Ik heb geen oordeel over het boek Giftig Krediet, want ik heb het niet gelezen, maar wat er kennelijk staat is een onjuiste weergave van wat er is gebeurd.

U vraagt of ik het beeld herken dat de activiteiten in Amerika in een vroege fase verkocht moesten worden.
Nee. Ik denk dat dat ook geldt voor de rest van de RvB en RvC, want ik kan mij geen uitgebreide discussie herinneren over de vraag of we moesten stoppen met Amerika.

U vraagt of dat ook geldt voor het stopzetten van International.
In Lessons Learned staat dat de discussie daarover in november 2006 is begonnen. Er zijn zeker discussies over gevoerd, maar in die fase is daar niet de conclusie aan verbonden dat we ermee moesten stoppen. Dat is volgens mij ook niet terug te vinden in de externe communicatie over de acquisitie. We hebben de acquisitie gedaan vanuit de gedachte om te diversifiëren. Hypotheken, zijnde het belangrijkste en grootste product van SNS, werden op dat moment met een negatieve marge verkocht. De gedachte was om in te zetten op groei, middels diversificatie. De gedachte was niet om meteen met een onderdeel te stoppen (anders dan Special Projects, wat 3,5% van het totaal was). Dat was volgens mij de hoofdlijn en in die lijn heeft geen discussie plaatsgevonden over het verkopen van de activiteiten in Amerika."

4.2.27 Kortmann heeft er over verklaard:

> *"(…) Volgens mij is de verkoop van projecten in de VS later meermaals aan bod gekomen. Of dit al zo was ten tijde van de overname, weet ik niet. De buitenlandactiviteiten zijn wel expliciet aan de orde gekomen in de overnameperiode. We overwogen toen dat we de expertise die voor de buitenlandportefeuille nodig was, inkochten doordat we de mensen van PF erbij kregen. Bovendien zouden we in het buitenland in overwegende mate met Nederlandse partijen te maken hebben. Ook bestond de mogelijkheid dat, als de buitenlandactiviteiten ons niet zouden bevallen, we die konden afstoten.*
>
> *Tijdens de RvC vergadering van 28 juli 2006 hebben we over Property Finance gesproken. Ik herinner mij dat ik speciaal voor deze vergadering van mijn vakantie in Bretagne ben teruggekeerd. Ik vond het te belangrijk om telefonisch te doen. De risico's van de overname zijn toen zeker besproken. Ik heb toen bijvoorbeeld naar voren gebracht dat er risico's vast zitten aan activiteiten in Amerika, zoals je ook zag bij Vendex KBB en Albert Heijn. We hebben doorgesproken aan welke activiteiten risico's verbonden waren, maar zover ik weet hebben we niet gezegd dat er bepaalde activiteiten 'vanaf moesten'. Dan hadden we Property Finance net zo goed niet kunnen overnemen."*

4.2.28 Van Heeswijk heeft weer een andere herinnering:

> *"Dat de activiteiten in Noord-Amerika gediscontinueerd zouden worden is voor mij altijd een besluit geweest, wat ik niet heb kunnen terugvinden, maar voor mij een vaststaand feit is geweest. Waarschijnlijk is het terug te voeren op die e-mail van Van Keulen. Ik kende die e-mail niet, maar wellicht is er wel over de e-mail gesproken. Ik kan me niet herinneren dat er is gesproken over verkoop, maar discontinueren betekent niet per definitie verkoop. Dat kan ook outfaden betekenen. Natuurlijk zullen bepaalde projecten dan ook wel verkocht worden, maar het is niet zo dat er ooit is gesproken om het totaal aan activiteiten in de VS te verkopen."*

4.2.29 Hinssen heeft verklaard:

> *"Er is altijd gecommuniceerd dat we door zouden gaan met de internationale activiteiten. Ik heb ook de adviesaanvragen van de Centrale Ondernemingsraad erop nageslagen en daar staat duidelijk in dat we de internationale activiteiten voortzetten. Ook in een Investor Relations presentatie van oktober 2006 staat heel duidelijk dat we doorgaan met de internationale activiteiten. Het is dus zowel intern als extern gecommuniceerd. (...) Wel is er in die tijd, rond de overname, gesproken over eventuele mogelijke stopzetting op termijn van met name de activiteiten in de Verenigde Staten. Dat is niet gebeurd."*

4.2.30 Van den Bos:

> *"U vraagt mij of bij de aankoop is overwogen om de buitenlandse activiteiten van Property Finance stop te zetten.*

Nee dat is naar ik mij herinner niet overwogen. De buitenlandactiviteiten waren juist interessant. Vanaf het begin was er wel scepsis over de activiteiten in de VS. Ten eerste, omdat de VS een heel groot land is waar je dan een kleine entiteit actief hebt. Ten tweede is het juridisch een ingewikkeld land. Er was twijfel over of we in de VS op de rem moesten of juist moesten groeien.

(…)

U vraagt mij of er ooit iets is gedaan met de scepsis over Amerika.
Er werd altijd heel kritisch naar dit onderwerp gekeken. Er was zeker discussie over de strategie ten aanzien van de VS. De overweging in de RvB of RvC was, naar ik mij herinner, niet of we in de VS moesten stoppen. Althans, niet in de tijd dat ik er was."

4.2.31 Tijdens de vergadering van 15 november 2006 van de Raad van Commissarissen staat in algemene zin over de buitenland activiteiten genotuleerd:

"In een latere RvC-vergadering zullen de buitenland activiteiten van BPF nog eens expliciet aan de orde komen. Juist omdat een belangrijk deel van de groei uit het buitenland zal komen."

4.2.32 Uit de notulen van de Raad van Bestuur en de Raad van Commissarissen blijkt niet van een inhoudelijke discussie over het al dan niet voortzetten van de activiteiten in Amerika. Voor zover onderzoekers hebben kunnen nagaan, is deze discussie niet meer gevoerd.

4.2.33 Levering van de aandelen vindt plaats op 1 december 2006. SNS Bank wordt aandeelhouder, de raad van commissarissen wordt als personele unie gevormd door de leden van de Raad van Bestuur van SNS Reaal. Menkveld, lid van de directie van SNS Bank, wordt CEO, maar blijft (vooralsnog) ook aan als bestuurder van SNS Bank.

4.2.34 In de koopovereenkomst van 9 oktober 2006 waarbij de aandelen in BPF zijn gekocht is onder meer opgenomen dat bepaalde klanten bij ABN AMRO zouden achterblijven. Daar was al in voorzien in de LOI waar was bepaald dat er een clausule in de koopovereenkomst zou komen ten aanzien van niet acceptabele cliënten: *"a provision that certain unacceptable clients (to be further identified between AAB and SR) will be carved out from the Business."* Ook is overeengekomen dat ABN AMRO in een overgangsperiode van maximaal 2 jaar nog voor een gedeelte van de funding zou zorgdragen en is bepaald dat SNS Bank het recht zou hebben om binnen een jaar na levering van de aandelen te controleren of alle zekerheden ten behoeve van de door BPF verstrekte leningen wel zijn gevestigd. Dat kon voorafgaand aan de levering van de aandelen niet of in onvoldoende mate worden vastgesteld. Mocht blijken dat zekerheden niet gevestigd bleken te zijn, dan zou eerst getracht worden om deze alsnog gevestigd te krijgen. Als dat niet zou lukken, zou ABN AMRO de eventueel daaruit voortvloeiende schade vergoeden.

4.3 Aankopen AXA Nederland, Winterthur en DVB, Zwitserleven en Swiss Life

4.3.1 Op 4 juni 2007 wordt door SNS Reaal de overname aangekondigd van de verzekeringsactiviteiten van AXA Nederland, inclusief Winterthur Nederland en DBV Nederland, voor een bedrag van 1,75 miljard euro**.** Onderdeel van het persbericht luidt:

> *"SNS REAAL has entered into a binding Memorandum of Understanding to acquire AXA Nederland B.V. ("AXA NL"), Winterthur Verzekeringen Holding B.V.("Winterthur NL") and DBV Holding N.V. ("DBV NL"), together referred to as "AXA NL Combined", for a cash consideration of €1,750 million plus accrued interest of 4% per annum as from January 1, 2007, the effective date of the acquisition. Profit will accrue to SNS REAAL from that date as well. The transaction is expected to close in the second half of 2007.*
>
> *Sjoerd van Keulen, Chairman of the Executive Board: "This acquisition presents us with a unique opportunity to further strengthen our market position in the consolidating Dutch insurance market, which was our stated ambition at the time of the Initial Public Offering in May 2006. It will accelerate the execution of our strategy and will enhance our position as a leading insurance player in the Netherlands. In addition to nearly doubling our market share, the acquisition will significantly enhance the distribution power of REAAL Verzekeringen, including in key growth areas such as disability, pensions and SME. The strong operational fit, for instance related to back-offices, ICT and sales, will improve our operational efficiency. The acquisition will further diversify our business and will increase the relative size of insurance within our business mix."*
>
> en
>
> *"SNS REAAL will partly fund the acquisition with €350 million of equity, for which it intends to launch an equity offering of new ordinary shares before the summer holiday period. Its majority shareholder, Stichting Beheer SNS REAAL ("the Foundation") intends to sell up to €200 million of existing ordinary shares and to grant an over-allotment option of up to €50 million to the underwriters, concurrent with the offering of SNS REAAL. The combined offering of ordinary shares could therefore be up to €600 million (including the over-allotment option)."*

4.3.2 Op 19 november 2007 kondigt SNS Reaal de overname aan van Zwitserleven en Swiss Life België. In het persbericht daarover staat onder meer:

> *"SNS REAAL en Swiss Life Holding hebben hun gezamenlijke intenties bekend gemaakt over de verkoop van de Nederlandse en Belgische bedrijven van Swiss Life Holding, inclusief Zwitserleven en het merk in Nederland, Swiss Life Asset Management (Nederland) en Swiss Life België voor een totaal bedrag van maximaal Euro 1.535 miljoen. Met deze overname zal SNS REAAL haar pensioenactiviteiten bijna verviervoudigen en de op een na grootste levensverzekeraar in Nederland worden met een marktaandeel van bijna 16%.*

Sjoerd van Keulen, Voorzitter van de Raad van Bestuur: 'Zwitserleven past uitstekend in onze strategie. Dit is een unieke kans voor SNS REAAL om een van de marktleiders te worden in de Nederlandse levensverzekering- en pensioenmarkt. Deze overname past binnen onze strategische prioriteiten van schaalvergroting door consolidatie, diversificatie van onze inkomsten in de Nederlandse levensverzekeringsmarkt, versterking van onze distributie, verbreding van onze aanwezigheid in het mkb-segment en opbouw van een significante aanwezigheid in de structureel aantrekkelijke pensioenmarkt. De overname voldoet aan onze financiële criteria en zal naar verwachting in de eerste 12 maanden na voltooiing gaan bijdragen aan de winst per aandeel. Hoewel de transactie kort na de overname van AXA NL komt, hebben wij de noodzakelijke management capaciteit beschikbaar om het integratieproces goed te laten verlopen. Zwitserleven is een zeer professionele organisatie en wij heten de medewerkers van Zwitserleven en Swiss Life België welkom bij onze groep.'"

en

"Zwitserleven zal grotendeels als zelfstandige onderneming blijven functioneren, onder leiding van het bestaande managementteam. (...) De huidige pensioenbedrijven van REAAL Verzekeringen, AXA NL en Winterthur zullen worden geïntegreerd in Zwitserleven."

4.3.3 Deze overname is mede gefinancierd door het uitgeven van 6 aandelen aan de Stichting Beheer voor een bedrag van 600 miljoen euro.

4.3.4 Met de overname van Bouwfonds Property Finance, AXA Nederland, Winterthur en DVB, Zwitserleven en Swiss Life heeft SNS Reaal in een korte periode na de beursgang een snelle groei doorgemaakt. In totaal was met deze overnames een bedrag van ca. 4 miljard euro gemoeid, een even groot bedrag als de totale beurswaarde van SNS Reaal indertijd. Onderzoekers hebben zich in dit verband afgevraagd of de overnames niet hebben geleid tot een overmatige verzwaring van de kapitaalstructuur van SNS Reaal, mede in het licht van het feit dat er met double leverage werd gewerkt (zie in dit verband hoofdstuk 8.7). Dit bleek echter niet het geval te zijn. Weliswaar werd de kapitaalstructuur verzwaard door de overnames, vooral door een verhoging van de double leverage, wat ook de financiële flexibiliteit beperkte, maar de double leverage werd in de markt van toen als acceptabel beschouwd door analisten en rating agencies.

4.3.5 Door de overnames van AXA (juni 2007) en Zwitserleven (november 2007) nam de double leverage op het niveau van SNS Reaal toe, waarbij het verloop over de jaren was:

2004	2005	2006	2007	1H 2008
114,3%	105,3%	107,8%	116,3%	114,2%

4.3.6 Dit lag in lijn met de target van 115% die SNS Reaal zichzelf had gesteld. Voor de Nederlandse peers (met overigens een hogere rating) was de double leverage ratio in 2008 ING 119,5% en Fortis 125,5.[20]

4.3.7 Equity analisten en rating agencies merkten indertijd op dat weliswaar de kapitaalstructuur onder druk kwam en de double leverage verhoogde als gevolg van de aankopen, maar men sprak geen zorg uit. Moody's (rating update 27 november 2007) bevestigde de rating outlook op 'stable' en stelde:

> *"In affirming the A3 issuer rating of SNS REAAL, the rating agency said that it also took into consideration the change in the structure of the capital base. The acquisition will be financed through the issue of EUR 600 million of a new class of shares to Stichting Beheer SNS REAAL (the Foundation) and through up to EUR 935 million of debt instruments and internal resources. Nonetheless, Moody's expects the double leverage of SNS REAAL to stay within the internal limit the company had set itself (below 115%)".*

4.3.8 Keefe, Bruyette & Woods, een investment bank, meldde op 22 september 2008: "*financial and operating strains of absorbing two significant insurance acquisitions*", maar was "*reassured on risk*" en bleef positief dat "*risk is probably less than it appears*".

4.3.9 Uit een verslag van de investor road show van september 2008 blijkt dat geen van de tientallen investeerders en analisten kritisch of bezorgd was over de kapitaalstructuur, inclusief de double leverage.

4.3.10 Op de vraag of de span of control voldoende groot was om in korte tijd dergelijke overnames te doen is door geïnterviewden overwegend positief gereageerd. Als voorbeeld citeren onderzoekers de volgende personen:

4.3.11 Kortmann:

> *"De "span of control" is indertijd ruimschoots besproken.(...) Het waren gezonde bedrijven die we overnamen. Toen ik begon bij de Stichting Gelders-Utrechtse Spaarbank heb ik in de loop van de jaren alleen kleinere fusies en overnames meegemaakt.(...) SNS Reaal had in de jaren daarvoor ruimschoots ervaring opgedaan met overnames en het integreren van nieuw verworven eenheden. PF vergde op dat moment niet de grote aandacht die in een veel later stadium wel nodig bleek. (...) Wij hadden het vertrouwen in de RvB en de club die eronder zat dat ze het samen voor elkaar zouden krijgen.(...)"*

4.3.12 Lagerweij:

[20] bron: SNS Reaal Moody's presentatie september 2008.

"Zeker, met name gelet op het tempo en de omvang. Ik heb echter, ook met de kennis van nu, nog nooit een bedrijf gezien dat zo goed in staat was om te integreren (het tempo en de kwaliteit). Ik heb het daarbij over het verzekeringsbedrijf (Property Finance bleef in mijn beleving op afstand, een standalone). Het was ongelooflijk, dat was echt chapeau. Iedereen die als commissaris of als bestuurder overnames heeft meegemaakt weet dat het aankopen niet de kunst is, maar het integreren. Ik heb meer dan alleen maar complimenten voor hoe dat werd gedaan. U vraagt wat de verklaring daarvoor was. Ik dacht weleens dat het echt in hun cultuur zat."

4.3.13 Van de Kraats:

"Ik begrijp de vraag heel goed. Als ik nu achteraf naar de overnames kijk vind ik het tempo ook hoog. De eerste overname was al gedaan voordat ik bij SNS werkzaam was. Er was geld opgehaald en SNS werd geacht dat op een verstandige manier te investeren. In mijn ogen was de basisstrategie van SNS eigenlijk om groter te worden in hetgeen al werd gedaan. In Nederland was de verzekeringsmarkt verdeeld tussen een aantal spelers, dus toen AXA en daarna Zwitserleven beschikbaar kwamen, vond ik het heel logisch dat strategisch werd nagedacht over overname daarvan. Ik vond dat SNS goed was in het integreren van activiteiten die ze al deed. Er zijn vaker onderdelen van andere verzekeraars overgenomen en geïntegreerd. Het was een behoorlijk operationeel georiënteerd bedrijf. We weten allemaal dat het veel gemakkelijker is om een overname te doen in de zin van kopen dan om te integreren. Het geld werd uitgegeven aan de voorkant, maar er zou veel meer geld moeten worden uitgegeven op het moment van integreren en het aansturen. Ik vind dat dat bij AXA en Zwitserleven goed is gegaan."

4.3.14 Steenpoorte:

"U houdt mij voor dat KPMG zorgen had over de druk op de organisatie gezien het groot aantal projecten, waaronder de overnames en de daarop volgende integraties. Ik deelde die zorgen. Er waren heel veel projecten tegelijkertijd. Ik ben enkele jaren verantwoordelijk geweest voor al die projecten bij Reaal. Ik had daar een strak systeem voor staan. Dat neemt niet weg dat het uitdagend was, maar de mensen werkten hard en de spirit was goed. Met betrekking tot die integraties zijn er nooit grote tegenvallers geweest. Er hebben vaak herschikkingen in de prioriteiten plaatsgevonden, maar de resultaten waren goed. Kortom, de risico's waren er, maar die hebben zich niet gematerialiseerd.

U vraagt mij of er sprake was van een 'overstretch' van de capaciteit van de organisatie.
Nee, dat was er niet. Het enige project dat echt lastig was af te krijgen, was het project rondom de woekerpoliscompensatie. Dat lag niet zo zeer aan de projectcapaciteit, maar veeleer om de capaciteit om in contact met klanten te komen en een hernieuwd advies te geven. Er zaten erg veel verschillende soorten beleggingsverzekeringen in onze portefeuille. Dit maakte het een erg taai proces."

4.3.15 Enige bezorgdheid leek er wel te zijn bij KPMG die daarvoor in zijn Management Letter van 2007 aandacht vraagt:

> *"De integratie van de overgenomen ondernemingen vergt vanzelfsprekend veel aandacht van het management. Het integratiemodel voor deze acquisities verschilt onderling, waardoor de integratie-inspanningen op verschillende plaatsen in de organisatie zijn belegd. Desalniettemin legt dit een extra druk op bepaalde keymedewerkers en afdelingen."*

4.3.16 In een wat mildere vorm komt dit terug in de Management Letter van 22 januari 2009:

> *"In 2008 is goede voortgang geboekt met de integratie van AXA/Winterthur en is een aanvang gemaakt met de integratie van Zwitserleven. Deze integraties vergen vanzelfsprekend veel aandacht van het management. De systeemconversies, die van essentieel belang zijn voor een succesvolle, zullen aanvangen in 2009.*

4.3.17 KPMG blijft echter druk ervaren op druk op sleutelfunctionarissen. In zijn Management Letter van 20 januari 2010 schrijft KPMG:

> *"In de gehele organisatie lopen veel, deels omvangrijke en complexe projecten. Te denken valt aan de integraties bij de verzekeraar, de implementatie van Lifetime, EBaotech, Solvency II en verdere toepassing van Basel II. Deze projecten leggen een grote druk op de organisatie en doen deels een beroep op dezelfde, schaarse capaciteit. Tegelijkertijd wordt strak gestuurd op de efficiency en de beheersing van kosten. Deze combinatie vraagt noodzakelijkerwijs om prioriteitstelling en het maken van keuzes. Hoewel wij vanzelfsprekend begrip hebben voor deze situatie, constateren wij dat op sommige plekken in de organisatie langdurig sprake is van een hoge werkdruk en belasting van sleutelfunctionarissen. Het actief monitoren van deze situatie en het bewaken van de juiste balans blijft daarom essentieel voor de beheersing van projectrisico's."*

4.3.18 Ook uit de Management Letter van 13 december 2010 spreekt bezorgdheid:

> *"De genoemde externe factoren vragen veel van SNS REAAL en zijn medewerkers. In de (afgeslankte) organisatie lopen veel, deels omvangrijke en complexe projecten, zoals de implementatie van Lifetime, de conversie van SASCON, de voorbereidingen voor Basel III en Solvency II (Valu8), Wabeke en de reorganisatie en afbouw van SNS Property Finance. De druk op de organisatie om deze projecten (tijdig) te doen slagen is groot. Veel hangt af van een kleine groep sleutelfunctionarissen. Wij stellen vast dat er veel aandacht is voor de juiste balans tussen kostenbesparingen en efficiency enerzijds en de realisatie van belangrijke projecten anderzijds. Tegelijkertijd merken wij op dat wij in toenemende mate in gesprekken met sleutelfunctionarissen signalen krijgen dat grenzen bereikt worden. Vorig jaar merkten wij reeds op dat het actief monitoren van deze situatie en het bewaken van de juiste balans essentieel is voor de bewaking van projectrisico's. Onze indruk is dat het belang hiervan in 2020 verder is toegenomen."*

4.3.19 Management relativeerde dit overigens in de reactie die is opgenomen in de Management Letter, die vervolgde:

> *"Wij hebben van management begrepen dat het beheersen van de druk op de organisatie als belangrijke succes factor wordt onderkend en dat monitoring plaatsvindt door onder meer het Gezondheidsbeleid Top 100 en het in samenwerking met KPMG uitgevoerde onderzoek naar Soft Controls. Verder geeft management aan dat de score van de Top 100 in het medewerkers-tevredenheidsonderzoek 8,3 bedroeg en op een overall tevredenheid duidt (respons 75%)."*

4.3.20 Bij de Stichting Beheer bleek eveneens van bezorgdheid. Overmeer verklaarde:

> *"De bezorgdheid over het aantal overnames ging pas spelen bij Zwitserleven. De eerste overname was namelijk al gedaan en de tweede was een logische. 'De bezorgdheid had te maken met de snelheid waarbinnen deze plaats vonden.' Het moest allemaal geïntegreerd worden en het ging om substantiële bedragen. Ons beeld was dat dit toch niet het pad zou moeten zijn dat we gingen vervolgen. In de notulen van de Stichting Beheer staat deze bezorgdheid vermeld, maar niet staat vermeld of deze zag op de financiën of het re-integreren. In deze notulen, die ik jullie na afloop van het interview zal toesturen, staat dat 'het bestuur opmerkt dat ze het strategisch belang van de beoogde acquisitie erkent, maar daarnaast wel haar bezorgdheid uitspreekt over het aantal acquisities op korte termijn' en dat dit kenbaar gemaakt moest worden aan de Raad van Bestuur. In die periode ging het goed, de winstgevendheid van de bank nam toe. Dat zijn dingen waarvan je als groot aandeelhouder denkt 'het gaat de goede kant op', maar het is wel een hoog tempo van overnames. Mij staat voor ogen dat Den Hoed deze bezorgdheid ook heeft aangekaart in de one on one tussen het bestuur van Stichting Beheer en de Raad van Bestuur."*

4.3.21 Wat er zij van de zorgen; onderzoekers hebben geen reden om aan te nemen dat de managementtijd die gestoken is in de aankoop en integratie van AXA Nederland, Winterthur en DVB, Zwitserleven en Swiss Life ten koste is gegaan van de aansturing en, voor zover dat heeft plaatsgevonden, integratie van Property Finance.

4.4 Staatssteun

4.4.1 2007 en eerste helft 2008 kenmerken zich door het begin van de financiële crisis die uiteindelijk wereldwijd gevoeld wordt. In het financieel jaarverslag van het Rijk over 2008 staat:

> *"Vanaf de zomer van 2007 werd duidelijk dat de dalende huizenprijzen in de VS financiële instellingen noopten tot forse afschrijvingen op hun hypotheekgerelateerde activa. In de eerste helft van 2008 hield de onrust op financiële markten aan. De financiële onrust betrof niet alleen de Amerikaanse subprime hypotheken en gerelateerde complexe financiële producten, maar ook wereldwijd de geldmarkten, obligatiemarkten en aandelenmarkten. In september verergerde de onrust op*

financiële markten sterk na het faillissement van de Amerikaanse investeringsbank Lehman Brothers. Veel deelmarkten, die al moeizaam functioneerden sinds het uitbreken van de kredietcrisis in juli 2007, kwamen volledig tot stilstand, met kettingreacties op andere delen van het financiële systeem als gevolg. Aandelenkoersen daalden scherp en voor bedrijfsobligaties stegen de renteopslagen tot een historisch record. De onrust op de Amerikaanse huizenmarkten verhevigde en ook in enkele Europese landen belandde de huizenmarkt in de problemen. Handelskrediet was niet meer eenvoudig beschikbaar, met direct negatieve gevolgen voor de buitenlandse handel. Meer in het algemeen stegen de risicopremies op kredieten fors, vooral in het laatste kwartaal van 2008.

(...)

Deze ontwikkelingen lieten het Nederlandse financiële stelsel niet onberoerd. Nederlandse financiële instellingen kregen zware klappen te verduren door hun blootstelling aan de Amerikaanse sub-prime markt en door wereldwijd dalende aandelenkoersen. Zij beschikten in enkele gevallen over onvoldoende buffers om deze klappen zelfstandig op te kunnen vangen. Daarnaast werden zij geraakt door het wegvallend vertrouwen in financiële instellingen en de daaraan verbonden mogelijkheid middelen aan te trekken op de kapitaalmarkt. De Nederlandse staat heeft in het vierde kwartaal dan ook een aanzienlijk aantal interventies gepleegd in de financiële markten."

4.4.2 De aandelenkoersindex Euro Stoxx financials daalde van 440 in mei 2007 naar 340 in januari 2008 en naar 123 in februari 2009 in een vrijwel rechte lijn. De AEX daalde vanaf medio 2008 dramatisch. Ook de koers van SNS Reaal daalde. Grafieken over deze indices zijn in het volgende hoofdstuk weergegeven over de onderzoeksperiode.

4.4.3 De crisis had directe gevolgen voor SNS Reaal. De beleggingsportefeuille van de verzekeringstak Reaal daalde sterk in waarde evenals de koers van SNS Reaal zelf, wat SNS Reaal kwetsbaar maakte. Dat heeft er bij de Raad van Bestuur toe geleid om gesprekken te voeren met Rabobank. Van Keulen heeft daar over verklaard:

"Gegeven de ongerustheid over de koers en een run on the bank, zijn wij begin oktober (2008, toevoeging onderzoekers) eerst gaan praten met Rabobank. Rabobank was bereid ons over te nemen tegen een hele redelijke prijs. Rabobank zou waarschijnlijk SNS Reaal als geheel overnemen en vervolgens de verzekeraar overhevelen naar Achmea en de bank naar Rabobank. De RvB heeft zowel met Achmea als met Rabobank gesproken. Rabobank was bereid een goede prijs te bieden, die tussen de 10 en 12 EUR per aandeel zou moeten uitkomen[21]*. De RvB heeft dat in die 3 dagen (29 en 30 september en 1 oktober 2008) tot 2 keer toe voorgelegd aan de RvC, omdat wij ongerust waren, niet over het bedrijf maar wel over wat de koers ging doen want dan word je als bedrijf een speelbal, waarop andere bedrijven kunnen*

[21] De koers van SNS Reaal was op 1 oktober 2008 7,48 euro.

gaan bieden. De RvC heeft tot 2 keer toe besloten dit niet te doen. De RvC was van mening dat met de overname het erfgoed van SNS zou worden weggegooid, dat het bedrijf niet meer zelfstandig zou zijn en dat de SNS cultuur verloren zou gaan. Ik heb betoogd dat er tussen Rabobank en SNS Reaal c.s. niet een groot cultuurverschil zat. U vraagt of het een voorstel is geweest van de RvB. Dat klopt. U houdt mij voor dat dit nooit in de publiciteit is gekomen en dat dit voor de onderzoekscommissie volstrekt nieuw is. U houdt mij voor dat u uit de notulen niet heeft kunnen opmaken dat er met Rabobank is gesproken over een mogelijke overname en vraagt hoe intensief er is gesproken. U kunt dit teruglezen in de notulen van 29, 30 september en 1 oktober 2008. De RvB heeft intensief met Rabobank gesproken, met name met de heer Heemskerk. U vraagt of de 3 vergaderingen van de RvC van SNS Reaal op 29 en 30 september en 1 oktober 2008 niet zozeer gingen over de staatssteun, maar over een mogelijke overname. Dat klopt en we hebben ook telefonisch met de Rabobank gesproken. Op dat moment zakte de solvabiliteit verder en werd DNB vasthoudender met het oog op de stresstesten. Wij vonden het erg jammer, maar wij waren ook bang hoe op de koersen gereageerd zou worden als bekend zou worden dat wij met Rabobank hadden gesproken, nu dit ook bij ING was gebeurd. (...) U vraagt of er een verschil van mening in de RvC was en of sommigen het bij wijze van spreken een gek of idioot voorstel vonden. Dat was niet het geval. Niemand vond het een idioot voorstel. Er is 'nee' gezegd, omdat SNS dan zou ophouden te bestaan. U houdt mij voor dat voor commissarissen de continuïteit van de onderneming en alle stakeholders leidend is. Er was op dat moment nog niemand die zei 'we gaan hieraan onderdoor'. De onderliggende winst was EUR 300 miljoen. De bank draaide geweldig goed. De verzekeraar was het probleem. U vraagt of er bij de RvB teleurstelling was over het besluit van de RvC. Ja. Ik dacht een veilige haven te hebben gevonden, met een perfecte aandeelhouder. U vraagt of de RvB hierover ook heeft gesproken met DNB. (...) Er is gesproken met DNB (zie notulen d.d. 29 september 2008, pag. 1). U vraagt of ik aan persoonlijke consequenties heb gedacht, door de 'nee' van de commissarissen. Nee, dat doe je op zo'n moment niet. (...) De heer Van Heemskerk heeft in een gesprek een concreet bod uitgebracht van 10 a 12 EUR per aandeel. Waarop de heer Van Heemskerk zei dat een due diligence binnen 1 dag zou kunnen geschieden en een openbaar bod binnen twee weken."

4.4.4 Latenstein heeft een wat andere herinnering aan de gesprekken die met Rabobank zijn gevoerd. Het zou minder concreet zijn dan door Van Keulen verklaard:

"Ik heb nooit een concreet voorstel gezien. Ik heb er wel over gehoord. De gesprekken werden gevoerd door Van Keulen en Bert Heemskerk (...). Ik weet ook dat de mogelijke overname bij de Rabobank nog niet met de CFO, Bruggink, was besproken. Wij hebben wel zelf de analyse gemaakt wat de overname zou betekenen, hoe dit eruit zou zien etc. Een concrete brief, concept Memorandum of Understanding of Letter of Intent heb ik niet gezien.

U vraagt of ik een prijs heb gehoord van Van Keulen.
Ik heb van Van Keulen vernomen dat er een verkenning was. Ik heb geen specifieke prijs per aandeel vernomen van Rabobank.

U houdt mij voor dat Van Keulen aangaf in het interview met U dat er tweemaal door de RvB aan de RvC een concreet voorstel is gedaan om SNS Reaal te laten overnemen door de Rabobank. In gezamenlijke meetings zou tot twee keer toe besloten zijn dit niet te doen. Er zou een concreet voorstel liggen van de Rabobank. U vraagt of dit strookt met mijn herinnering.

Nee, er lag naar mijn weten ook geen concreet voorstel van de Rabobank. Deze heb ik ook niet teruggevonden in de dataroom. Als dit voorstel er was geweest, neem ik aan dat deze in de dataroom had gezeten. Er was dus wel een eigen stuk, waarin we een analyse van de mogelijke overname hadden gemaakt.

(...)

U vraagt of er binnen de RvB verschillend werd gedacht over een eventuele overname door Rabobank.
Mijn herinnering is dat het nog zo ver af was van concreet en realistisch, dat wij simpelweg de tijd niet hadden om daar een heel traject van te maken. Als ik serieus had gedacht en gevonden dat de overname door Rabobank een optie was geweest in vergelijking met staatssteun dan had dat uiteraard de voorkeur. Staatssteun is wel echt de laatst gewilde variant voor een bestuurder van een financiële instelling. Dat is niet iets waar je met positiviteit en trots op terugkijkt. Wat dat betreft was een transactie met een andere instelling de betere en prettigere oplossing geweest. Ik heb de gesprekken met Heemskerk niet gevoerd en ook niet gezien dat er een concreet voorstel lag.

(...)

U vraagt wat de reactie van de RvC was op de mogelijke overname door Rabobank. De analyse werd gemaakt hoe de twee banken er samen uitzagen. Daaruit ontstond op zich een prima plaatje. Na lezing van het concept verslag zijn de volgende passages toegevoegd: Het is niet zo dat daar onmiddellijk een slecht beeld uit ontstaat. Echter wel met een grote vraag over omvang marktaandelen en ACM. Evenals wat te doen met de verzekeraar."

Bij wederhoor heeft Van Keulen naar aanleiding van de hiervoor geciteerde verklaring van Latenstein geschreven:

"Het klopt dat Ronald Latenstein een minder concrete herinnering heeft dan ikzelf, maar dat ligt in het feit dat ik de laatste drie gesprekken met Bert van Heemskerk heb gevoerd. Daarvoor hebben Latenstein en ik in Washington gesproken met de heer

Heemskerk, de CFO van Rabobank[22]. Deze gesprekken werden door ons tweeën gevoerd, niet in het bijzijn van anderen. Deze gesprekken vonden plaats in Nederland. Bert Heemskerk heeft ook een concrete prijs voor het aandeel SNS Reaal genoemd en dat staat correct vermeld (…). In totaal heb ik dus 5 keer gesprekken met Bert Heemskerk gevoerd."

4.4.5 Van de Kar heeft hierover verklaard:

"Naar aanleiding van de vraag over project Romeo, antwoord ik dat het u bekend is dat de financiële crisis in die periode, eind september/ begin oktober 2008, een hoogtepunt bereikte en dat de organisaties in de financiële sector duidelijk in zwaar weer terecht waren gekomen. Zwaarder dan iedereen had kunnen voorzien. Binnen de RvB van SNS Reaal kwam, met name uit de koker van Van Keulen, de optie om vergaande samenwerking te zoeken met de Rabobank. Er is toen gesproken met Bert Heemskerk (…). In mijn functie als waarnemend voorzitter van de RvC heb ik toen ook een gesprek met hem gevoerd. De Rabobank toonde zich bereid om SNS Reaal over te nemen. Ze hadden daar plannen voor; de verzekeringstak kon goed aansluiten bij Interpolis en SNS Bank zou opgaan in de Rabobank. Property Finance was een probleem, waarvoor een oplossing gevonden zou worden. Ik heb toen als waarnemend voorzitter van de RvC extra vergaderingen laten plaatsvinden op de dagen 29, 30 september en 1 oktober 2008, met name in de avond. De RvC heeft toen uitvoerig met de RvB over de optie Romeo gesproken. Het was een moeilijke afweging, want het was duidelijk dat het een oplossing zou kunnen zijn, maar wel een oplossing waarmee de identiteit van SNS Reaal zou verdwijnen. Niet iedereen binnen de RvC en de RvB zag dat zitten. We hebben toen als commissarissen de leden van de RvB uitvoerig hierover bevraagd. Uiteindelijk is gekozen voor de optie om zelfstandig door te gaan. We zagen ondanks het financiële zwaar weer nog voldoende lichtpuntjes om met voldoende vertrouwen door te gaan en om daar zelfstandig uit te komen. Dat de staat vrij kort daarna met een actieplan kwam om ons te steunen en wij eigenlijk gedwongen waren dat te aanvaarden, konden wij toen nog niet weten. Dit is de reden dat wij toen zo vaak vergaderd hebben over Romeo. Wij vonden toen – en ik neem aan dat anderen die daarbij betrokken waren dat ook nog steeds vinden – dat het iets was waar verder niet over gesproken moest worden. Dat hebben we ook niet gedaan.

U vraagt hoe concreet de gesprekken waren met Rabobank en of er een concreet voorstel op tafel heeft gelegen waar de RvC 'ja' of 'nee' op kon zeggen.
De gesprekken waren in een verkennend stadium. Er lag een aanbod van de kant van Rabobank om ons over te nemen. Dat voorstel moest uiteraard uitgewerkt worden. De keuze was om met Rabobank verder te praten of om zelfstandig door te gaan. De keuze is gevallen op het laatste.

U vraagt of Rabobank een concrete prijs of indicatie daarvan heeft genoemd.
Ik kan mij niet herinneren dat er al over een prijs is gesproken, maar dat zou

[22] Onderzoekers merken op dat de heer Heemskerk indertijd niet de CFO, maar de CEO van Rabobank was.

mogelijkerwijs wel het geval geweest kunnen zijn. Ik meen dat Van Keulen en Heemskerk redelijk uitvoerig voorbereidende gesprekken hebben gevoerd."

4.4.6 Hinssen heeft verklaard:

"U houdt mij voor dat de RvC van SNS Reaal op 29 en 30 september en 1 oktober 2008 drie keer in drie dagen vergadert. Op 29 september wordt een ingelaste telefonische vergadering gehouden naar aanleiding van de ontwikkelingen op de markten. De koers van het aandeel SNS Reaal is aanzienlijk weggezakt. Er is bezorgdheid bij de RvB over geruchten over SNS Reaal, nu Fortis zo in de problemen is. Of het ervan komt, is de vraag, maar een run op de bank, door consumenten maar ook door instituten kan niet geheel en al worden uitgesloten in de huidige atmosfeer. Op 30 september alsook op 1 oktober komt men nogmaals bij elkaar over dit onderwerp. Een project onder naam Romeo wordt genoemd. U vraagt wat project Romeo inhield. Na de val van Lehman en de gedeeltelijke nationalisatie van Fortis waren de markten zeer onrustig en vol geruchten, over verschillende financiële instellingen, ook over SNS Reaal. Fortis had op dat moment een enorm probleem met haar liquiditeit en is iets later volledig genationaliseerd. Beurskoersen van banken daalden, ook het aandeel SNS Reaal stond fors onder druk. De solvabiliteit van SNS Reaal en liquiditeit van SNS Bank waren op dat moment geen issue, die waren zelfs heel goed, maar in deze wat paniekerige markten vol met geruchtenvorming kon er weliswaar ten onrechte toch een vertrouwenscrisis ontstaan met ultiem, zoals bij Fortis was gebeurd, een run op de bank. In het project Romeo is met de RvC gesproken over de dilemma's die de marktomstandigheden met zich meebrachten. Eén van de besproken opties was mogelijke aansluiting bij een grote financiële instelling (Romeo).

U vraagt waar de 'R' van Romeo voor staat.
Die staat voor de eerste letter van de betreffende bank.

U vraagt of ik Rabobank bedoel.
Ja.

U vraagt hoe concreet de gesprekken over een mogelijke overname door Rabobank waren, gelet op het feit dat de RvC drie dagen achter elkaar vergaderde.
Die drie vergaderingen geven meer aan hoe extreem het was in die tijd dan dat er over Rabobank is gesproken. Het was echt een hele rare tijd, waarin dingen gebeurden die wij met z'n allen nooit voor mogelijk hadden gehouden. Er is op bestuursniveau tussen Heemskerk en Van Keulen gesproken. Latenstein en ik zijn daar ook bij aanwezig geweest. De CFO van Rabobank was daar niet bij aanwezig, maar hij was er uiteraard wel van op de hoogte. Het was een informeel gesprek in de trant van 'laten we een keer een kop koffie drinken en spreken over hoe de situatie is en hoe wij daarnaar kijken'. Ik zou het moeten nakijken, maar volgens mij is tijdens die laatste vergadering van 1 oktober 2008 gezegd dat aansluiting bij Rabobank eigenlijk niet echt nodig was, gelet op de liquiditeit. Het zou alleen nodig zijn als er een bankrun zou komen, een fallbackscenario. Daarmee was het ook klaar.

U vraagt of er binnen de RvB een verschil van mening bestond, in die zin dat Van Keulen ten gunste van een overname door Rabobank was en dat hij dat zelfs twee keer naar voren heeft gebracht en heeft verdedigd.
Nee, zo heb ik dat niet ervaren. Iedereen had zoiets van 'als het echt zou gebeuren, moet er wel een oplossing zijn, daar zijn we ook voor'. Er was wel grote zorg, want het aandeel zakte , wat een signaal was dat het vertrouwen wegliep. Dat was de directe aanleiding.

U vraagt of er in het gesprek met Rabobank concrete bedragen zijn genoemd, wat het aandeel zou moeten opbrengen.
Rabobank keek natuurlijk naar de aandelen van de Stichting. Het had niet veel opgebracht, laat ik het zo stellen. Je zat niet in een luxe positie.

U vraagt of de Stichting betrokken is geweest.
Nee, zo ver is het niet gekomen. Er is in drie vergaderingen uitgebreid over gesproken en daarin is ook besloten om het niet te doen. Zo snel is het gegaan."

4.4.7 Hoe dan ook, de gesprekken met de Rabobank zijn niet vervolgd.

4.4.8 Tijdens de Raad van Bestuur vergadering van 6 oktober 2008 wordt genotuleerd:

"DNB wil dieper ingaan op de solvabiliteit van REAAL, zo is uit het beleidsgesprek afgelopen vrijdag naar voren gekomen. Daar wordt uitwerking aan gegeven. Ook de 500 mio mogelijke steun van de stichting is aan bod gekomen. Beklemtoond is dat het niet inroepen van die steun naar de markt toe van meer betekenis is dan het wel doen."

4.4.9 Er waren kennelijk al wel contacten gelegd met de Stichting Beheer over steun voor een bedrag van 500 miljoen euro, maar er was vanwege het signaal dat daarmee wordt gegeven nog aarzeling die steun daadwerkelijk in te roepen.

4.4.10 Het gaat echter snel. Op 19 oktober 2008 ontvangt de ING staatssteun voor een bedrag van 10 miljard euro. Op 24 oktober 2008 wordt tijdens de Raad van Bestuur vergadering genotuleerd:

"Er wordt geruime tijd stilgestaan bij timing, mede i.v.m. de trading update en de call van de 500 mio. Gezien de berichten die andere partijen gaan brengen, is het niet zinvol de tu[23] naar voren te halen. Laat NN en Aegon maar voorgaan, SR volgt dan.

Het is de vergadering ook duidelijk dat gezien de beweging in de markt het zo kan zijn dat wanneer de koers verder daalt, de onderneming snel een beroep moet doen op de 500 mio of de staat. Het uitwerken van de Stichtingsoptie moet nu snel worden vormgegeven. Er moet ook snel een afspraak komen.

[23] Trading update.

De vraag blijft of de staat wel de oplossing kan bieden. Een eigen oplossing bieden is mooi(-er).”

4.4.11 Op 27 oktober 2008 besluit de Raad van Commissarissen:

“- de RvB toestemming te geven 500 mio kapitaalsteun van de Stichting in te roepen;
- de RvB kan naar DNB om de waiver in te roepen (tijdelijke permissie om onder de solvabiliteitsgrens van 175% voor REAAL te blijven en op 1 januari a.s. dan in de Core Tier 1 op 7% te komen, want dan valt er 270 mio vrij via de bank vanwege Basel II);
- SR gaat nog niet naar de staat voor een kapitaalinjectie.”

4.4.12 Op 28 oktober 2008 ontvangt Aegon staatssteun voor een bedrag van 3 miljard euro**.** SNS Reaal is dan nog niet zover dat er vanuit wordt gegaan dat staatssteun per sé nodig is. Op 3 november wordt nog genotuleerd tijdens een Raad van Bestuur vergadering:

“<u>Solvabiliteit</u>
DNB zal nog reageren op de gepresenteerde maatregelen over de kapitaalpositie. De RvB wil alles op zijn plaats hebben v.w.b. de kapitaalinjectie door de Stichting (...). Deze week wordt het gesprek aangegaan over de condities. Tevens geldt dat ook voor een eventuele kapitaalsinjectie door de overheid de ins-en outs doordacht, besproken en uitgewerkt moeten zijn voor 13 november.”

4.4.13 Op 10 november 2008 wordt er tijdens een ingelaste Raad van Commissarissen vergadering genotuleerd:

“Dhr. Latenstein informeert de vergadering. Op 6 november is er een gesprek gevoerd met DNB. SNS REAAL wil proberen de kapitaalsinjectie te beperken tot € 500 mio van de Stichting Beheer SNS REAAL. Daartoe is een brief opgesteld die cc aan dhr. Schilder van DNB is gezonden. DNB heeft ons heden gebeld en bericht dat de 500 mio van de Stichting in hun ogen niet voldoende is, met name vanwege de beoordeling van de solvabiliteitspositie van REAAL, die onder de 175% uit gaat komen. De situatie bij SNS wordt anders beoordeeld, 10% core tier 1 is niet nodig, de portefeuille van SNS PF kan negatieve impact brengen.
De RvB concludeert naar de RvC toe dat er geen keuze is: SNS REAAL moet naar de staat voor kapitaalsteun.”

4.4.14 In het persbericht dat op 13 november 2008 wordt uitgegeven staat ten aanzien van de kapitaalversterking onder meer het volgende:

“Gezien de huidige volatiele marktomgeving en gezien het feit dat de markt hierdoor hogere solvabiliteitseisen stelt aan financiële instellingen, heeft SNS REAAL besloten haar solvabiliteit te versterken met € 500 miljoen aan kernkapitaal, uit te geven aan Stichting Beheer SNS REAAL en € 750 miljoen aan kernkapitaal, uit te geven aan de Nederlandse Staat.

(...)

De Nederlandsche Bank kwalificeert de securities als core Tier 1 kapitaal. De securities zullen gelijk in rang zijn met de gewone aandelen (pari passu) en met de aandelen B van SNS REAAL.

(...)

SNS REAAL zal de opbrengst van de transacties aanwenden om het core Tier 1 kapitaal van SNS Bank te verhogen met € 225 miljoen en om het solvabiliteitskapitaal van REAAL Verzekeringen te versterken met € 775 miljoen. De resterende € 250 miljoen zal worden gebruikt om de double leverage ratio op groepsniveau bij SNS REAAL te verminderen. Na de uitgifte van de securities is de Tier 1 ratio van SNS Bank naar verwachting op 1 januari 2009 10%; de solvabiliteit van REAAL Verzekeringen is dan naar verwachting 200% en de double leverage ratio zal worden verlaagd tot onder 110% op 1 januari 2009.

(...)

Als onderdeel van de overeenkomst tussen SNS REAAL en de Nederlandse Staat, krijgt de Nederlandse Staat het recht twee leden van de Raad van Commissarissen van SNS REAAL voor te dragen, ter benoeming in de algemene vergadering van aandeelhouders van SNS REAAL in 2009. (...)"

4.4.15 Na de aangekondigde versterking van het kapitaal stelde de Moody's de outlook `naar beneden bij naar 'negative':

"Moody's notes that the double leverage increased above the Group's target in the third quarter, but EUR225 million out of the EUR1.25 billion to be received will be kept at the holding company level, so that the double leverage would decrease below 110%. Nonetheless, despite an immediate decrease of the Group's financial leverage, the financial flexibility of the Group will be limited going forward due to the high costs of the securities and the reduction in the fixed charge coverage ratio of the Group."

4.4.16 Op 10 december 2008 keurt de Europese Commissie de staatssteun goed, onder de voorwaarde dat de Staat binnen een half jaar een Viability Plan indient bij de Europese Commissie waarna op 11 december 2008 de staatssteun wordt gestort. Tijdens de algemene vergadering van aandeelhouders van 15 april 2009 worden Insinger en Wijngaarden als commissarissen op voordracht van de Staat benoemd.

4.4.17 Op 22 juni 2009 wordt door MinFin een Viability Plan naar de Europese Commissie gestuurd, gevolgd door een herziene versie van 16 oktober 2009. Dit plan heeft op 10 januari 2010 geleid tot een definitieve goedkeuring door de Europese Commissie van de staatssteun. Onderwijl is al op 30 november 2009 door SNS Reaal in totaal 250 miljoen euro aan Core Tier 1 securities ingekocht. Deze 250 miljoen euro bestond uit 185 miljoen Core Tier 1 securities geplaatst bij de Nederlandse Staat en 65 miljoen euro geplaatst bij de Stichting Beheer.

4.4.18 Op 24 maart 2011 verschijnt er een Monitoring Report waarin SNS Reaal aangeeft "*SNS REAAL remains highly committed to repurchase the outstanding core Tier 1 securities from the Dutch State as soon as possible (...)*" en "*SNS REAAL is confident that execution of its strategy, combined with the additional measures as indicated above, will enable it to comply with its obligations and fully repay the State before year end 2013 (...)*". Op 19 december 2011 herbevestigt de Europese Commissie haar goedkeuring voor de kapitaalsteun, volgend op een hernotificatie van de Nederlandse Staat.

4.5 Economische en marktontwikkelingen 2006 – 2013

4.5.1 De onderzoeksvragen hebben betrekking op de periode 1 juli 2006 tot en met eind januari 2013. De gebeurtenissen die onderzoekers in dit verslag ten aanzien van SNS Reaal c.s. vermelden zijn niet los te zien van de ontwikkelingen in de financiële markten in (inter)nationaal verband in deze periode. Om die reden beschrijven onderzoekers hieronder in grote lijnen de banken- of kredietcrisis, gevolgd door de landen-schuldencrisis, die op haar beurt leidde tot de eurocrisis.

4.5.2 In de Verenigde Staten werden begin van deze eeuw veel zogenaamde 'subprime-hypotheken' verkocht. De rente op een dergelijke hypotheek was in het begin meestal laag en daarna variabel. Deze hypotheekvorm was een doorslaand succes. Echter, in 2007 ging de rente in de VS over de gehele linie omhoog met als gevolg dat veel Amerikanen in financiële problemen kwamen en hun hypotheek niet meer konden betalen. Als gevolg daarvan kwamen banken in nood omdat hun buffers voor slechte leningen onvoldoende bleken. Dat was de trigger voor het begin van de banken- of kredietcrisis.

4.5.3 Niet alleen de banken die 'subprime-hypotheken' verstrekt hadden kregen het moeilijk. Hypotheken van meerdere klanten werden namelijk vaak samengevoegd tot pakketjes ('securitisations') en doorverkocht aan andere partijen, veelal beleggers. Op die manier ontvingen de betrokken banken geld om weer nieuwe hypotheken te verstrekken. Voor beleggers waren die pakketjes interessant, omdat het rendement hoog was. Er bestond een levendige handel in deze financiële pakketjes. Bundelen, een strik eromheen en doorverkopen was alom het motto. Ook Europese banken kochten pakketjes. Toen de huizenprijzen in de VS daalden en op hypotheken veel minder werd afgelost, werden deze financiële pakketjes in snel tempo minder waard met waardeverliezen voor de betrokkenen tot gevolg. Bovendien bleken investeerders zonder kennis van de precieze inhoud van de securitisations afgegaan te zijn op de risicobeoordeling ervan door de *rating agencies*. De minst riskante delen van deze securitisations hadden de beste credit rating ontvangen van AAA. Deze AAA-ratings werden gaandeweg naar beneden bijgesteld; ook de rating agencies bleken de securitisations niet goed beoordeeld te hebben. Het gebrek aan inzicht over de kwaliteit van deze toen populaire beleggingsklasse veroorzaakte massale verkopen, die leidden tot sterke prijsdalingen met als gevolg afschrijvingen bij banken, verzekeraars en pensioenfondsen.

4.5.4 Er diende zich echter een vervolgprobleem aan. Al snel daalde het vertrouwen in financiële instellingen en het financiële stelsel als geheel. Het gebrek aan vertrouwen tussen banken onderling werd groter en groter omdat niet bekend was in hoeverre individuele instellingen geraakt werden door waardedalingen van securitisations op hun balans, wat leidde tot een gebrek aan bereidheid om onderling geld te lenen wat in een reguliere markt noodzakelijk is voor banken om van dag tot dag aan de liquiditeitseisen te kunnen voldoen. Zelfs gezonde banken hadden moeite om hun behoefte aan geld te dekken door bij een andere bank te lenen. Ook zorgde de onderlinge verbondenheid van financiële instellingen door over en weer uitgegeven derivaten voor angst dat financiële instellingen elkaar omver zouden kunnen trekken. Kortom, banken konden niet meer in hun liquiditeitsbehoefte voorzien. Omdat de beurzen ten gevolge van het verminderde vertrouwen in het financiële stelsel sterk daalden, leden ook verzekeringsbedrijven in hun beleggingsportefeuilles grote verliezen.

4.5.5 In 2008 zag de Amerikaanse overheid zich genoodzaakt in te grijpen. AIG, de grootste verzekeringsmaatschappij ter wereld, kreeg op 17 september 2008 een overheidslening van $85 miljard. Daar werden later nog ruim $100 miljard aan overheidssteun en –leningen aan toegevoegd. Twee dagen daarvoor was zakenbank Lehman Brothers al omgevallen. Met dit faillissement werd het voor iedereen duidelijk dat niet iedere bank altijd gered werd en internationaal verslechterde de situatie in hoog tempo. Andere grote banken en verzekeraars dreigden om te vallen. Ook omdat duidelijk werd dat Lehman Brothers als een spin in het web aangaande derivatenhandel fungeerde tussen vrijwel alle financiële instellingen en met zijn faillissement het hele financiële systeem in gevaar bracht.

4.5.6 In Nederland nationaliseerde de Nederlandse Staat in oktober 2008 voor 16,8 miljard euro Fortis Nederland inclusief diens deel van ABN Amro en in datzelfde kwartaal kregen ook ING, Aegon en SNS Reaal financiële steun van de Nederlandse overheid. Intussen daalde in 2009 wereldwijd ook het producenten- en consumentenvertrouwen met een economische krimp en recessie als gevolg. Het BNP in de Eurozone (en ook Nederland) daalde dat jaar met ca. 4%. Als gevolg daarvan introduceerden regeringen in de jaren 2009-2010 in vrijwel alle Europese landen grootschalige stimuleringsprogramma's om het droogvallen van de kredietverlening op de internationale kapitaalmarkten en de verwachte werkgelegenheidseffecten van de crisis in te dammen.

4.5.7 Als gevolg van de recessie maar ook vanwege de stimuleringsprogramma's kregen veel landen moeite om hun overheidsfinanciën op orde te houden en grote begrotingstekorten waren het gevolg. De markt voor staatsobligaties van zwakkere Europese landen dreigde stil te vallen als gevolg van zorgen over de schuldpositie van deze landen. De echte problemen ontstonden toen de financiële markten hoge risicopremies gingen opleggen aan specifieke Zuid-Europese landen. Deze landen moesten op staatsschuld 4 tot 8 procentpunt meer betalen dan de regeringen van Duitsland en Nederland (die circa 2 tot 2,5 procent betaalden). Daarmee muteerde

begin 2010 de bankencrisis in Europa tot een landen-schuldencrisis, die ook een eurocrisis met zich meebracht. Om de situatie te redden ging de ECB er toe over om zelf overheidsobligaties van de zwakkere Europese landen op te kopen. Maar dat was niet voldoende. In mei 2010 ontving Griekenland als eerste Europese land noodsteun. Later volgden andere landen zoals Ierland, Portugal en Spanje. De situatie bleef evenwel precair.

4.5.8 Vanaf augustus 2011 ging de ECB op ongekend grote schaal staatsobligaties van met name Zuid-Europese landen kopen. Medio november 2011 was voor 183 miljard euro gekocht.

4.5.9 In oktober 2011 verdiepte de crisis zich verder. De Frans-Belgische groep Dexia bleek ernstige liquiditeitsproblemen te ondervinden en kreeg wederom staatssteun (wat in 2008 ook al gebeurd was). Aan het eind van 2011 bleek dat met name in Europa andermaal sprake was van een sterke groeivertraging, nu grotendeels toe te schrijven aan de gevolgen van de diverse bezuinigingen in landen van de eurozone.

4.5.10 In februari 2012 werd bij een Europese top van ministers van Financiën akkoord gegeven voor een steunpakket van 130 miljard euro aan Griekenland. En eind mei dat jaar kwamen de Spaanse overheidsfinanciën weer in het nieuws na problemen met de onroerendgoedportefeuille van de Spaanse bank Bankia. In juni verlaagde S&P de rating van Spanje tot het laagste niveau boven "junk" en in juli 2012 kondigde ECB-president Draghi nieuwe steunverlening aan en alles te doen wat nodig was, met de woorden: "*whatever it takes*".

4.5.11 Nadat in de zomer van 2012 de gemoederen op de financiële markten weer hoog opliepen met onder andere discussies over Griekse staatsschulden en met speculaties over het einde van de euro, kondigde de ECB in september 2012 aan zo nodig ongelimiteerd staatsobligaties op te kopen van landen in problemen. Ditmaal koppelde de ECB daar wel de eis aan dat deze landen moeten voldoen aan de voorwaarden van een steunprogramma. In november 2012 kreeg Griekenland een nieuw steunpakket.

4.5.12 Het vertrouwen dat uit de in 2012 genomen maatregelen sprak was van grote waarde. Het heeft de markt voor staatsobligaties gekalmeerd en ook de eurocrisis nam langzaam af. In Nederland bereikte de huizenmarkt zijn dieptepunt medio 2013.

4.5.13 Bovenstaande beschrijving duidt op een bijzonder turbulente tijd op de (internationale) financiële markten in de periode van onderzoek. Dat heeft onder meer geleid tot de invoering van Basel III, welke regeling in de basis uit een viertal maatregelen bestaat:

a. een verhoging van het Tier-1 ratio (kernvermogen uitgedrukt als percentage van het vreemd vermogen) naar 7%;
b. invoering van een maximum op de 'leverage-ratio' (verhouding geleend vermogen / eigen vermogen);
c. invoering van contra-cyclische kapitaalsbuffers, en
d. invoering van liquiditeitsratio's.

4.5.14 De bewegingen in de (financiële) markten, hieronder weergegeven in grafieken, van de AEX, Europese financiële instellingen, vastgoedindices, Credit Default Swaps Banken en SNS en de beurskoers SNS REAAL laten zien dat de uitslagen in de onderzoeksperiode bijzonder heftig waren:

- AEX-index ging van een top in 2007 van 550 naar 200 in 2009 en 350 begin 2013.
- De koers van SNS Reaal: 17,30 euro bij de beursintroductie in mei 2006, 13 euro in 2007, 4 euro in 2008/2009 en 0,81euro op de laatste noteringsdag.
- Euro Stoxx index van Europese banken: 488 (2007) naar 77 (eind 2012).
- CDS (credit default swaps) SNS Reaal en ter vergelijking ING: rond 7 basispunten in 2006, loopt op in 2008 naar 460 basispunten (ING 180) en in 2012 naar 520 basispunten (ING 270)
- Vastgoedprijzen (commercieel vastgoed) NVM index: 140 (2007) naar 95 (2013)

4.5.15 AEX:



Bron: Euronext

4.5.16 Koers aandeel SNS REAAL:



Bron: Bloomberg

4.5.17 EURO Stoxx Banks index 2006 - 2013



Bron: Stoxx.com

4.5.18 Credit Default Swap rates SNS REAAL en ING 2006 - 2013

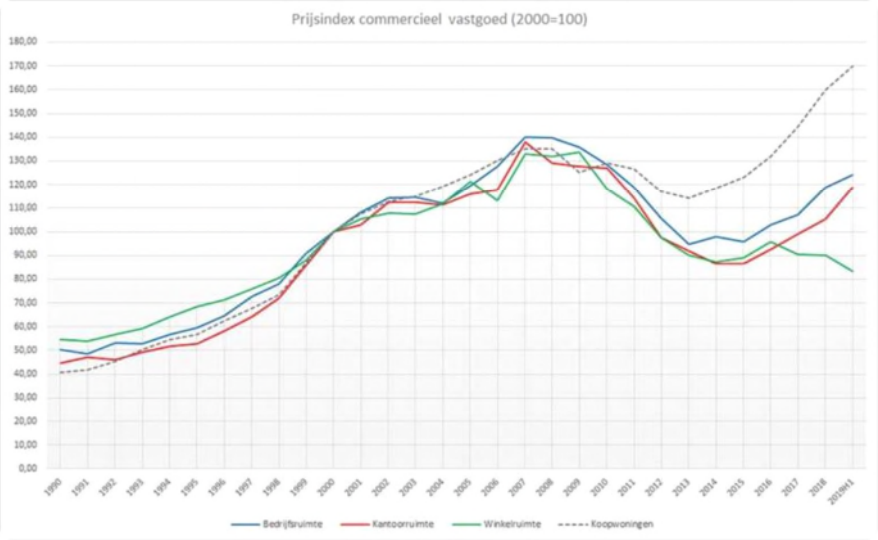




NB: CDS quotes uit de periode 2006 – 2013 zijn niet altijd betrouwbaar, vanwege gebrek aan handelsvolume op sommige momenten en periodes waarin geen prijzen zijn afgegeven.

Bron: Bloomberg

4.5.19 Prijsindex NVM vastgoed 2000 – 2018



Bron: NVM

5. Governance SNS Reaal c.s. en Property Finance

5.1 SNS Reaal

5.1.1 SNS Reaal fungeerde als holding vennootschap met enerzijds een bankbedrijf en anderzijds een verzekeringsbedrijf en viel als zogenaamde “fico” (financieel conglomeraat) onder toezicht van de DNB[24]. Daarnaast stond SNS Reaal onder toezicht van de AFM en had zij zich te houden aan de beursregels. SNS Reaal was een structuurvennootschap, wat onder meer inhield dat de leden van de Raad van Bestuur werden benoemd door de Raad van Commissarissen en de leden van de Raad van Commissarissen door de algemene vergadering van aandeelhouders, op voordracht van de Raad van Commissarissen. Het hoofdkantoor van SNS Reaal stond in Utrecht. Gedurende de onderzoeksperiode was KPMG de controlerend accountant.

Stichting Beheer SNS Reaal

5.1.2 Bij gelegenheid van de fusies die hebben geleid tot SNS, werd Stichting Beheer opgericht, die als doel had het sparen te bevorderen door deel te nemen in het kapitaal van SNS en ook als doel had het doen van uitkeringen met een ideële of sociale strekking.

5.1.3 Bij de fusie tussen SNS en REAAL in 1997 is de Stichting Beheer omgedoopt tot Stichting Beheer SNS REAAL en enerzijds belast met het behartigen van de belangen van SNS REAAL en anderzijds met het verrichten van uitkeringen met een ideële of sociale strekking.

5.1.4 Door de beursgang van SNS Reaal in 2006 kreeg Stichting Beheer de beschikking over een groot vermogen. Daarnaast kreeg de Stichting een governancerol als meerderheidsaandeelhouder van een beursgenoteerde bank-verzekeraar. Een governancerol die 1 februari 2013 komt te vervallen door de nationalisatie van SNS REAAL.

5.1.5 Voorafgaand aan en ten tijde van de fusie waren de commissarissen van SNS Reaal tevens bestuurders van de Stichting Beheer. Ter gelegenheid van de fusie zijn er ook onafhankelijke Stichtingsbestuurders gekomen (Zwartendijk die in 2009 president commissaris is geworden bij SNS Reaal en Overmeer), met het uiteindelijke doel om in het bestuur van de Stichting Beheer meer onafhankelijke bestuurders te hebben dan afhankelijke, onafhankelijk in de zin van niet tevens commissaris bij SNS Reaal.

[24] Als toezichthouder op een financieel conglomeraat heeft DNB onder meer tot taak toe te zien op financiële situatie van het financiële conglomeraat en deze als geheel te beoordelen, toe te zien op de naleving van de voorschriften inzake kapitaaltoereikendheid, risicoconcentratie en intragroepsovereenkomsten en -posities, bedoeld in de artikelen 3:296 tot en met 3:298 Wft en toe te zien op de naleving van de regels met betrekking tot de bedrijfsvoering van het financieel conglomeraat, bedoeld Artikel 3:269a Wft.

5.1.6 Overmeer heeft over het bestuur en de wijze van werken verklaard:

> *"Toen ik gevraagd werd door Bouma, in augustus 2006, was het de bedoeling om naar 5 leden te gaan, waarvan er 3 zitting mochten hebben of hebben gehad in de Raad van Commissarissen. Voor mij was dat ook echt een voorwaarde, want anders was mijn rol als het ware al gedefinieerd. Zwartendijk en ik hebben toen gezegd dat wij ons zo onafhankelijk mogelijk willen opstellen naar de doelstellingen van de Stichting Beheer. Je zit anders in een rare situatie, als je ook de rol van meerderheidsaandeelhouder in je governance structuur hebt zitten.*
>
> *(...)*
>
> *Wij hebben ons als Stichting Beheer niet bemoeid met het besturen van SNS Reaal. Wij hadden de rol van meerderheidsaandeelhouder.' (...) Wij hadden over SNS REAAL geen kennis van de jaarcijfers voorafgaand aan publicatie, dat wilden we ook niet. We hadden wel de middag van de publicatie een aparte vergadering waarin de jaarcijfers werden besproken. Het was een soort van one on one, zij het dat wij wel met het voltallige bestuur aanwezig waren. 'We wilden onafhankelijk zijn en rekening houden met de stakeholders en minderheidsaandeelhouders.' Hier hebben we ook sterk op gelet.*
>
> *(...)*
>
> *Er werd gemiddeld een keer of 10 per jaar vergaderd. Structureel hadden we 6 vergaderingen per jaar gepland, maar daar kwamen vaak extra vergaderingen bij als er iets speelde, zoals bij potentiële overnames. Al onze jaarverslagen staan op de site van Stichting Beheer. In de jaarverslagen staat ook per jaar beschreven wat we in dat jaar hebben gedaan. We hebben ook notulen van al onze vergaderingen. Bij beslissingen die een 'mis fit' zouden kunnen zijn, omdat de commissarissen ook een rol speelden, zoals bijvoorbeeld bij de aflossing van capital securities, hebben wij de commissarissen binnen het bestuur compleet buiten de informatieverstrekking en besluitvorming gehouden. We vergaderden in zo een geval met zijn drieën. Dat betekende wel dat wij unaniem moesten besluiten."*

Bij wederhoor heeft Hinssen ten aanzien van de verklaring van Overmeer opgemerkt dat in de eerste geciteerde alinea bedoeld zal zijn dat er drie van de vijf bestuurders (van de Stichting Beheer) geen zitting mochten hebben of hebben gehad in de RvC. Dit ligt volgens onderzoekers inderdaad voor de hand en wordt indirect ook bevestigd door wat Kortmann in een in een wat andere context heeft verklaard dat *"de meerderheid van de bestuurders buitenstaanders waren, met uitzondering van Henk Muller en ikzelf."*

Bij reactie op het concept verslag heeft Stichting Beheer aangegeven dat Overmeer bij zijn aantreden in 2006 kenbaar zou hebben gemaakt dat het bestuur van Stichting Beheer naar zijn mening op termijn voor een meerderheid uit onafhankelijke bestuurders zou moeten bestaan, maar dat dit in 2006 nog niet het geval was. Het bestuur ging bij zijn aantreden bestaan uit twee onafhankelijke leden en drie commissarissen van SNS Reaal, Kortmann, Muller en Den Hoed. Den Hoed is op 9 mei 2007 teruggetreden als commissaris bij SNS Reaal, maar aangebleven als bestuurder van Stichting Beheer.

Personele unies en meervoudige functies Raad van Bestuur en Raad van Commissarissen

5.1.7 Gedurende de gehele onderzoeksperiode is er in een aantal opzichten een constante geweest in de governance van SNS Reaal groep. Zo was er een personele unie tussen de Raad van Commissarissen van SNS Reaal en de raden van commissarissen van SNS Bank en van Reaal. De Raad van Bestuur vormde een personele unie met de raad van commissarissen van Property Finance.

5.1.8 Daarnaast waren vanaf 1 januari 2006 tot en met de onteigening de volgende aantallen leden van het vierkoppige statutaire bestuur van SNS Reaal tevens statutair bestuurders van SNS Bank:

tussen 1 januari 2006 en 21 augustus 2008:	2 (Hinssen en Van den Bos)
tussen 21 augustus 2008 en 2 juni 2009:	1 (Hinssen)
tussen 2 juni 2009 en december 2009:	2 (Lamp en Hinssen)
tussen 3 december 2009 en 15 september 2011:	3 (Lamp, Hinssen en Okhuijsen)
tussen 15 september 2011 en 31 januari 2013:	3 (Lamp, Okhuijsen en Steenpoorte)

5.1.9 De Raad van Bestuur was voorts met een of meer leden rechtstreeks vertegenwoordigd in de directie van Reaal. Tot de instelling van het Management Committee per 1 januari 2009, werd er gewerkt met een "linking pin" principe, waarbij de voorzitters van de directies van SNS Bank en Reaal tevens deel uitmaakten van de Raad van Bestuur. Bij SNS Bank was dat Hinssen die met het instellen van het Management Committee als voorzitter werd opgevolgd door Kroeze, maar tot zijn vertrek op 15 september 2011 wel deel bleef uitmaken van de (statutaire) directie van SNS Bank en SNS Bank vanuit de Raad van Bestuur in zijn portefeuille (bleef) houden. Na het vertrek van Hinssen werd Lamp portefeuillehouder voor SNS Bank vanuit de Raad van Bestuur. Met het vertrek van Hinssen, werden de verantwoordelijkheden in de Raad van Bestuur overigens anders verdeeld. Hinssen werd opgevolgd door Steenpoorte, die onderzoekers als volgt informeerde:

> *"Na het vertrek van Hinssen en met mijn aantreden is besloten een soort voor- en achterkant splitsing te maken binnen de RvB. De splitsing gold zowel voor de bank als voor de verzekeraar. Okhuijsen deed de voorkant. Dat wil zeggen producten,*

communicatie met klanten etc. Ik was verantwoordelijk voor de achterkant, te weten ICT, operaties, huisvesting, Human Resources etc. Ook was ik veel bezig met juristen en mensen van corporate strategie vanwege het project Eiffel[25]*."*

5.1.10 Okhuijsen verklaarde naar aanleiding van het vertrek van Hinssen over de taakverdeling:

"U houdt mij voor dat juli 2011 het vertrek van Hinssen wordt aangekondigd (...)
U vraagt wat dit betekende voor de taakverdeling binnen de RvB en voor de governance/aansturing van SPF.
Ik zat het dichtst aan tegen de retailbank, omdat ik hiermee enige affiniteit had. Eerst nam ik de retailbank tijdelijk waar en later gaf Hinssen aan dat hij niet zou terugkomen. Toen hebben we de discussie gehad over hoe we de organisatie opnieuw gingen inrichten. We kregen toen een fase waarin een splitsing werd gemaakt tussen de voor- en achterkant. Wim Henk Steenpoorte (...) trad toe tot de RvB. Hij heeft veel kwaliteiten op het gebied van backoffice, IT-systemen etc. Ik ben toen alle labels gaan doen, zowel de commerciële als de operationele kant. Steenpoorte werd verantwoordelijk voor IT en de ondersteunende staven. Uit mijn portefeuille gingen dus IT en General Services. Deze nam Steenpoorte over.

U vraagt wie verantwoordelijk werd voor SPF.
Lamp nam gedurende de afwezigheid van Hinssen waar en is dat blijven doen."

5.1.11 Met de vervlechting van functies werden korte lijnen gecreëerd. Ook feitelijk waren de lijnen kort. De Raad van Bestuur en de directie van SNS Bank zaten dicht bij elkaar in hetzelfde gebouw. De secretaris van de Raad van Bestuur was tevens de secretaris van de Raad van Commissarissen.

5.1.12 Raad van Commissarissen vergaderingen betroffen, uitzonderingen daargelaten, samengevoegde vergaderingen van de raden van commissarissen van SNS Reaal, SNS Bank en Reaal en werden ook als zodanig genotuleerd. Er werden bij de samengevoegde vergaderingen geen afzonderlijke notulen en besluitenlijsten opgemaakt voor SNS Bank en Reaal.

5.1.13 De Raad van Commissarissen werkte met inachtneming van een reglement. Uit de aan onderzoekers ter beschikking gestelde reglementen[26] van de Raad van Commissarissen zoals deze van tijd tot tijd golden is gebleken dat deze uitsluitend zijn toegespitst op de Raad van Commissarissen in zijn hoedanigheid van Raad van Commissarissen van SNS Reaal, en niet ook op het functioneren van de Raad van Commissarissen als raad van commissarissen van SNS Bank en Reaal die niet over eigen raad van commissarissen reglementen beschikten. Hoewel het om samengevoegde vergaderingen ging, werden de directies van SNS Bank en Reaal als zodanig niet bij Raad van Commissarissen

[25] Over project Eiffel, zie hierna hoofdstuk 7.
[26] Een reglement van 18 mei 2005, gewijzigd op 9 maart 2006 en 15 augustus 2007, en een daarop aangepast reglement van 10 november 2011.

vergaderingen uitgenodigd. Kennelijk wist de Raad van Commissarissen de directies van SNS Bank en Reaal voldoende vertegenwoordigd in de Raad van Bestuur leden die eveneens deel uitmaakte van de directies van SNS Bank en Reaal. Aldus was er in zekere zin sprake van een getrapt toezicht waar het betrof het functioneren van de directieleden van SNS Bank en Reaal die *niet* tevens in de Raad van Bestuur zaten. Zoals hierna zal blijken sluit het centraal ingerichte toezicht aan bij de centrale wijze van aansturing door de Raad van Bestuur van het concern.

"Boswachters"

5.1.14 Zoals hiervoor in randnummer 4.4.16 is aangegeven, zijn er in het kader van de staatssteun die in december 2008 is gegeven tijdens de algemene vergadering van 15 april 2009 twee commissarissen op voordracht van de Staat benoemd; Insinger en Wijngaarden. Hoewel zij zijn benoemd als commissarissen met dezelfde rechten en verplichtingen als "gewone" commissarissen, hadden zij toch een bijzondere status. Dat gold ook voor andere op voordracht van de Staat benoemde commissarissen bij financiële instellingen die staatsteun ontvingen.[27] Insinger heeft daarover verklaard:

> *"Ik kwam bij SNS Reaal als commissaris van de vennootschap. Ik handelde dus ook in het belang van de vennootschap, maar het moge duidelijk zijn dat ik een hele nauwe relatie had met MinFin. Wij gingen daar zeer regelmatig op bezoek. (...) Dit deden wij mede om te praten over dingen die wij tegenkwamen. (...) Het moge in ieder geval duidelijk zijn dat wij daar heel regelmatig zijn geweest. Ludo Wijngaarden ('Wijngaarden') en ik gingen altijd samen. Wij hebben (...) van alle gesprekken verslagen gemaakt en verslag gedaan aan de overige commissarissen om hen op de hoogte te houden.*
>
> *(...)*
>
> *U vraagt of ik volledig vrij ben geweest in mijn beslissingen als commissaris.*
> *Ik was volledig vrij in mijn beslissingen. In het begin is er wel een bijeenkomst over beloningsbeleid geweest. Alle 'boswachters' moesten aantreden om met MinFin te praten over het beloningsbeleid. Het is toen over het beloningsbeleid gegaan en hoe belangrijk het was om dat te matigen. Dat is een hele bizarre bijeenkomst geweest. Er werden wel suggesties gedaan, maar uiteindelijk waren wij wie wij waren, en wij waren commissarissen van de onderneming. (...)*
>
> *U houdt mij voor dat er vetorechten waren. U vraagt wie dit bepaalde en op welke basis deze vetorechten er waren.*
> *Het idee was dat er een overeenkomst zou worden gesloten tussen de RvC van SNS Reaal en MinFin over de vetorechten. Deze overeenkomst is echter nooit getekend, omdat dit strijdig was met de wet.*

[27] Dergelijke op voordracht van de Staat benoemde commissarissen werden ook wel "Boswachters" genoemd, naar Wouter Bos, de toenmalige Minister van Financiën.

(...)

Het was natuurlijk heel erg duidelijk dat we een bepaalde zeggenschap met betrekking tot de Strategie en het beloningsbeleid hadden en dat wij in die discussies een bijzondere rol te vervullen hadden. Die rol hebben wij vervuld, maar zonder dat we gebruik hebben hoeven maken van de vetorechten. (...) Wij gingen er vanuit dat wij een vetorecht hadden en wij hebben ook op die manier geacteerd. Wij werden ook gezien als commissarissen met een vetorecht door de rest van de commissarissen.

U houdt mij voor dat U dit specifieke onderwerp niet eerder in de notulen bent tegengekomen.
Het is ook niet genotuleerd, juist omdat dit probleem er was. Wij zaten in een onmogelijke situatie.

U vraagt of het voorgaande wel eens spanning heeft opgeleverd.
Wij waren niet echt welkom. Het was niet zo dat werd gezegd: wat fijn dat jullie er zijn. Dat was niet het geval. De onderneming, SNS Reaal, vond niet dat zij die staatssteun nodig had dus het gevoel heerste dat het een beetje aan haar was opgedrongen. Daarnaast zaten zij al met zeven commissarissen, daar kwamen er dus nog twee bij. Toen waren ze met negen. Dat is een heel groot team. Al met al werden wij niet met open armen ontvangen. Daarna stortte de hemel naar beneden dus toen werd het wel duidelijk dat er toch meer aan de hand was dan zij in eerste instantie dachten."

5.1.15 Wijngaarden verklaarde omtrent zijn benoeming op voordracht van de Staat als volgt:

"U houdt mij voor dat Charlotte Insinger (...) en ik staatscommissarissen werden genoemd. U vraagt of daaraan een speciale status was verbonden.
Het moge duidelijk zijn dat wij niet met open armen werden ontvangen (door SNS Reaal). Kijkend naar de historie heeft men lang geprobeerd om te voorkomen dat staatssteun moest worden aangevraagd. Wij kwamen binnen als een soort van zetbazen van de overheid. Daarbij hielp het niet dat wij aangaven als volwaardig commissaris te zullen opereren. Dat was lastig, maar ik was er ook op voorbereid.

U vraagt of ik als overheidscommissaris bepaalde formele bevoegdheden had zoals een vetorecht.
Nee. Wel is er regelmatig in groter verband, d.w.z. met alle financiële instellingen die staatssteun hadden ontvangen, gesproken over de beloningen en bonussen. Het was een soort collectief overleg met MinFin.

(...)

U vraagt of ik hetgeen op deze bijeenkomsten werd besloten terugkoppelde aan de RvC.
Ik informeerde de RvC in ieder geval als daaruit zaken volgden die afweken van de usance op het terrein van beloningen. Wij hadden regelmatig een gesprek op het ministerie. Dat ging primair over alles wat te maken had met bonussen en

beloningsbeleid. Daar probeerde MinFin met alle overheidscommissarissen van financiële instellingen die staatssteun hadden ontvangen gezamenlijk over te spreken..”

Dubbelrol Bouma

5.1.16 In het kader van de governance willen onderzoekers niet onbenoemd laten, dat hen is gebleken dat toen Bouma president-commissaris was in de periode 2006 tot 16 april 2008 en tevens lid was van het College van Kredietcommissarissen (ook wel CKC), hij in deze zelfde periode commissaris was bij Burgfonds BV respectievelijk Burgfonds Holding BV, welke vennootschappen gelieerd waren aan een persoon die (indirect) een van de grootste klanten van Property Finance was. In de betreffende jaarverslagen van SNS Reaal wordt wel de nevenfunctie gemeld (hoewel niet meer in het jaarverslag over 2008), maar *niet* dat er indirect een relatie bestaat tussen Property Finance en (een van de aandeelhouders in) Burgfonds. Overigens is Bouma nadat hij was vertrokken bij SNS Reaal bij weer een andere vennootschap van de betrokken persoon als commissaris toegetreden, Lips Capital Group.

5.1.17 Latenstein heeft hierover verklaard:

“U houdt mij voor dat voormalig medewerkers van SPF in dienst traden bij klanten en er een slecht voorbeeld werd gegeven door de voormalig-voorzitter van de RvC, Bouma.
Ik heb tegen Bouma gezegd dat hij daarmee moest stoppen. Er was overlap tussen zijn voorzitterschap van de RvC van SNS Reaal en zijn periode als commissaris bij een klant, Roger Lips.

U vraagt of hij daarop is aangesproken.
Dat is hij zeker. Hij heeft daar zelf niks mee gedaan.

U vraagt of AFM en DNB hierop zijn aangeslagen.
Dat kan ik mij zeker niet herinneren. Voor we conclusies trekken, laten we het precies nakijken. In elk geval moest hij in zijn tijd bij SNS Reaal zijn nevenfuncties opgeven en daar zou melding van moeten zijn gemaakt in de jaarverslagen.

U vraagt of andere commissarissen hem hierop hebben aangesproken.
Dat weet ik niet.

U vraagt of ik dit vervolgens heb opgenomen met de vicevoorzitter van de RvC.
Nee. Dit vond ik eigenlijk ook meer aan de RvC. Het was ook zeker geen geheim dat hij tegelijkertijd commissaris was bij een klant.”

5.1.18 Van de Kar geeft aan het niet geweten te hebben:

“U vraagt of de leden van de CKC en/of mij bekend was dat Bouma commissaris was bij één van de grootste klanten van Property Finance.
Nee, dat was mij niet bekend.”

5.1.19 Overmars heeft er nog wel een herinnering aan:

> *"Ja, maar ik herinner mij de naam niet meer.*
>
> *U houdt mij voor dat het gaat om Joop Bouma en dat hij al commissaris van een bedrijf van (...) was toen hij president-commissaris van SNS was.*
> *Ik kan mij herinneren dat we het erover hebben gehad en dat ik heb gevraagd hoe dit mogelijk was. Wat mij betreft was dat onbegrijpelijk. Dat geldt ook voor daarna (toen hij niet meer voor SNS werkzaam was), maar dat is meer vanuit een moreel perspectief."*

5.1.20 Lagerweij herinnert zich het volgende:

> *"U vraagt of ik wist dat (...) voor een cliënt van SNS Property Finance is gaan werken. Nee, dat wist ik niet, maar ik vind het een schandaal. Dat geldt overigens voor Bouma ook. Er is op aandringen van de RvC door de RvB een brief aan Bouma geschreven toen hij benoemd werd bij(...), maar hij is geen centimeter bewogen. U houdt mij voor dat Bouma ten tijde van zijn voorzitterschap van de RvC van SNS Reaal ook in een RvC van een onderneming van (...) zat. Dat wist ik als collega commissaris niet. Ik zou hem daarop hebben aangesproken. Dat zijn zaken die in mijn woordenboek niet voorkomen. Dat werd mij pas later duidelijk (ik weet niet meer op welke manier), toen bekend werd dat hij bij Lips in dienst was getreden. Voor mijzelf geldt dat ik ben ontploft."*

5.1.21 In een artikel van Follow-the-Money van 27 januari 2014 is over wat Bouma gezegd zou hebben over zijn dubbelrol het volgende geschreven:

> *"Geconfronteerd met zijn dubbelrol ontkent Bouma in eerste instantie dat hij in 2007 lid was van de kredietcommissie, terwijl dat overduidelijk in het jaarverslag staat. Daarop gewezen stelt de inmiddels tachtigjarige Bouma dat hem die overlap 'niet voor de geest staat'. Als het geheugen verder is opgefrist, zegt de oud-commissaris dat hij zich bij de besluiten van de kredietcommissie ten aanzien van Lips 'afzijdig' hield. Hij zegt dat hem geen enkele blaam treft voor het gebeurde, iedereen was in een 'hoerastemming' die hij niet wilde bederven."*

Bij wederhoor, heeft Bouma aangegeven dat hij, voordat ABN AMRO Property Finance in de verkoop had gezet, commissaris bij Burgfonds was. Bouma schrijft vervolgens:

"Na verloop van enige tijd (ongeveer twee jaren) ontspon zich de vrijage tussen ABN AMRO en SNSbank met als inzet de overname van een deel van BOUWFONDS. In die dagen waren de verhoudingen tussen de financierende banken en BURGFONDS heel normaal. De kredietovereenkomsten werden over en weer correct nagekomen. Met betrekking tot de reputatie van de persoon van de heer Lips was er geen vuiltje aan de lucht. Partijen werden het eens over de transactievoorwaarden en daarmee werd ik stilzwijgend commissaris van een grote klant van BOUWFONDS PROPERTY FINANCE.

Aldus belandde ik ongevraagd in een dubbelrol op afstand. Omdat er in die dagen geen conflicten op commissarissen-niveau werden voorzien en mijn commissariaat bij SNS REAAL binnen anderhalf jaar reglementair zou worden beëindigd, werd de dubbelrol niet als probleem van de hoogste orde ervaren. Toen na verloop van tijd de verhoudingen onder de invloed van de internationale financieringscrisis, problematisch werden, had ik het spanningsveld reeds verlaten.

Overigens heb ik mij van elke beraadslaging en besluitvorming ter zake van de verhoudingen tussen SNS REAAL enerzijds en LIPS CAPITAL GROUP anderzijds verre gehouden."

Wat er ten tijde van de overname omtrent de positie van Bouma bekend is gemaakt, hebben onderzoekers niet kunnen achterhalen. Uit geen van de door onderzoekers geraadpleegde notulen (notulen van de RvC, RvB, Krediet Commissie en College van Kredietcommissarissen) blijkt echter over de dubbelrol van Bouma gesproken te zijn (dus ook niet dat hij zich zou hebben onthouden van beraadslaging en besluitvorming).

Raad van Commissarissen commissies

5.1.22 De Raad van Commissarissen kende in de onderzoeksperiode de volgende commissies: De Audit Commissie, de Nominatie Commissie, de Remuneratie Commissie, vanaf januari 2010 de Risico Commissie en vanaf december 2011 de Special Committee.

5.1.23 De Risico Commissie is ingesteld naar aanleiding van een aanbeveling van de Commissie Maas[28]. Van de Kraats heeft hierover verklaard:

> *"U vraagt mij of ik kan toelichten waarom er naast het Audit Committee een apart Risico Committee is opgericht en over welke onderwerpen dit Risico Committee ging. Ik heb hier al iets over gezegd, maar het Risico Committee is in de eerste plaats ingevoerd omdat het moest. Het was een aanbeveling vanuit de Commissie Maas, die wij hebben opgevolgd. Het was vanuit SNS Reaal bekeken niet nodig, maar het was een best practice. De onderwerpen, de agenda's en het feit dat de ene commissie meer ex ante was en de andere meer ex post zorgden in zekere zin een beetje voor een onnatuurlijke splitsing. Ik vind en vond dat ongemakkelijk. Ik zat in beide commissies. Een voordeel van het oprichten van het Risico Committee was dat wij meer tijd kregen, omdat er nog een commissie bijkwam die een deel van het werk voor haar rekening nam. Daar staat tegenover dat het lastig was om ervoor te zorgen dat iedereen op de hoogte bleef. Ik vind het persoonlijk een beetje gekunsteld, maar dat is wel vaker het geval bij best practices".*

[28] Adviescommissie Toekomst Banken onder voorzitterschap van Cees Maas, rapport: Naar herstel van vertrouwen van 7 april 2009.

5.1.24 De Special Committee is mede ingesteld nadat tijdens de Raad van Commissarissen vergadering van 13 december 2011 de continuïteitsvraag is opgekomen. In hoofdstuk 6 wordt nader ingegaan op de reden van het instellen.

Disclosure Committee

5.1.25 Onderzoekers hebben geconstateerd dat er in de periode 13 mei 2008 tot 10 augustus 2010 een Disclosure Committee heeft gefunctioneerd met, blijkens een ongedateerd concept stuk, als doel:

> *"Doel van een Disclosure Committee (DC):*
>
> - *Gecoördineerde vaststelling van koersgevoeligheid van informatie binnen SNS REAAL*
> - *Afwegen van commerciële, juridische, communicatieve, financiële en gedragtechnische belangen en details*
> - *Advisering over timing van publicatie van (potentieel) koersgevoelige informatie*
> - *Beoordelen van kwaliteit van disclosures van koersgevoelige informatie*
> - *Efficiënt ontsluiten van kennis over meerdere, relevante invalshoeken*
> - *Collectief geheugen voor grenzen van koersgevoeligheid"*

5.1.26 En met als deelnemers:

> *"Participanten DC:*
>
> - *CFO SNS REAAL, voorzitter en beslisser*
> - *Secretaris RvB, plaatsvervangend voorzitter*
> - *IR* (onderzoekers: Investor Relations)
> - *C&O*
> - *Concern Communicatie*
> - *Group Finance*
> - *Juridische Zaken"*

5.1.27 Tijdens de vergadering van 10 augustus 2010 is genotuleerd:

> *"KB* (onderzoekers: Berg) *heeft met FL* (onderzoekers: Lamp) *gesproken over de toegevoegde waarde van het Disclosure Committee. De meesten ervaren dit overleg wel als nuttig om een aantal actuele onderwerpen te bespreken, maar onderkennen dat iedere maand vergaderen niet nodig is. Voortaan zal KB ongeveer een week van te voren bepalen of er voldoende onderwerpen te bespreken zijn om de vergadering door te laten gaan."*

5.1.28 Het blijkt de laatste vergadering geweest te zijn. Lamp heeft er kennelijk geen behoefte meer aan gehad om deze commissie weer nieuw leven in te blazen. Onderzoekers memoreren het bestaan van deze commissie omdat zich na 10 augustus 2010 een aantal KGI (koersgevoelige informatie) vraagstukken heeft voorgedaan die hierna in hoofdstuk

8.10 worden behandeld waarvan denkbaar is dat deze aan de Disclosure Committee voorgelegd zouden zijn.

5.1.29 Berg heeft over de Disclosure Committee verklaard:

> *"U vraagt of het onderwerp KGI via het Disclosure Committee liep. Ja, dat committee hoorde over KGI te gaan, maar is volgens mij een stille dood gestorven. De thema's waarover dat committee ging, werden op een gegeven moment namelijk in de voltallige RvB besproken. In de huidige Corporate Governance Code staat dat de organisatie een Disclosure Committee moet hebben. De besprekingen an sich vonden nog wel plaats, maar niet meer in een apart committee, maar dus in de RvB."*

Groepsstaven

5.1.30 SNS Reaal kende diverse groepsstaven waarbij de stafdirecteuren rapporteerden aan een van de leden van de Raad van Bestuur. Het ging daarbij bijvoorbeeld om Audit, IT, Personeel & Organisatie, Group Risk Management, Corporate Strategy en Legal. Gelet op de onderzoeksvragen willen onderzoekers bij een aantal daarvan stilstaan, waarbij wat betreft Group Risk Management wordt verwezen naar 5.3.37 e.v.

Audit

5.1.31 Audit was zowel op groepsniveau (Concern Audit) als op werkmaatschappij niveau georganiseerd. Concern Audit rapporteerde op geaggregeerd niveau eens per kwartaal aan de Raad van Bestuur, het Audit Committee en – tot de invoering van het Management Committee – in cc aan de hoofddirecties van SNS Bank en Reaal en daarna alleen aan de Raad van Bestuur en het Audit Committee. In een later stadium ontving ook de groepsstafdirecteur van Compliance een kopie van de kwartaalrapporten. Concept audit rapporten werden eerst voorgelegd aan het verantwoordelijk management voor een reactie en vervolgens, al dan niet aangepast naar aanleiding van de reactie, definitief gemaakt. Bij het opstellen van rapporten werd gewerkt aan de hand van risicoprofielomschrijvingen Laag, Midden en Hoog en met eindoordelen Goed, Voldoende, Onvoldoende of Slecht. Onderzoeken werden verricht in het kader van jaarplannen, op eigen initiatief, op verzoek van de Raad van Bestuur, maar ook op verzoek van directies van werkmaatschappijen.

5.1.32 In de onderzoeksperiode kende SNS Reaal twee hoofden Concern Audit, Smit en zijn opvolger Bendermacher. Smit is vertrokken op 1 februari 2011. Bendermacher is in dienst getreden op 1 oktober 2011. In de tussentijd heeft Westenbrink de positie ad interim waargenomen. Het hoofd Concern Audit rapporteerde aan de CEO (eerst Van Keulen en daarna aan Latenstein) en was aanwezig bij Audit Committee vergaderingen, waarbij er voorafgaand overleg werd gevoerd met de voorzitter van het Audit Committee. Uit de diverse interviews is onderzoekers gebleken dat zowel Smit als Bendermacher werden gezien als zwaargewichten en hun functie goed invulden.

5.1.33 Latenstein over Smit:

"Wat voor mij heel belangrijk was, was de rol van CA en de rol van Smit. Ik had en heb veel vertrouwen in hem. Ik heb ook veel gesprekken met hem gevoerd over SPF, waarin ik heb aangegeven – heel plat gezegd – 'keep pushing'. Smit was immers de derde lijn of defense, hij rapporteerde rechtstreeks aan de CEO (eerst aan Van Keulen en toen aan mij) en had een lijn naar de voorzitter van de AC. In die zin had hij een volledig onafhankelijke rol."

5.1.34 Smit over zijn team:

"Ik had vaste audit teams, zowel bij de bank als bij de verzekeraar. Dit heeft te maken met verschil in regelgeving en de verschillende profielen van medewerkers. IT audit controleerde zowel de bank als de verzekeraar, daarin was ik flexibel. Toen ik begon, had ik 28 mensen onder mij werken en later waren dat ongeveer 35 mensen, vanwege een aantal overnames. Het is, gebruikelijk dat na een overname de interne audit van dat bedrijf mee overgaat."

Legal

5.1.35 Menken, in dienst bij SNS Reaal sinds februari 1999 en in januari 2008 benoemd tot Directeur Juridische Zaken, heeft verklaard:

"Als Directeur Juridische Zaken was ik verantwoordelijk voor alle juridische aangelegenheden. Het betrof een centrale stafafdeling. De afdeling bestond uit een aantal teams die alle relevante rechtsgebieden bestreken. Er was een ondernemingsrechtteam, waarvan ik zelf het hoofd was. Verder was er een arbeidsrecht-, effectenrecht-, 'finance & litigation-, verzekeringsrecht- en pensioenrechtteam. Tezamen ging het om circa 75 FTE. SNS Property Finance ('SPF') had eigen juristen ter plaatse. Daarmee was sprake van decentralisatie. Nick van Hagen, hoofd juridische zaken van SPF, had een 'stippellijn' naar mij. Wij hadden regelmatig gesprekken en hij rapporteerde aan mij over bijvoorbeeld litigation binnen SPF."

(...)

"U vraagt mij of er binnen Juridische Zaken voldoende kennis was over de markt waarbinnen SPF opereerde en of ik die markt kende.
Het antwoord op beide vragen is nee. SPF had eigen juristen. Bij de holding hadden wij geen juristen die ervaring hadden met projectdocumentatie bij vastgoedfinancieringen. De rest van de groep deed zulke projecten niet. Ik had een stippellijn met (...), die directiesecretaris en general counsel bij SPF was. Later had ik een korte periode ook een hiërarchische lijn met (...). Bij SPF zaten ongeveer 20 juristen. Ook een Franse/Duitse juriste etc.

U vraagt mij hoe de kwaliteit van die mensen was.
Dat kan ik niet beoordelen.

(...)

U vraagt of de juristen van SPF een soort van 'buitenbeentjes' waren ten opzichte van de juristen van SNS Reaal.
Ja, omdat ze geen onderdeel waren van onze afdeling. Ze zaten fysiek ook ergens anders, namelijk in Leusden."

Corporate Strategy

5.1.36 Onderzoekers hebben Van Melick geïnterviewd die in de periode november 2008-december 2011 directeur van de afdeling Corporate Strategy was om inzicht te krijgen met welke onderwerpen deze afdeling zich bezig hield. Van Melick heeft daarover verklaard:

"U vraagt hoe mijn Corporate Strategy team eruit zag.
Het waren 6 tot 8 mensen, die zich voor een groot deel richtten op de new business development kant; eventuele samenwerkingsovereenkomsten met andere partijen, kijken of er een directe spaarpropositie in Duitsland opgezet kon worden. Er was ook een strategie kant, waar een ex-consultant van McKinsey was komen werken, gefocust op kostenreductie, bredere strategische vraagstukken. Er waren ook 2 mensen die zich bezighielden met de corporate finance kant (acquisities en verkopen). Toen ik begon in november 2008 waren alle grote acquisities al gedaan; SPF, Axa, Zwitserleven. Het team was eigenlijk bezig met de naweeën van die acquisities.

(...)

U vraagt welke issues speelden op het moment dat ik werd aangenomen.
Ik begon één week voordat de staatssteun extern bekend werd gemaakt; dat speelde destijds. Intern was dat al bekend. Er speelden ook zaken aan de strategie kant, de new business development. Dus: wil je wel of niet een internationale spaarpropositie hebben, kostenreductieprogramma's die opgezet moeten worden en er speelden een aantal discussies over welke merken we zouden blijven voeren.

U vraagt mij of de focus bij mijn aantreden lag bij de verzekeringskant of de bankkant.
Op strategische gebied aan beide kanten. Kostenreductie met name op overhead reduction, ook al business unit overstijgend. Er gingen in de loop van de tijd kleine M&A transacties spelen, maar dat was meer verkoopgericht. Die waren deels aan de bankkant en deels aan de verzekeringskant. Denk daarbij aan Asset Management, dat bij de verzekeraar zit, en SNS Securities, dat aan de bankkant zit. Strategische vraagstukken speelden aan beiden kanten, zoals bijvoorbeeld ook de merkendiscussie. New business development zat meer aan de bancaire kant.

U vraagt hoe bij mijn aantreden strategisch werd aangekeken tegen de ontwikkelingen bij SPF en wat de toekomst daarvan zou zijn.
Dat weet ik eerlijk gezegd niet goed. Toen ik in november 2008 begon was dat een vrij

stand-alone, geïsoleerde entiteit. Vanuit die entiteit kwamen er geen specifieke vragen of onderwerpen die door het corporate strategy team werden opgepakt.

(...)

U houdt mij voor dat ik begon in een periode waarin de staatssteun en Lehman Brothers speelde en vraagt hoe ik vanuit Corporate Strategy aankeek tegen de ontwikkelingen in de financiële- en vastgoedcrises.
Het was een heftige crisis. Vanuit Corporate Strategy zag ik de bedrijfsonderdelen die bijdragen aan het maken van het meerjarenbudget en je zag dat het heel moeilijk was om in een crisis een goede voorspelling te doen voor meerdere jaren. Er werd geworsteld met de vraag hoe erg het zou gaan worden: wanneer zien we een impact op de hypotheekmarkt en de vastgoedmarkt, wat gaat er met de rente gebeuren? De heftigheid en onvoorspelbaarheid van de crisis, en dat over meerdere jaren, is het meest lastige element gebleken.

U vraagt of mijn afdeling betrokken was bij het opstellen van de kaderbrieven.
Ja, bij de kaderbrieven hadden we vooral een coördinerende taak. Er was een aantal macro-economen in dienst in de hoek van SNS Securities/treasury. Zij werden dan gevraagd naar de voorspelling voor de komende 3 à 4 jaar. Met die macro-economische parameters werd aan de business unit gevraagd om hun plan daarop aan te passen.

U houdt mij voor dat er in die periode, toen de crisis eenmaal een gegeven was en er intern een aantal vraagtekens bestond over de operationele gang van zaken en het beheersingsniveau binnen SPF, een discussie was over de vraag in hoeverre SPF nog zou moeten groeien.

U vraagt of ik weet dat die discussie speelde tussen de RvB en het management van SPF.
Nee. Het Corporate Strategy-team had geen vastgoedkennis en is eigenlijk nooit betrokken geweest bij echte besprekingen over het budget van SPF, of over de strategische afwikkelingen/vergezichten van SPF."

Business Units en Management Committee

5.1.37 Na de aankoop van Property Finance en Zwitserleven kent de groep vier Business Units (ook wel "BU's"): SNS Retail Bank, Property Finance, Reaal en Zwitserleven. Met het aantreden van Latenstein als CEO wordt vanaf begin 2009 ten behoeve van de aansturing, samenwerking en het verkrijgen van synergievoordelen een Management Committee in het leven geroepen. In het jaarverslag over 2009 staat over het Management Committee:

"SNS REAAL streeft naar een daadkrachtige en resultaatgerichte organisatie, die onderlinge samenwerking, synergie en het delen van kennis en capaciteit stimuleert. Het Management Committee (MC) speelt hierin een sturende en centrale rol. Het MC bestaat uit de Raad van Bestuur, de directievoorzitters van SNS Retail Bank, SNS

Property Finance, REAAL en Zwitserleven, de Chief Information Officer en de directeur Personeel en Organisatie. Overige organisatiekenmerken zijn: centrale IT, centrale stafafdelingen die zowel de groep als de bedrijfsonderdelen ondersteunen, zelfstandige bedrijfsonderdelen gericht op marketing, verkoop en distributie, en tot slot productie, prijsstelling en midoffice-activiteiten georganiseerd per productgroep en onder aansturing van het meest relevante bedrijfsonderdeel."

5.1.38 In het reglement van het Management Committee van 29 juni 2009 staat in algemene zin over het Management Committee:

"De business units SNS Retail Bank, SNS Property Finance, REAAL Verzekeringen en Zwitserleven maken met als uitgangspunt het groepsbelang, bij het uitvoeren van de strategie eigen keuzes voor de best mogelijke producten, diensten, product-markt combinaties, labeling en distributiemethoden om hun operationele en financiële doelstellingen te realiseren. Daarbij maken zij gebruik van gezamenlijke inkoopmogelijkheden en van elkaars markt- en productkennis en distributiekanalen. Elk bedrijfsonderdeel van SNS REAAL krijgt ruimte voor 'eigenheid' maar kan tegelijk met de andere bedrijfsonderdelen samen sterker zijn."

5.1.39 Als algemene taakomschrijving staat er in het reglement:

"Tijdens de vergaderingen van het MC kunnen alle onderwerpen aan de orde komen die betrekking hebben op synergie, efficiency, compliance-beleid en risicomanagement-beleid, en business development binnen SNS REAAL."

5.1.40 Tijdens de Management Committee vergaderingen vindt ook de besluitvorming plaats van de statutaire directies van SNS Bank en Reaal, in welk kader de notulen van de directievergaderingen van de Business Units worden besproken, alsmede de notulen van de Governance Risk & Compliance Committee, de Asset & Liability Committee en de Financial & Actuarial Reporting Committee van SNS Reaal.

5.1.41 Over de werking en effectiviteit van het Management Committee zijn diverse verklaringen afgelegd. Om een beeld te geven volgt hieronder een aantal citaten uit afgelegde verklaringen:

5.1.42 Van Keulen:

"U houdt mij voor dat tijdens dezelfde Investor Day het Management Committee wordt geïntroduceerd: 'New Management Structure to Enhance Execution of Strategy', met als leden de executive board Van Keulen, Latenstein en Hinssen met daaronder IT, HRM en SNS Retail (Kroeze), Property Finance (Menkveld), Reaal (Steenpoorte) en Zwitserleven (Nijhuis). U vraagt wat de aanleiding voor de introductie van deze nieuwe structuur was.
Ik weet dat wij altijd een groot managementteam hadden. Mij staat bij dat wij sneller wilden kunnen reageren gegeven de omstandigheden en dat er toen een kleinere groep is gemaakt: het Management Committee. Wij hadden daarmee een groot managementteam van ongeveer 30 man, een klein managementteam en een RvB. U

vraagt of het een soort ExCo was. Ja, zo zou je het kunnen noemen. Als wij in het Management Committee zeiden dat we iets op een bepaalde manier gingen doen, dan werd er niet in de RvB opeens gezegd 'zo gaan we het toch maar niet doen', maar de RvB neemt natuurlijk wel formeel de beslissing. U vraagt hoe vaak het grote managementteam bij elkaar kwam. Het team kwam 1 keer per kwartaal bij elkaar, bij bijvoorbeeld heisessies en integriteitsprogramma's. Het kreeg na de instelling van het Management Committee nog meer het karakter van bijpraten en brainstormen dan daarvoor. De behoefte bleef wel bestaan dat het 1 bedrijf was, zeker op het gebied van risicomanagement. U vraagt of er werd genotuleerd. Dat denk ik wel. U vraagt of het Management Committee functioneerde als een 'praatgroep' of een 'beslissingsgroep'. Ik vind dat het meer functioneerde als een beslissingsgroep."

5.1.43 Berg:

"U vraagt hoe ik de werking van het Management Committee ervaarde.
De werking van het Management Committee was op zich wel goed. Er was wel af en toe wat kritiek vanuit de voorzitters van de managementteams, maar dat had er meer mee te maken dat mensen altijd vinden dat ze ergens meer bij betrokken moeten worden en dat ze soms vonden dat dingen niet werden besproken die wel op de agenda zouden moeten staan. U vraagt wat in mijn beleving het doel was van het Management Committee. Het was geen formeel orgaan, het had geen juridische status en kon dus ook geen juridische besluiten nemen. Daar is een aantal keer over gesproken. In dat verband kwam aan de orde welke onderwerpen in het Management Committee zouden moeten worden besproken en welke onderwerpen in de RvB. (...)

U vraagt of er, ondanks dat ik heb aangegeven dat het formeel geen orgaan was, er de facto wel besluiten werden genomen. Ja, er werden besluiten genomen over meer commerciële dingen, hoe met bedrijfsonderdelen werd omgegaan, hoe de contacten met de toezichthouder zouden worden gecentraliseerd, hoe met HR-onderwerpen werd omgegaan en meer van dat soort dingen. U vraagt wat de meest prangende dingen waren die tijdens het Management Committee werden besproken. Dat weet ik echt niet meer. Ik weet wel dat alles wat met de gang naar de nationalisatie te maken heeft daar niet is besproken. U vraagt of SNS Property Finance in het Management Committee zat. Ja, SNS Property Finance zat erbij. Dat was bijzonder, want gelet op de juridische structuur van het bedrijf waren er drie entiteiten die onder SNS Reaal vielen: Zwitserleven, SNS Reaal en SNS Bank. SNS Property Finance was een dochter van de bank en formeel was er dus geen aanleiding SNS Property Finance deel uit te laten maken van het Management Committee. U vraagt wat het over de aansturing zegt, dat SNS Property Finance deel uit maakte van het Management Committee. Het werd gezien als een belangrijk bedrijfsonderdeel waarbij de RvB meer betrokken wilde zijn dan bij de andere 'kleindochters'. U vraagt of dat ook zo werd ervaren. Zeker. (...)"

5.1.44 Nijhuis:

"Het Management Committee vond ik op zichzelf prima. Ik had dit bij Schiphol ook. De besluiten worden uiteindelijk door de RvB genomen, maar de input voor besluitvorming werd meegenomen van mensen die direct rapportagelijnen hadden naar de RvB. Dat is eenheid creëren en het doorbreken van silovorming. De RvC heeft gezien dat formele besluitvorming in de spannende momenten ook echt bij de RvB lag. Daarnaast zaten er bij de bank en de verzekeraar altijd een lid van de RvB en twee leden van het Management Committee in de directies."

5.1.45 Steenpoorte:

"U vraagt waarom in 2009 de topgovernance werd gewijzigd met de invoering van het MC. U vraagt mij aan te geven wat er veranderde in de aansturing van het concern en de bank en verzekeraar.
Op dat moment ging Sjoerd van Keulen (...) weg en moest Ronald Latenstein (...) zijn gedachten vormen over hoe de structuur van de groep in te richten. Jullie kunnen dit het best aan Latenstein vragen, maar ik herinner mij het volgende. Latenstein heeft meerdere alternatieven onderzocht. Toen, in 2009, was de analyse dat de kredietcrisis in volle omvang was losgebarsten en grote overnames waren niet te verwachten. Het allerbelangrijkste was het maximale uit de SNS Reaal groep halen. Dat betekent dat er een gremium onder de RvB werd gecreëerd, waarbij business units en managers van grote shared service centers bij elkaar werden gebracht. In dit gremium werd onder meer gechallenged op kosten, beheersing en distributiecapaciteit. Daarmee werd ook klassieke 1-op-1 lijn opengebroken die de portefeuillehouders in de RvB van de bank en verzekeraar hadden. Persoonlijk vond ik dit beter."

5.1.46 Straub:

"U vraagt mij hoe ik het Management Committee heb ervaren, als een praatgroep of een beslissingsgroep.
Ik heb het ervaren als een beslissingsgroep. Het is wel eens voorgekomen dat Kroeze terugkwam uit het Management Committee en dat er beslissingen waren genomen waarover ik niet mee had kunnen beslissen terwijl die wel de bank betroffen.

(...)

Toen ik binnenkwam was SNS een financial holding, met daarin een bank en een verzekeraar, die allebei hun eigen ding deden. Op een gegeven moment, vanaf 2001 tot 2003/2004, groeide het naar een synergie holding. Eerst kwamen er kaderbrieven en werd er op aangestuurd om met elkaar te praten en na te denken over cross-sells. In de laatste fase gaf de RvB (van SNS Reaal) steeds meer sturing en werd SNS een strategische holding. De instelling van het Management Committee zie ik als een uitwerking van de strategische holding. Om het bestuur heen ontwikkelde zich een model waarmee de RvB (van SNS Reaal) direct en gericht strategisch ging sturen."

5.1.47 Onderzoekers hebben de notulen van de Management Committee vergaderingen doorgenomen. Ten aanzien van Property Finance zijn geen besluiten genomen in deze vergaderingen. Met enige regelmaat werd er wel een toelichting gegeven op de

ontwikkelingen bij Property Finance. Met de splitsing van Property Finance op 1 januari 2011 in een core en een non-core gedeelte (zie hierna onder 5.3.31 e.v.), wordt Property Finance als Business Unit opgeheven en neemt de directievoorzitter van Property Finance niet meer deel aan de Management Committee vergaderingen.

Kaderbrieven en Operationele Plannen

5.1.48 Gedurende de onderzoeksperiode werd elk jaar in juli door de Raad van Bestuur een Kaderbrief naar de verschillende directies en groepsstaf-directeuren gestuurd, waarin de strategie en de (financiële) beleidslijnen voor de aankomende periode uiteen werd gezet en die als startschot diende voor de cyclus die moest leiden tot het budget voor het komende kalenderjaar en de operationele plannen voor de aankomende drie kalenderjaren. Aan de hand van een iteratief proces werden de operationele plannen uiteindelijk vastgesteld door de Raad van Bestuur.

Centrale aansturing

5.1.49 Uit de inrichting van de governance en de diverse verklaringen waaruit onderzoekers hebben geciteerd, komt het beeld naar voren van een in toenemende mate door de Raad van Bestuur aangestuurd concern met weinig beleidsruimte voor de werkmaatschappijen, met een Raad van Commissarissen die toezicht hield op de Raad van Bestuur en het beleid en de strategie dat op holding niveau ten behoeve van het concern en de diverse werkmaatschappijen werd ontwikkeld en uitgevoerd. Op de wijze van aansturing van SNS Bank en Property Finance wordt in dit hoofdstuk nader ingegaan, maar ook in hoofdstuk 8.9 dat ingaat op de vraag in welke mate SNS Bank in de periode waarop het onderzoek betrekking heeft zelfstandig beleid heeft gevoerd en welke invloed die zelfstandige positie van SNS Bank heeft gehad op de mate waarin SNS Reaal invloed uitoefende of kon uitoefenen op het beleid met betrekking tot Property Finance.

5.2 SNS Bank

5.2.1 De aandelen in SNS Bank werden gehouden door SNS Reaal. Zoals hiervoor aangegeven was er gedurende de onderzoeksperiode voor een korte periode één, maar voor het overgrote gedeelte van de periode waren er meer leden van de Raad van Bestuur tevens statutair bestuurders van SNS Bank (de (hoofd)directie van de Bank). De directie van SNS Bank werd benoemd door (de Raad van Bestuur van) SNS Reaal, waarbij blijkens de statuten alleen voor de voorzitter van de directie gold dat deze op voordracht van de Raad van Bestuur werd benoemd door de Raad van Commissarissen. Zoals hiervoor aangegeven, vormde de Raad van Commissarissen een personele unie met de raad van commissarissen van SNS Bank, zij het dat de leden van de Raad van Commissarissen in hun hoedanigheid van leden van de raad van commissarissen van SNS Bank, de facto via de Raad van Bestuur toezicht hielden op het beleid en de gang van zaken bij SNS Bank. Zo heeft Wijngaarden over het toezichthouden als commissaris bij SNS Bank verklaard:

"U vraagt hoe ik mijn rol als commissaris van SNS Bank vervulde.
Het is niet zo dat wij, los van de RvB, hebben gesproken met de directie van de bank uit hoofde van commissaris SNS Bank. Het was een juridische functie, maar geen inhoudelijke functie."

5.2.2 SNS Bank beschikte vanzelfsprekend over een bankvergunning en stond als financiële instelling onder toezicht van DNB. Ten behoeve van SNS Bank had SNS Reaal een 2:403 BW verklaring afgelegd, maar als onder toezicht staande instelling publiceerde SNS Bank zelfstandig jaarverslagen. SNS Bank plaatste ook zelfstandig effecten in de markt, zoals de in hoofdstuk 8.6 te behandelen Participatie Certificaten.

5.2.3 Na de aankoop van Property Finance en Zwitserleven werd SNS Bank gezien als één van de vier Business Units van SNS Reaal en profileerde SNS Bank zich (ook) als SNS Retail Bank. In het kader van de invoering van het Management Committee, werd het aantal statutaire directieleden van SNS Bank teruggebracht. Zo werden Straub, Langerzaal en Boers indertijd bestuurder af en bleven zij aan als titulair directeur met uitsluitend operationele verantwoordelijkheden. Waar voor het invoeren van het Management Committee leden van de Raad van Bestuur nog de minderheid vormden van de statutaire directie van SNS Bank, zij het dat de directievoorzitter van SNS Bank tevens deel uitmaakte van de Raad van Bestuur, vormden leden van de Raad van Bestuur na invoering van het Management Committee in 2009 de meerderheid van de statutaire directie van SNS Bank.

5.2.4 Over de aansturing van SNS Bank zijn meerdere verklaringen afgelegd, waarvan een aantal wordt geciteerd om daar een beeld van te geven.

5.2.5 Hinssen:

"U vraagt of ik na 2008 niet langer voorzitter was van de operationele directie van SNS Bank.
Nee. In 2009 is de governance gewijzigd en is Ronald Latenstein ('Latenstein') aangetreden als voorzitter van de RvB. Er werd toen meer geïntegreerd op groepsniveau en het 'linking pin' principe werd per 1 januari 2009 losgelaten. Henk Kroeze ('Kroeze') werd voorzitter van de retailbank, één van de business units."

5.2.6 Kroeze verklaarde over de aansturing van SNS Bank:

"De statutaire directie van SNS Bank kon geen zelfstandig beleid voeren over SNS Bank en de retailbank. Wij waren uitvoerders van het beleid dat de RvB bepaalde. Daarbij waren er verschillende comités: ALCO, riskmanagement comité en een commercieel comité. Naast de comités was er de RvB die besluiten nam. Als wij strategisch of tactisch iets wilden veranderen ten aanzien van SNS Bank moesten wij goedkeuring hebben van de RvB.

U vraagt of er zelfstandige bevoegdheid was ten aanzien van SNS Bank.
Nee."

Bij wederhoor schreef Van Keulen naar aanleiding van de hiervoor geciteerde verklaring van Kroeze:

"Mij verbaast dat Henk Kroeze zou hebben opgemerkt dat de statutaire directie van de bank geen zelfstandig beleid kon voeren en dat zij slechts uitvoerend was van het beleid dat de RvB bepaalde.

Misschien is het een kwestie van woordkeuze maar de hoofddirectie van SNS Bank bepaalde haar eigen commerciële, kredietverlenings -en operationeel beleid. De Raad van Bestuur van SNS Reaal had daarmee geen bemoeienis. Wat wel gold – zoals ik eerder ook aangaf ten aanzien van SNS Property Finance – was dat de strategie wel afgestemd diende te worden met de RvB van SNS Reaal. Dat de strategie binnen een concern (mede) wordt bepaald door de moeder van het concern, is gebruikelijk en voor de hand liggend. Dat betekent echter niet dat de verschillende onderdelen – waaronder in dit geval SNS Bank – geen zelfstandig beleid konden voeren maar slechts uitvoerden wat aan hen werd opgedragen. Indien de notulen van de RvB van SNS Reaal naast de notulen van SNS Bank worden gehouden, dan blijkt dat ook hieruit."

Onderzoekers merken op dat Kroeze pas directievoorzitter werd nadat Van Keulen als CEO was vertrokken.

5.2.7 Overmars:

"U vraagt hoe ik de aansturing van de bank ervaarde, vanuit de holding gezien.
De bank werd met name vanuit de groep aangestuurd, maar er zijn bepaalde momenten waarop je formeel een positie moet innemen vanuit de entiteit waar je op dat moment toezichthouder van bent. Dat is bijvoorbeeld het geval bij het goedkeuren van de jaarrekening en het goedkeuren van een financiële transactie."

5.2.8 Boers:

"U vraagt of het MC ertoe heeft geleid dat de verzekeraar en bank dichter bij elkaar kwamen.
Ja, de bank is bijvoorbeeld veel meer verzekeringen van de verzekeraar gaan verkopen.

U houdt mij voor dat rond deze periode Van den Bos opstapte en vraagt of dit te maken had met de introductie van het MC.
Latenstein en Van den Bos gingen niet door één deur. Door deze structuur te implementeren zorgde Latenstein er ook voor dat Van den Bos niet meer oppermachtig was over de verzekeraar. Van den Bos heeft toen – simpel gezegd – gedacht dan doe ik niet meer mee.

U houdt mij voor dat voor de introductie van het MC het toch ook één tegen drie was in de RvB.

Dat klopt, maar dan kon de directie zich nog verschuilen achter de statutaire verantwoordelijkheid die zij had voor de verzekeraar.

U vraagt of de aansturing en de rol van de RvB anders werden.
Ja, de aansturing werd nog directer op de groep.

U houdt mij voor dat de RvB van een holding strategisch of juist meer operationeel kan aansturen en vraagt of sprake was van een dichtere aansturing.

Dat klopt. Uiteindelijk werden er bijvoorbeeld door de bank veel meer verzekeringen verkocht. Ook de IT-platformen werden in elkaar geschoven, terwijl het voorheen gescheiden silo's waren. Het kwam dichter bij elkaar..

(...) Toen ik CFO van de bank werd, maakte ik geen onderdeel uit van de statutaire directie. Op dat moment speelde een capital constraint. De combinatie van een directe aansturing vanuit de RvB en de capital constraints maakte dat de zelfstandige beleidsvoering van de bank ten opzichte van de groep heel beperkt was. Datzelfde gold voor SPF. Ik gaf al aan dat ik in 2009 naar Lamp ben gegaan om te bespreken wat we aan SPF konden doen, want het raakte de bank. De bewegingsvrijheid van de bank werd ernstig belemmerd. De bank kon wel redelijk zelfstandig de transitie naar de winkels doorvoeren, zij het dat daar toestemming voor was vereist van de RvB. De ruimte om kredieten uit te zetten of financieringsinstrumenten uit te geven werd allemaal door de groep besloten.

U houdt mij voor dat ik aangeef dat de beleidsruimte van de bank, mede ingegeven door de capital constraints, gering was. U vraagt of de aansturing van de bank hoofdzakelijk plaatsvond door de groep.
Als het ging om financiering en kapitaal bepaalde de groep. De bank kon hieromtrent een voorstel doen, maar de groep moest goedkeuring verlenen. Met betrekking tot het distributiebeleid over spaar- of hypotheekrentes had de bank wel enige beleidsvrijheid zolang binnen de risicoparameters werd gebleven.

U vraagt of het klopt dat de bank in feite enige vrijheid omtrent het retailgedeelte had.
Dat klopt. SPF werd rechtstreeks aangestuurd door de holding.

(...)

U vraagt of de zelfstandige rol van de bank, voor zover die er was, minder werd na de invoering van het MC.
Zeker, want het statutaire argument kwam daarmee te vervallen."

Plannen voor het inrichten van SNS Bank Zakelijk

5.2.9 In oktober 2010 is besloten Property Finance organisatorisch te herinrichten in een Kernbedrijf als onderdeel van SNS Zakelijk en Property Finance als afbouworganisatie. De splitsing tussen Kernbedrijf en afbouworganisatie bij Property Finance is

geeffectueerd per 1 januari 2011 (met het opheffen van de status van Business Unit voor Property Finance per die datum). Aan de planvorming tot het inrichten van SNS Bank Zakelijk wordt nader invulling gegeven. In de eerste helft van 2011 heeft er een onderzoek naar de organisatorische integratie van Kernbedrijf Property Finance met de zakelijke activiteiten van SNS Bank plaatsgevonden onder de naam "Project MKB". Dit onderzoek heeft zich gericht op de uitwerking van een bedrijfsplan voor een nieuwe entiteit SNS Bank Zakelijk waarmee deze, aldus de COR Adviesaanvraag van 4 november 2011 "*door middel van bundeling van krachten op de zakelijke markt op basis van samenvoeging van beide bedrijfsonderdelen, een duurzame en waardecreërende toekomst tegemoet kan zien*."

5.2.10 Het bedrijfsplan SNS Bank Zakelijk is op 7 juni 2011 door de Raad van Bestuur vastgesteld. Besloten is om SNS Bank Zakelijk op te zetten "*als organisatie-onderdeel binnen SNS Bank met een specifiek productenpakket - Assurantiën, Betalen, Credit en Debet (Eigen Gebruik en Beleggingsfinancieringen) - op het bedienen van het Nederlandse Midden en Kleinbedrijf. SNS Bank Zakelijk maakt onderdeel uit van het Merk SNS Bank*." De Raad van Bestuur wil door de bundeling van krachten van het Kernbedrijf SNS PF en de zakelijke activiteiten van SNS Bank de geselecteerde zakelijke klantgroepen op efficiënte en effectieve wijze optimaal bedienen.

5.2.11 SNS Bank ziet zich genoodzaakt terug te komen op de nog recentelijk ingeslagen weg tot het vormen van SNS Bank Zakelijk op basis van een core portefeuille, bestaand uit het Kernbedrijf Property Finance en uit de zakelijke portefeuille van SNS Bank. De marktontwikkelingen noopten tot een volledige afbouw van ook de core-portefeuille. Zo wordt tijdens de Risk Commissie vergadering van 9 juli 2012 genotuleerd:

> *"De RC concludeert dat de verwachte verliezen in de komende vier jaar iets hoger zullen zijn dan op basis van het realistische scenario te verwachten is; voor 2012 wordt € 38 miljoen ingeschat, het dubbele van het OP[29]. Het grootste gedeelte van de voorzieningen zal in 2013-2014 vallen. De heer Lamp geeft aan dat op grond van deze cijfers vooral geconcludeerd kan worden dat ook de core portefeuille zal moeten worden afgebouwd; alleen de wijze waarop is nog niet vastgesteld. Het is denkbaar de core en non-core portefeuilles in elkaar te schuiven, zodat de opgebouwde kennis en ervaring van het afbouwapparaat maximaal kan worden ingezet."*

5.2.12 Aldus wordt ook besloten, zie hiervoor ook hoofdstuk 6.3.

[29] Operationeel Plan.

5.3 Property Finance

Positionering Property Finance

5.3.1 Hoewel SNS Bank de aandelen in Property Finance verwierf, is er bij de koop van Property Finance bewust voor gekozen om Property Finance niet te integreren in SNS Bank, maar om als zelfstandige Business Unit te plaatsen naast SNS Bank (Retail). Property Finance bleef ook gevestigd in Leusden. De gedachten over de positionering van Property Finance laten zich goed weergeven in de adviesaanvraag bij de COR van 6 september 2006, waarin wordt aangegeven dat:

> *"de integratie naar het zich nu laat aanzien beperkte risico's met zich meebrengen. Dit omdat de activiteiten van BPF gescheiden blijven van de huidige activiteiten van SNS Bank. Wel zullen de huidige activiteiten van het Zakelijk Bedrijf met betrekking tot vastgoed financiering, inclusief de betrokken medewerkers, samengevoegd worden met BPF."*
>
> en
>
> *"De grootste winst zit (...) niet in de integratie van beide organisaties. BPF zal als zelfstandig onderdeel van SNS REAAL gepositioneerd worden en geconsolideerd worden in de activiteiten van SNS Bank. De grootste winst zit in het verkrijgen van een direct winstgevende, renderende en leidende markpositie in vastgoed financiering."*
>
> en
>
> *"Aangezien SNS REAAL aanvullende competenties verwerft met de overname van BPF is het zaak om deze na de transactie te behouden. Door BPF als zelfstandig onderdeel te positioneren, zonder ingrijpend te reorganiseren of de strategie voor BPF te wijzigen, is onze verwachting dat het merendeel van de medewerkers de overname ervaren als 'business as usual'."*

5.3.2 Op de vraag waarom Property Finance onder de bank werd "gehangen" en niet rechtstreeks onder SNS Reaal antwoordde Van Keulen:

> *"U houdt mij voor dat SNS Property Finance onder SNS Bank is gehangen en vraagt of er is overwogen om het apart te zetten en waarom wel/niet.*
> *Dat is niet overwogen, totaal niet. Het is een bancaire activiteit, het moest onder toezicht komen te staan, de bank moest het funden en voor een deel het risicomanagement doen. Dit waren allemaal redenen om het onderdeel van de bank te laten zijn. U vraagt of SNS Property Finance een eigen bankvergunning had. Nee, dat was niet het geval. Mr. 't Hart geeft aan dat Property Finance formeel niet als bank kwalificeerde en dat hij niet weet of dat was omdat men voldeed aan de voorwaarden voor het zijn van een financieringsmaatschappij, maar dat men wel van een professionele partij als SNS Bank de funding aantrekt en dat daar natuurlijk de belangrijkste crux in de toezichtwetgeving zit. Hij geeft aan dat dat één van de*

redenen is, los dat DNB het ook plezierig vond om Property Finance onder de bank te houden."

5.3.3 Hinssen gaf aan:

"Property Finance werd binnen SNS Reaal als een aparte business unit gepositioneerd, maar werd juridisch gezien, vanwege funding redenen, een dochter van SNS Bank."

5.3.4 Menkveld verklaarde:

"U vraagt mij of het duidelijk was dat SNS Bank aandeelhouder van SNS Property Finance zou worden.
Dit is pas aan het einde van de due diligence fase ter sprake gekomen. Het was de uitkomst van het onderzoek naar de vraag hoe de overname van Property Finance het beste gestructureerd kon worden. Het zou niet lukken om Property Finance meteen een bankvergunning te geven. Om praktische redenen is daarom voor een hybride structuur gekozen, waarbij Property Finance formeel onderdeel was van SNS Bank, terwijl het de facto wel een zelfstandig bedrijf was."

5.3.5 Latenstein voegde nog als argument toe dat men ook geen aparte credit rating wilde voor Property Finance:

"Volgens mij klopt het dat Property Finance geen eigen banklicentie had. Dat betekende ook dat ze de activiteiten stand-alone niet konden uitvoeren. Er was dus geen keuze, Property Finance moest een dochter van de bank worden. SNS Bank had één bankvergunning en daar is Property Finance ingezet. Het was ook nodig omdat het ons niet verstandig leek dat Property Finance een zelfstandige creditrating zou hebben. Het was dus eigenlijk de enige optie om Property Finance een dochter van de bank te maken."

Bij wederhoor heeft Hinssen aangegeven dat Van Keulen, Menkveld en Latenstein ten onrechte te hebben verklaard dat Property Finance geen eigen bankvergunning zou hebben. Dat blijkt juist te zijn. Een van de opschortende voorwaarden in de koopovereenkomst van 9 oktober 2006 was dat de banklicentie "*in full force*" diende te zijn "*and not being in the process of being withdrawn as at Completion Date (..)*"

5.3.6 Zoals hierna onder 5.3.31 en verder zal worden toegelicht verliest Property Finance de status van Business Unit per 1 januari 2011 in verband met de herinrichting van de organisatie en de afbouw van de portefeuille van Property Finance.

Aansturing Property Finance

5.3.7 Bij de overname is Menkveld vanuit SNS Bank benoemd als CEO van Property Finance en zijn de leden van de Raad van Bestuur benoemd als commissaris van Property Finance. De directie van Property Finance werd gevormd door een CEO, een CFO en door de directeuren van de hierna te noemen business units Nederland en

International. Over de aansturing vanuit SNS Reaal/SNS Bank zijn meerdere verklaringen afgelegd die een beeld geven van hoe zich dat in de loop van de onderzoeksperiode ontwikkelde:

5.3.8 Zwartendijk:

"U houdt mij voor dat Property Finance een dochter van de bank was, het werd geconsolideerd in de cijfers van de bank, en de RvB van de holding de RvC van Property Finance was. U vraagt mij of ik dit een goede aansturing vond van Property Finance.
Ik vond dit in ieder geval een logische aansturing. In mijn andere commissariaten zijn er vele dochtermaatschappijen met de RvB als toezichthouder. Omdat Property Finance een belangrijk onderdeel was, met daarin een aantal risico-elementen, vond ik het juist goed dat het toezicht bij de RvB lag. Uiteindelijk lag dit overigens met name bij Latenstein en Lamp ('Lamp'). Later gold dit voor een groot gedeelte voor Lamp. Dat dit bij de twee-eenheid Latenstein/Lamp werd neergelegd wilde wel zeggen dat dit allemaal werd besproken. Ik vond dat toen positief."

5.3.9 Van de Kar:

"U houdt mij voor dat er een personele unie is geweest tussen de RvB van SNS Reaal en de RvC van SNS Property Finance. U vraagt hoe de RvC tegen deze wijze van aansturing aankeek.
Wij vonden het van belang dat de RvB heel dicht op Property Finance zou gaan zitten. De constructie van een personele unie vonden wij daarvoor een geschikte manier.

U vraagt waar die wens om er dicht op te zitten vandaan kwam.
Dit heeft te maken met de relatieve zelfstandigheid die Property Finance binnen SNS Reaal zou gaan innemen. Het werd niet gefuseerd binnengehaald. De gedachte was dat het als entiteit min of meer zelfstandig bleef functioneren. Wij vonden het mede daarom van belang dat de RvB daar rechtstreeks toezicht op kon houden."

5.3.10 Van Heeswijk:

"SPF werd een dochter van SNS Bank. De rol van de bank als eigenaar van SPF was in feite niet groot, wat aansturing betreft, want het was de RvB van SNS Reaal die de RvC vormde van SPF. (...). De directie van de bank bemoeide zich (...) niet met Property Finance; dat was mij bekend."

5.3.11 Hinssen:

"U vraagt of er binnen de RvB van SNS Reaal een verdeling van aandachtsvelden was. Ja, er was een verdeling van aandachtsvelden, CEO, CFRO, lid RvB met als primair aandachtsgebied verzekeringsactiviteiten en lid RvB met als primair aandachtsgebied op bankactiviteiten.

U vraagt of SNS Property Finance binnen mijn portefeuille viel en hoe ik inhoud aan die rol gaf.
Ja, SNS Property Finance viel binnen mijn aandachtsgebied. Ik had gesprekken met de directie van SNS Property Finance. Zoals ik eerder al aangaf, was er sprake van een enigszins hybride governance, omdat de RvB en RvC van SNS Property Finance een personele unie vormde. De RvB wilde betrokkenheid op de aansturing van Property Finance. Er was veel managementinformatie, rapporten van Concern Audit, ik zat wekelijks in het kredietcomité, we hadden QBR's en RvC vergaderingen en de staven rapporteerden over hun bevindingen. Ik was het primaire aanspreekpunt voor de dagelijkse gang van zaken, maar wij waren natuurlijk niet betrokken bij de dagelijkse operations. SNS Property Finance was een zelfstandige business unit, met een voltallige directie, die zelf hun business moesten runnen."

5.3.12 Kroeze:

"U geeft aan nader in te willen gaan op de governance. U houdt mij voor dat sprake was van een duale aansturing. De RvC van SNS Reaal was tevens de RvC van Reaal en de RvC van SNS Bank. Het bestuur van SNS Reaal had een gedeeltelijke personele unie met de bank en de verzekeraar. U geeft aan dat vervolgens SPF wordt gekocht en de RvB de RvC van SPF wordt, terwijl de aandeelhouder van SPF de bank is, hetgeen maakt dat SPF wordt meegenomen in de jaarrekening van de bank. U houdt mij voor dat het onderwerp SPF eigenlijk niet of nauwelijks aan de orde is gekomen in de directie van SNS Bank, terwijl de directie hiervoor wel een verantwoordelijkheid droeg. U vraagt of het primaat van de aansturing van SPF bij de RvB of de directie van SNS Bank lag.
Er zijn twee periodes: de periode vóór 1 januari 2009 en de periode daarna. In de periode voor 1 januari 2009 was SPF onderdeel van de bank, waarbij de bank een eigen statutaire directie had die werd voorgezeten door een lid van de RvB, te weten Hinssen. Na 1 januari 2009 werd gebruik gemaakt van zogeheten business lines en was de aansturing anders geregeld. Feitelijk was de aansturing hetzelfde als voor 1 januari 2009. In de eerste periode vond de feitelijke aansturing van SPF plaats door de RvB, daar was geen verschil van mening over. Dus de hiërarchische lijn liep naar de RvB. De RvB zat in de RvC SPF en ik zat er met name bij omdat ik het Krediet Comité ('KC') voorzat. Ik was toehoorder bij de RvC SPF, maar ik had geen stem."[30]

5.3.13 Menkveld:

"De rapportagelijnen vanuit mijzelf liepen naar de RvB van SNS Reaal; niet naar SNS Bank. Ik zat in de hoofddirectie van SNS Bank en was ook CEO van Property Finance om een link tussen beide bedrijven te hebben en de belangen van de bank groep te waarborgen. Om diezelfde reden was Kroeze als voorzitter van SNS Bank ook voorzitter van de kredietcommissie en was hij aanwezig bij de Raad van Commissarissen vergaderingen van Property Finance (Kroeze had daar een standing

[30] Onderzoekers hebben uit de notulen van de raad van commissarissen vergaderingen van Property Finance opgemaakt dat Kroeze voor het eerst de vergaderingen bijwoonde op 1 december 2008.

invitation). De CFO van Property Finance had een dagelijkse lijn naar Kroeze als CFO van SNS Bank en later als voorzitter van de hoofddirectie van SNS Bank. Er waren dus operationele lijnen. Bestuurlijk was het een soort hinkstapsprong. Het klopt dat Property Finance nauwelijks wordt genoemd in de notulen van SNS Bank. Je zou kunnen zeggen dat Property Finance zelfstandig was met een eigen RvC. In de verklaring van geen bezwaar en in de communicatie naar DNB is ook aangegeven wat mijn rol was, die inhield dat ik lid van de hoofddirectie van SNS Bank bleef, maar de facto in toenemende mate afwezig zou zijn.

U vraagt mij wie mijn baas was als CEO van Property Finance. Dat was de RvB van SNS Reaal.
Mijn contactpersoon binnen de RvB was Rien Hinssen"

5.3.14 Van der Bijl:

"U vraagt of ik aansturing ervaarde van SNS Bank.
Nee, dat was niet zo geregeld en dat heb ik ook niet zo ervaren.

U vraagt of ik mij heb afgevraagd hoe het kan dat een directielid van SNS Bank verantwoordelijkheid nam voor het (geconsolideerde) jaarverslag, maar geen bemoeienis had met SPF.
Mijn ervaring was dat de directie SNS Bank dacht dat deze verantwoordelijkheid was gedelegeerd naar de RvB en dat zij voldoende informele contacten hadden om te zien of het allemaal in orde was bij SPF. Kroeze had bij de RvC SPF een standing invitation en was er vaak."

5.3.15 Smit:

"SNS Property Finance was een dochter van SNS Bank en was geconsolideerd bij SNS Bank, maar de RvB van SNS Bank bemoeide zich niet met SNS Property Finance. Ik heb dat nooit met hem besproken, maar ik heb altijd begrepen dat de heer Rien Hinssen ('Hinssen') eigenlijk weinig zag in de overname. Hij was in de RvB van SNS Reaal verantwoordelijk lid voor SNS Property Finance, maar ik denk dat hij zich daarvoor weinig verantwoordelijk voelde. Ik hoorde Hinssen niet over Property Finance en ik heb nauwelijks over SNS Property Finance aan hem gerapporteerd. Ik rapporteerde aan lokaal management, waarvan ik veel tegenwerking kreeg, en aan de gehele RvB van SNS Reaal. Ik sloeg de directie van SNS Bank altijd over. Eigenlijk was er geen directe aansturing van Property Finance. De RvB van SNS Reaal stuurde SNS Property Finance ook niet aan, maar reageerde wel op negatieve signalen. De leden van de RvB van SNS Reaal waren lid van de RvC van SNS Property Finance, maar daar ging geen echte aansturing vanuit."

Bij wederhoor heeft Hinssen aangegeven dat het citaat van Smit dat hij (Smit) altijd heeft begrepen dat Hinssen eigenlijk weinig zag in de overname, niet nader is onderbouwd en er daarvoor ook geen steun te vinden is in de verklaring van Hinssen.

5.3.16 Westenbrink:

"U vraagt of het primaat van de aansturing van SPF lag bij de RvB van SNS Reaal of bij SNS Bank.
Dat vind ik te ingewikkeld. SPF was duidelijk onderdeel van de bank dus in die zin viel het onder Hinssen. De RvB verantwoordelijke was in principe Hinssen. Gaandeweg is Lamp zich ook meer met SPF gaan bemoeien. Dat is mijn beeld.

U vraagt wie of welk orgaan binnen de groep door de jaren heen het meest bepalend is geweest bij de aansturing van SPF.
Ik ga er vanuit dat het Hinssen was, omdat SPF in zijn portefeuille zat. Zo was de verdeling. Het RvB-lid dat de verzekeraar in zijn portefeuille had zal zich er niet mee bemoeid hebben. Er was een duidelijk onderscheid tussen bank en verzekeraar en dat is altijd zo geweest. De reden daarvoor waren de verschillende soorten activiteiten en belangen van deze onderdelen."

5.3.17 Oudejans:

''U vraagt mij waar uit blijkt dat de directie van de bank zich met Property Finance heeft bemoeid. Ik antwoord daarop dat SPF een onderdeel van de bank was, het was geconsolideerd. Er was een logische en juridische verbinding. Het is niet zo geweest dat ze in de day-to-day-business intervenieerden. Het is niet zo geweest dat zij hebben gedacht, laat ze maar gaan in Leusden, en dat er dan enkel via de commissarissen (die weer bestonden uit de RvB van de groep) toezicht werd uitgeoefend. Zij hebben er wel naar gekeken. U houdt mij voor dat U mij deze vraag stelt omdat U de notulen van de directie van de bank heeft bekeken, en dat U aanneemt dat ik van deze notulen ook kennis heb genomen. U houdt mij tevens voor dat U daaruit is gebleken dat Property Finance slechts sporadisch ter sprake is gekomen in de directie van de bank. Het lijkt dus dat directie van de bank zich niet met SPF bezig hield, en dit overliet aan de RvC, zijnde het bestuur van SNS Reaal. Ik begrijp wat U zegt maar kan dat niet bevestigen vanuit mijn eigen ervaring. In de day-to-day business, en de aansturing e.d., was het inderdaad een separate entiteit. Dit is zeker in de beginjaren het geval geweest. In het slotstuk van mijn periode (2008-2009) heb ik echter ook met bestuurders van de bank over Property Finance gesproken, er werd echt niet gedaan alsof dat een andere wereld was. U vraagt mij met wie ik het daar dan over heb gehad bijvoorbeeld. Dit zijn bijvoorbeeld de heer R. Hinssen ('Hinssen') en de heer H. Kroeze ('Kroeze') geweest. U vraagt mij in welke capaciteit Hinssen met mij hierover heeft gesproken. Hinssen heeft immers ook in andere gremia gezeten. U houdt mij voor dat U de indruk heeft dat de aansturing van Property Finance niet door de directie van de bank werd gedaan. Ik antwoord daarop dat het zou kunnen dat Hinssen een dubbele rol heeft gehad (RvB en Directie Bank), maar ik herinner mij het niet zo dat de directie van SNS Bank zich er helemaal niet mee bemoeide. Ik zeg daarmee overigens niet dat zij zich er dan heel intensief mee hebben bemoeid, dat was niet aan de orde in mijn herinnering. U vraagt mij waar de bemoeienis van de directie met Property Finance uit heeft bestaan. U houdt mij voor dat u mij dit vraagt naar aanleiding van de zojuist door mij genoemde intensivering van de bemoeienis door de RvB. Het

intensiveren van de bemoeienis kwam met name vanuit de Groep, de RvB. U houdt mij voor dat dit niet is wat u bedoelde en dat uw vraag specifiek betrekking had op de bank. Ik kan niet specifiek benoemen waar die bemoeienis uit heeft bestaan."

5.3.18 Van de Kraats:

"U vraagt of het mij zou verbazen als in notulen van de RvB van SNS Bank eigenlijk nooit over SNS Property Finance wordt gesproken en houdt mij in dat verband voor dat SNS Property Finance wel in de stukken van de bank wordt geconsolideerd.
Ik denk dat dit de betere aansturing is. SNS Property Finance had een eigen directie. Die kan niet op twee plekken worden aangestuurd/onder toezicht staan. Niet én via de directie van de bank én via de RvB via de RvC van SNS Property Finance. Als ik daartussen moet kiezen, dan is wat er is gebeurd denk ik de betere optie. Er zou dan wel een systeemafspraak, een soort protocol, moeten worden gemaakt. Als ik bestuurder zou zijn geweest van de bank die niet in de RvB zit zou ik zo'n protocol ook willen, opdat duidelijk is waar het toezicht is ondergebracht, maar ik niet overzie hoe het bestuur van de bank daarin zat. Als commissaris, en dat is mijn rol, vond ik het eerder een signaal van kracht dan van zwakte dat de RvB van SNS Reaal rechtstreeks toezicht hield op Property Finance."

5.3.19 Menken:

"U houdt mij voor dat in de RvB van SNS Reaal een portefeuillehouder was voor SPF. U vraagt mij hoe die zich verhoudt tot de RvC van SPF?
Feitelijk betekende het dat de portefeuillehouder binnen dat team geacht werd zich nog veel meer met de aansturing van SPF bezig te houden."

5.3.20 Berg:

"U vraagt of SNS Property Finance in het Management Committee zat.
Ja, SNS Property Finance zat erbij. Dat was bijzonder, want gelet op de juridische structuur van het bedrijf waren er drie entiteiten die onder SNS Reaal vielen: Zwitserleven, SNS Reaal en SNS Bank. SNS Property Finance was een dochter van de bank en formeel was er dus geen aanleiding SNS Property Finance deel uit te laten maken van het Management Committee.

U vraagt wat het over de aansturing zegt, dat SNS Property Finance deel uit maakte van het Management Committee. Het werd gezien als een belangrijk bedrijfsonderdeel waarbij de RvB meer betrokken wilde zijn dan bij de andere 'kleindochters'. U vraagt of dat ook zo werd ervaren. Zeker. Dat werd met de tijd wel prangender. De QBR voor SNS Property Finance was eerst ook de RvC vergadering, omdat iedereen dan toch al bij elkaar zat, maar dat is later veel formeler geworden. De aansturing van SNS Property Finance is ook veranderd. Er werd eerst aan Hinssen gerapporteerd, omdat SNS Property Finance onder de bank viel, maar op een gegeven moment is er heel bewust voor gekozen dat SNS Property Finance direct aan Lamp ging rapporteren. U vraagt wanneer dat was. Dat was in mijn tijd. Volgens mij was

dat al voordat Hinssen wegging, maar dat weet ik niet meer zeker. U vraagt of de directie van de bank zich minder met SNS Property Finance ging bemoeien, omdat de RvB dat al deed. Ja, de bemoeienis vanuit de directie van de bank werd steeds minder. U vraagt of de directie van de bank wist wat er bij SNS Property Finance gebeurde. Zeker. Ik weet niet meer helemaal hoe het precies is gegaan, maar op een gegeven moment heeft Lamp zich bijvoorbeeld met de afbouw van SNS Property Finance veel intensiever beziggehouden dan Hinssen dat deed. De structuur in de risk- en kredietcommissies (waar ik allemaal niet bij zat) is volgens mij hetzelfde gebleven, maar daaraan is wel veel strakker invulling gegeven."

5.3.21 De afdronk van de verklaringen is dat Property Finance, hoewel een volle dochter van SNS Bank, waarbij ook de cijfers van Property Finance met die van SNS Bank werden geconsolideerd en SNS Bank ten behoeve van Property Finance een 2:403 BW verklaring had afgegeven, als zelfstandige Business Unit werd aangestuurd vanuit de Raad van Bestuur met Hinssen als portefeuillehouder (later vervangen door Lamp) en de Raad van Bestuur als raad van commissarissen van Property Finance. Dat verklaart ook dat Property Finance vrijwel nooit werd genoemd in de notulen van de directievergaderingen van SNS Bank. Hoewel er weldegelijk rechtstreekse en belangrijke lijnen lagen tussen Property Finance en SNS Bank in het kader van de funding en risicobeheersing (waaronder begrepen de gedeeltelijke bemensing van de Krediet Commissie voor de grotere kredieten), blijkt uit de wijze van aansturing van Property Finance dat de statutaire directie van SNS Bank, die toch geconsolideerde jaarverslagen heeft afgetekend, geen rol voor zichzelf zag of opeiste ten aanzien van het beleid en de gang van zaken bij Property Finance.

Bij wederhoor heeft Van Keulen aangegeven dat ten aanzien van het vrijwel niet noemen van Property Finance in de notulen van de directie van SNS Bank van belang is dat de afstemming van de kredietverlening door Property Finance niet geschiedde "*door die te bespreken in de directievergadering van SNS Bank, maar in het kredietcomité dat daarvoor in het leven was geroepen en waarin zowel de voorzitter als de CFO van SNS Bank plaatsnamen*"**.**

5.3.22 Over dit laatste hebben onderzoekers Latenstein nog bevraagd. Hij verklaarde:

"U vraagt hoe door de directieleden van SNS Bank die minder bij SPF Finance betrokken waren werd omgegaan met hun verantwoordelijkheid voor dit onderdeel. Niet om flauw te doen, maar dan hadden zij hun vinger moeten opsteken.

U vraagt of dat niet is gebeurd. Ik zat niet bij de vergaderingen van de bank. Ik weet dat Menkveld op een day-to-day basis met SPF bezig was en dat Kroeze en Hinssen ook een groot deel van hun tijd daarbij betrokken waren. Ik weet niet hoe zij dat met hun collega bestuurders deelden"

Business Units binnen Property Finance en opheffing daarvan

5.3.23 Bij de aankoop van Property Finance werkte Property Finance met drie business units en een centrale afdeling corporate. De business units betroffen Nederland, International en Special Projects, waarbij Special Projects al snel na de overname (midden 2007) werd ontmanteld en de portefeuille werd verdeeld tussen Nederland en International. De business unit Nederland richtte zich op de Nederlandse markt met lange termijn beleggingsfinancieringen en een klein deel projectfinancieringen. De business unit International richtte zich op de buitenlandse markt, met projectfinancieringen en met het nemen van participaties. Daarbij werd ten tijde van de overname hoofdzakelijk gewerkt met het "Dutch link" principe (voor Nederlandse klanten financieringen verstrekken voor buitenlandse activiteiten), maar werd ook al gewerkt met het *local link* principe. De advies aanvraag van de COR van 6 september 2006 voor de overname van Property Finance geeft hierover aan:

> *"De internationale activiteiten van BPF zijn gebaseerd op de 'Dutch link' waarbij men de Nederlandse klanten volgt in de buitenlandse markt. Inmiddels wordt op beperkte schaal, en op basis van ervaringen, ook zaken gedaan met lokale partijen ('local link'). Een en ander wordt ondersteund door het openen van enkele lokale kantoren, te beginnen in Parijs. Daarnaast is het Nederlandse management op elk van de internationale projecten volledig betrokken."*

5.3.24 Over Special Projects dat zich toelegde op de financiering van projectontwikkelingen, heeft Latenstein aangegeven:

> *"U vraagt of ik bekend was met het vendor due diligence rapport van Deloitte en wat mij daarvan is bijgebleven.*
> *(...) Wat mij opviel als potentieel zorgpunt was in ieder geval de afdeling Special Projects. Dat stond bovenaan mijn lijstje om op dag één mee te stoppen.*
>
> *U vraagt mij dat toe te lichten.*
> *Het is in de financieringswereld niet ongebruikelijk dat er bij sommige financieringen en hogere bevoorschottingspercentages er andere soorten van vergoeding behalve rente tegenover staan, in de vorm van equity of equity-achtige instrumenten, maar dat vond ik qua stijl niet heel goed bij SNS Reaal passen. Plus de ticket sizes waren daar gemiddeld genomen hoger. In die zin vond ik dat we relatief snel met deze afdeling moesten stoppen. Dat is ook gebeurd.*
>
> *(...)*
>
> *U refereert aan de afdeling Special Projects en vraagt of die projecten onder de businessunit International en businessunit Nederland kwamen en of dat iets anders was dan de projecten die op eigen boek kwamen.*
> *Ja, deze kwamen onder de businessunits. Special Projects was op dat moment circa 3,5% van de portefeuille."*

5.3.25 Van Rijn verklaarde over Special Projects:

"Op 1 december 2006 is de overname een feit. Er verandert weinig, behalve dat Menkveld onze nieuwe voorzitter werd. Al vrij snel bleek dat Special Projects werd opgeheven en Melchiors[31] vertrok. Ik weet niet of het december 2006 was of begin 2007. Dit had een behoorlijke impact omdat een deel van de portefeuille toegedeeld moest worden aan Nederland en een deel aan International. De projecten en de medewerkers moesten verdeeld worden tussen de twee entiteiten.

Het vertrek van Melchiors kwam onverwachts. Ik kan niet precies overzien wat zijn beweegredenen zijn geweest, maar hij was kartrekker van deze gespecialiseerde entiteit. Daar zaten nu juist medewerkers met veel vastgoedkennis. Zijn vertrek werd dus als een aderlating gezien.

Er is niet voor gekozen om een opvolger voor Melchiors te vinden. Het type projecten in de BU wilden we in de toekomst niet meer doen. Dit zijn niet de risico's die wij in huis wilden hebben. Dat vond het management van SPF in zijn totaliteit. Projecten met vastgoedrisico hadden we nu wel in huis, die projecten moesten nog wel afgewerkt worden. Een aantal projecten is een flink blok aan het been geworden, waaronder Belval, de Wall en Überseequartier in Hamburg."

5.3.26 De business units Nederland en International werkten in de eerste jaren na de overname zelfstandig en met eigen management teams. Na het intreden van de vastgoed en de financiële crises heeft er aan de hand van een brief van 11 mei 2009 van de directie van Property Finance aan de Raad van Bestuur met als onderwerp "Reorganisatievoorstel in samenhang met herijking strategie" in de loop van 2009 een strategische heroriëntatie plaatsgevonden die heeft geleid tot een reorganisatie bij Property Finance waarbij de business units zijn opgeheven en organisatie via functionele lijnen is ingericht. "*Doel is om de organisatie die thans 3 'baronaten' kent (BU NL, BU International en 'Corporate') te transformeren naar een eenheid*", aldus het begin van de brief van 11 mei 2009. Over de herijking van de strategie wordt hierna ingegaan in hoofdstuk 6.3. Op de wijzigingen die dat voor de governance heeft meegebracht wordt hierna ingegaan.

5.3.27 Na de reorganisatie is Property Finance langs functionele lijnen ingericht met als hoofdindeling een tweedeling in Sales (acquisitie en klantcontacten) en Operations (alle beheer activiteiten inclusief revisies), daarbij ondersteund door de bestaande ondersteunende afdelingen. Wat betreft Operations is in de adviesaanvraag van 31 augustus 2009 aan de COR die betrekking heeft op de reorganisatie (zie ook randnummer 6.3.45) aangegeven;

"Operations moet de komende jaren gericht zijn op de realisatie van de 4R'n (re-pricing, revisie, repayment en restructuring). De Operations functie heeft als doelstelling deze 4R'n zo goed mogelijk uit te voeren. Om dit te bereiken worden de Operations activiteiten van Nederland en International geclusterd onder de COO

[31] Melchiors was indertijd directeur van de business unit Special Projects van Property Finance.

SNSPF, waardoor focus kan worden aangebracht op het uitvoeren van de beheer activiteiten."

5.3.28 In het kader van de reorganisatie is ook besloten om op directieniveau iemand aan te stellen die verantwoordelijk is voor het equitymanagement. De adviesaanvraag geeft daarover aan:

> *"Besloten is om onder verantwoordelijkheid van de CEO een afdeling in te richten die SNSPF vertegenwoordigt uit hoofde van haar aandeelhouderschap in participaties. Al langere tijd staat de invulling van bestuursfuncties in onze participaties ter discussie. Thans ontstaat er soms onduidelijkheid over de bankiersrol en de rol van participant. Zoals ook Concern Audit SNS REAAL in haar rapportage met betrekking tot Operations International aangeeft is het risico van functievermenging aanwezig. Dit is ongewenst, vooral in ongunstige economische omstandigheden zoals we die nu kennen, wanneer de rol van bestuurder wordt vervuld door iemand vanuit Sales die ook de belangen van SNSPF als financier behartigt."*

5.3.29 Op directieniveau zijn de taken als volgt ingericht:

> *"In plaats van de huidige samenstelling van een CEO, CFO/CRO, Algemeen Directeur BU NL (met HR in de portefeuille) en Algemeen Directeur BU INT (met Juridische Zaken in de portefeuille) is gekozen voor een functionele aansturing en daarmee voor de functies Chief Executive Officer, Chief Financial & Risk Officer, Chief Operations Officer en Chief Sales Officer voor het gehele bedrijf."*

5.3.30 Hangende de adviesaanvraag is Menkveld in september als CEO op verzoek van de Raad van Bestuur opgestapt. Per 1 oktober 2009 is Van der Bijl als interim CEO aangesteld.

Property Finance als afbouworganisatie, vorming Kernbedrijf als onderdeel van SNS Bank Zakelijk

5.3.31 Vanwege een aanscherping van de strategie is er in oktober 2010 besloten Property Finance organisatorisch te herinrichten in een Kernbedrijf, onderdeel te maken van SNS Zakelijk, en Property Finance als afbouworganisatie. Deze herinrichting is per 1 januari 2011 doorgevoerd. Tijdens de Management Committee vergadering van 12 oktober 2010 is het besluit daartoe als volgt toegelicht:

> *"RH* (Rien Hinssen, toev. onderzoekers) *benadrukt dat de impact van SPF op de groep heel groot is. De afbouw van International heeft wisselende resultaten. Er is besloten ook NL voor een stuk af te bouwen. Er zijn verschillende scenario's geanalyseerd. Optie 1 was status quo, 2 volledige verkoop, 3A volledige afbouw en 3B gedeeltelijk afbouwen. Er is besloten optie 3B uit te voeren. Daarbij is gekozen voor een structuur waarbij SPF niet langer als aparte BU zal bestaan en meer als dochter van SNS Bank wordt gepositioneerd. Onder SNS Bank wordt dan een driedeling naar activiteiten gemaakt: (i) SNS Retail Bank (retail activiteiten), (ii) SNS Zakelijk (SPF Vastgoed financieringsactiviteiten en zakelijke portefeuille SNS Bank, totaal ±*

€8,3mrd), (iii) 'afbouwbank': internationale en Nederlandse projectfinancieringsactiviteiten met volledige focus op afbouw. Er zal een passende governance structuur ingericht worden. CvdB (Coen van der Bijl, toev. onderzoekers) blijft tot januari 2011. SPF zal worden aangestuurd door: Jaap van Dijk CEO (geen MC-lid, wel statutair directeur), Buck Groenhof blijft Chief Restructuring Officer (verantwoordelijk voor afbouwbank, geen statutair directeur), Ernst Jan Boers wordt CFRO (en statutair directeur). Jaap treedt toe tot directieteam van SNS Bank (alleen voor SNS Zakelijk). Reinout Overbeek zal vertrekken. Jan van Haarlem willen we behouden (niet in directieteam maar als senior commercial banker). Jack Mondt gaat naar R&R en wordt de rechterhand van Buck. Jack van Veen gaat 2 dagen in Leusden zitten met een GF team namens SR/groep. RvC van SPF blijft ongewijzigd. Afbouwportefeuille zal vergelijkbare omvang hebben als de activiteiten die naar SNS Zakelijk gaan. Er blijft een mooie portefeuille over, die we zoveel mogelijk met zakelijk spaargeld funden. Het moet een Unit worden die self-funding is. Goodwill kun je alloceren aan SNS Zakelijk. We hebben nog wel impairments te gaan. We willen de assets afbouwen en spaargelden toe laten nemen. Op 18 oktober vindt een periodiek gesprek met DNB plaats om bovenstaande toe te lichten. Bij optie 3B hebben we vanaf 1-1-2010 nog €1mrd aan impairments te gaan. Per eind 2011 is een kapitaalbehoefte van €200-300mln. We moeten een beweging kunnen laten zien hoe we dit gat gaan dichten. Hoe eerder en hoe kleiner het gat, hoe positiever het beeld van SR, aandelenkoers, gevoel bij DNB, etc. Zijn er tijdslijnen met RvC afgesproken? De internationale afbouw zal 3-5 jaar beslaan. Uiterlijk eind 2011 willen we over de top van de berg zijn met impairments. De key driver van het SR resultaat is impairments. Het oplossen van SPF is voorwaardelijk voor bijna alle andere stappen. We gaan pas extern communiceren over SPF bij de trading update en Investor Day. Ingangsdatum van de nieuwe structuur is 1-1-2011. Er zal een additionele FTE reductie van 40-50 gerealiseerd moeten worden."

5.3.32 De ten gevolge van het besluit door te voeren reorganisatie is blijkens de adviesaanvraag aan de COR van 8 november 2010 als volgt gemotiveerd:

"De strategie is noodgedwongen verder aangescherpt als gevolg van:

- *Groepsbreed onderzoek naar RWA reductie*
- *Toekomstige terugbetaling staatsschuld SNS REAAL*
- *Basel III kapitaals- en liquiditeitsvereisten*
- *Hoog niveau voorzieningen SNSPF*
    - *Funding kalender & herfinancieringsproblematiek SNS REAAL*
    - *Rating agencies en behoud van minimaal Single A-rating SNS Bank"*

5.3.33 Over het te vormen Kernbedrijf staat in de adviesaanvraag onder meer het volgende:

"Het Kernbedrijf is gericht op het versterken van de Nederlandse marktpositie op basis van een aangepaste schaalgrootte en risicoprofiel welke past bij het profiel van SNS Bank N.V. Afhankelijk van de nog vast te stellen startportefeuille, heeft het Kernbedrijf de opdracht nader te definiëren leningclusters verkoopklaar te maken

alsook hiervoor een actieplan ten behoeve van een klantobligo reductie strategie op te stellen en uit te voeren.

De startportefeuille van SNS Zakelijk bestaat daarmee uit ca € 6,5 mrd uit hoofde van de leningportfolio van het Kernbedrijf alsmede ca € 1,5 mrd vastgoedfinancieringsportfolio en ca € 3 mrd creditgelden SNS Retailbank. Het samenvoegen van deze portefeuilles vindt (vooralsnog) primair voor rapportagedoeleinden plaats.

Het kernproduct voor het Kernbedrijf is beleggingsfinancieringen op basis van kleinere tickets en maximale klantobligo's ca € 100 mln. Daarnaast wordt de klantgroep projectontwikkelaars selectief bedient met bouwfinancieringen. Het Kernbedrijf dient effectief en efficiënt te zijn met heldere taken en verantwoordelijkheden alsook een snelle beslisstructuur. Doelstelling is dat binnen twee jaar het Kernbedrijf "er staat" op basis van een maximale bezetting van ca 100 formatieplaatsen."

5.3.34 De adviesaanvraag geeft over Property Finance als afbouworganisatie aan:

"De portefeuille van SNS Property Finance bestaat enerzijds uit de internationale activiteiten, de Nederlandse participaties en R&R posten. Doelstelling is de komende jaren te komen tot een versnelde afbouw van deze portefeuille."

5.3.35 In verband met de herinrichting van de organisatie in een Kernbedrijf en een afbouworganisatie is het directieteam met ingang van 1 januari 2011 teruggebracht naar drie posities. Van der Bijl wordt per die datum opgevolgd door Van Dijk die ten behoeve van de vorming van SNS Bank Zakelijk eveneens als titulair directeur toetreedt tot de directie van SNS Bank. Per die datum vormt Property Finance geen Business Unit meer. Wel is de Raad van Bestuur aangebleven als Raad van Commissarissen van Property Finance.

5.3.36 Per 1 januari 2011 wordt Boers CFO bij Property Finance, terwijl hij CFO bleef bij SNS Bank. Dat kwam onderzoekers voor als een schier onmogelijke opgave. Boers heeft hierover verklaard:

"U vraagt of het klopt dat ik in 2011 zowel CFO van de bank als van SPF was.
Dat klopt.

U houdt mij voor dat daarna en daarvoor deze functies door twee verschillende personen werden uitgevoerd. U vraagt hoe het kwam dat ik beide functies tegelijkertijd moest vervullen en of dit mogelijk was.
Om met uw laatste vraag te beginnen - eind december 2010/begin 2011 ben ik eveneens de CFO-functie van SPF gaan vervullen en heb ik ontzettend hard gewerkt, met name om de voorzieningen van SPF vast te kunnen stellen. Het ging om het bedrag van EUR 800 miljoen dat uiteindelijk is genomen. Ik had bedacht dat ik de helft van de tijd in Leusden zou zijn en de andere helft in Utrecht. Na een paar maanden heb ik een persoonlijk assistent aangenomen. Dit was een financieel

onderlegde man, Christiaan Hartman, en hij nam een heleboel dagelijkse werkzaamheden uit mijn handen. Ook heb ik na twee maanden afscheid genomen van de toenmalige directeur financiën en daarvoor in de plaats twee andere mensen neergezet, zodat ik ervoor kon zorgen dat hetgeen ik zelf moest doen kon delegeren. Het bleef tot het einde een zware taak. Een aantal zaken kon ik combineren, zoals de ALCO. Daarin zat ik zowel als CFO van de bank als CFO van SPF. Het was een zwaar jaar, maar ik heb dus na twee maanden maatregelen genomen zodat het werkbaar bleef."

Hinssen*:*

"U vraagt wat de rationale was achter de dubbele benoeming van Boers in 2011 (toen hij zowel CFO van Property Finance als CFO van SNS Bank was) en vraagt of dit niet een te zware belasting was.
In 2010 zat er een hele sterke financiële man, Jack Mondt ('Mondt'), op het bedrijfsbureau van Non-core. Later is Mondt ook CFO geworden, toen Boers CEO werd. Het was dus niet alleen Boers die met finance bezig was. Ik kan niet zeggen of het een te zware belasting voor Boers was, maar er zaten goede mensen om hem heen."

Risk Governance

5.3.37 SNS Reaal kende als groep gedurende de onderzoeksperiode een groot aantal risicobeheersingscomités, gelaagd door de organisatie heen. Door de jaren heen wijzigde de inrichting van het risicobeheer, maar soms ook de naam van een comité. Elk jaar werd er een overzicht opgesteld van de risicobeheersingscomités, waarbij de mandaten van de risicobeheersingscomités werden gebundeld. Elk mandaat geeft onder meer aan het doel, de samenstelling en de bevoegdheden van een comité.

5.3.38 Gelet op de onderzoeksvragen voert het te ver om door de jaren heeft de verschillende comités en hun mandaten te bespreken. Onderzoekers menen voor het beeld ten aanzien van de positionering van Property Finance binnen de groep wel een aantal comités en hun mandaten te moeten benoemen.

5.3.39 Na de overname van Property Finance werden de cijfers van Property Finance geconsolideerd met die van SNS Bank, waarvan de jaarrekeningen ook apart van die van SNS Reaal werden gepubliceerd. Met het ineenschuiven van de balansen, werd Property Finance ook voor het Asset & Liability Comité (ALCO) van SNS Bank relevant, welk Comité als "missie" had:

"Beleidsvoorbereiding en coördinatie van de uitvoering met betrekking tot identificatie, meting, monitoring en management van marktrisico's die de winst en / of de markt- en boekwaarde van het eigen vermogen van SNS bank beïnvloeden

Beleidsvoorbereiding en coördinatie van de uitvoering met betrekking monitoring en management van de solvabiliteit en liquiditeit"

5.3.40 Onderwerpen die ter tafel kwamen waren:

> *"- Invulling tactisch mandaat renterisico- en aandelenpositie obv marktvisie*
> *- Beleggingsbeleid*
> *- Marktrisico's*
> *- Liquiditeitsrisico's / treasury*
> *- Kapitalisatiebeleid*
> *- Fundingbeleid*
> *- Uitgangspunten / aannames*
> *- ALM-rapportage*
> *- Scenario-analyses*
> *- Ontwikkeling marktwaarde balans"*

5.3.41 In de ALCO Bank had de CFO van Property Finance zitting. De ALCO Bank was *niet* beleidsbepalend, maar voerde het beleid van Groeps ALCO uit. Indirect werd Property Finance aldus wat betreft ALCO vraagstukken gestuurd vanuit SNS Reaal.

5.3.42 Bij Property Finance werd na de overname een eigen Comité Risicobeleid ingericht, met als missie:

> *"Het Comité Risicobeleid SNS PF (CR PF) bepaalt en stuurt het risicoprofiel van de SNS PF, richt de risicobeheersingorganisatie in en vertaalt de risk appetite van de groep naar kaders voor SNS PF."*

5.3.43 Leden van het Comité waren de leden van de directie van Property Finance, de CFO van SNS Bank en de directeur Balans en Risk Management van SNS Reaal. In tegensteling tot de ALCO Bank, was het Comité Risicobeleid binnen de op groepsniveau uitgezette lijnen wel beslissingsbevoegd.

5.3.44 Naast het Comité Risicobeleid, kende Property Finance in de eerste jaren en daarmee in ieder geval gedurende de verdere uitbouw van de portefeuille drie Risk Committee's (ook wel Krediet Commissies of kredietcommissies of kredietcomités genoemd) voor de fiattering van kredieten, één voor Property Finance Nederland, één voor Property Finance International en één voor de grotere kredieten waarover in hoofdstuk 6.2 meer. Blijkens het overzicht van de risicobeheersingscomités van december 2011 is er een Kredietrisico comité voor Property Finance om uitsluitend besluiten te nemen over de afbouwportefeuille van Property Finance.

6. SNS Property Finance

6.1 Groei en groeidoelstellingen Property Finance

6.1.1 Zoals hiervoor in 5.1.48 is aangegeven werd er binnen de SNS Reaal groep gewerkt met Kaderbrieven en Operationele Plannen. In een Operationeel Plan werd begroot voor het opvolgende jaar en een doorkijk gegeven naar de daaropvolgende twee jaren. Voorafgaand aan de levering van Property Finance werkte Property Finance (toen nog Bouwfonds Property Finance) op basis van de Bouwfonds systematiek, met een begroting voor het volgende jaar en een financiële meerjaren prognose (FMJP) voor de drie daaropvolgende jaren. Ten tijde van de onderhandelingen met SNS Reaal over de overname van Property Finance werd er nog gewerkt op basis van de Bouwfonds systematiek, maar werd al wel rekening gehouden met de overname. In de FMJP van 1 november 2006 (één maand voor de overname) is wat betreft de portefeuillegroei in algemene zin opgenomen dat deze in de planperiode met gemiddeld ca. 1,0 miljard euro per jaar groeit, van ca. 10 miljard euro per begin 2007 naar 14 miljard euro in 2010. De nettowinst zou in deze planperiode stijgen van 93 miljoen euro naar 120 miljoen euro. Als strategie staat kernachtig omschreven:

> *"De kerncompetentie van BPF is het op basis van onze expertise analyseren en beheren van vastgoedrisico's op nationaal en internationaal niveau. Deze aanpak is gebaseerd op de grondige kennis van de vastgoedwereld, -producten en financiering in alle hoedanigheden. BPF positioneert zichzelf naast de client als een ondernemer en beschouwt vastgoedfinanciering als een gezamenlijke inspanning voor succes (lange termijn partnerschap). BPF financiert creatief en besluitvaardig, zakelijk maar betrokken. Door de beschikbaarheid van de brede range van financieringsproducten kan BPF een op maat gemaakte financieringsoplossing bieden.*
> *De BPF strategie richt zich op internationale groei en in Nederland op marktbehoud en waar mogelijk uitbreiding van het marktaandeel."*

6.1.2 Met de aldus geformuleerde strategie werd er bij de aankoop van Property Finance voorzien dat de groei met name van de business unit Internationaal zou komen.

6.1.3 De voor SNS Reaal als geheel uitgegane Kaderbrief van 2 juli 2007 heeft als thema "Structurele Waardeontwikkeling en Groei", gevolgd door "*Financieel uitgangspunt hierbij is een autonome toename van de winst per aandeel van 10% gedurende de planperiode en een REV*[32] *van 15%.*". Ten aanzien van Property Finance is specifiek aangegeven dat de Raad van Bestuur een visie verwacht "*op de (internationale) groeimogelijkheden en de gevolgen daarvan voor het risico-rendementsprofiel. Dit inclusief de optimale en maximale securitisatie van leningen passend binnen de kapitaalsdoelstellingen van de groep.*"

[32] REV staat voor Rendement op Eigen Vermogen

6.1.4 De Kaderbief heeft geleid tot een Operationeel Plan 2008 – 2010 voor Property Finance van 1 oktober 2007. Als strategische doelstellingen zijn onder meer opgenomen voor de thuismarkt handhaving van de overall top-3 positie, voor de Europese Core markten groei, met een focus op projectfinanciering en voor de US en Canada een selectieve groei met "*extended Dutch Link*".

6.1.5 Wat betreft de vastgoedmarkten wordt in het Operationeel Plan 2008-2010 een aantal trends en ontwikkelingen gezien. Zo is bij de woningmarkt aangegeven dat deze in Spanje en de US kwetsbaar is. De kantorenmarkt kan financiële kantorencentra zoals Frankfurt en Londen raken vanwege de "*huidige onzekerheden in de financiële markten*". Over de ontwikkelingen in de vastgoed financieringsmarkt is opgenomen dat i) de impact van kredietcrisis op vastgoedmarkten nu nog niet helder is, ii) de CMBS[33]-based aanbieders van (beleggings)financieringen geraakt worden door een kopersstaking op de kapitaalmarkt voor deze notes, iii) de balance sheet lenders het minst worden geraakt door turbulentie op financiële markten, iv) terugkeer naar vastgoedfundamentals kansen biedt voor objectbased / traditional (balance based) financiers zoals Property Finance, v) een gezonde correctie van risks /rewards verhoudingen de druk op verdere marge-erosie weghaalt en vi) een real estate approach kansen creëert.

6.1.6 Een en ander leidt tot een operationele doelstelling 2008 – 2010 dat er wat betreft de portefeuille onder meer geen materiele verschuiving moet komen in het risicoprofiel en rendement boven volume moet gaan, maar dat volumegroei wel noodzakelijk is voor de winstgroei. Voor de portefeuille International is als doelstelling opgenomen:

- "*Winstgevende groei-strategie voor Europese Core markten middels actieve acquisitie local clients*
- *Temporiseren groei in Spanje en VS (zie bijlage 1) vwb koopwoningenmarkt*
- *Selectieve groei met extended Dutch Link in New Markets*
- *Verdere marktpenetratie participatie financieringen*
- *Beleggingfinancieringen als 'bijvangst' t.b.v. bestaande klanten Europese Core markten*
- *Opening local offices in VS, Spanje, Duitsland en België, e.e.a. conform roll out model"*

6.1.7 In de begroting voor 2008 als opgenomen in het Operationeel Plan 2008-2010 van 1 oktober 2007 wordt voorzien in een groei van de portefeuille van 8% tot 13.105 miljard euro exclusief de overdracht van de bestaande zakelijke portefeuille van SNS Bank naar Property Finance. Inclusief deze portefeuille wordt voorzien in een groei van 20% tot 14.555 miljard euro. In 2009 zou de totale portefeuille groeien met 6% tot 15.410 miljard euro en in 2010 met 5% tot 16.165 miljard euro.

6.1.8 Het gaat sneller met de groei dan gepland. Blijkens het jaarverslag over 2007 gaat het met de productie goed:

[33] CMBS staat voor Commercial Mortgage Backed Securities.

"De totale leningproductie van SNS Property Finance groeide van €3,8 miljard tot €5,6 miljard (+47,4%). De totale waarde van de vastgoedfinancieringsportefeuille steeg van € 8,8 miljard eind 2006 tot €11,6 miljard eind 2007. De overgehevelde vastgoedfinancieringsportefeuille van het retailbedrijf droeg hier €1,1 miljard aan bij. De autonome groei van de totale vastgoedfinancieringsportefeuille bedroeg 19,3%. De organische groei van de portefeuille had vooral betrekking op uitbreiding in de internationale projectfinancieringen.

(...)

De portefeuille projectfinanciering groeide tot €4,7 miljard (+46,9%). In projectfinancieringen heeft SNS Property Finance afgelopen jaar meer ingezet op participaties.

(...)

De buitenlandse vastgoedfinancieringsportefeuille, die nagenoeg volledig uit projectfinancieringen bestaat, nam toe tot circa €2,8 miljard (+40,0%). Deze portefeuille maakte eind 2007 24% uit van de totale vastgoedfinancieringsportefeuille.

(...)

De portefeuille beleggingsfinanciering groeide tot € 7,0 miljard (+25,0%). De belangstelling van beleggers voor vastgoed bleef in 2007 onveranderd hoog."

6.1.9 De nettowinst over 2007 voor Property Finance bedroeg 86 miljoen euro.

6.1.10 Op 14 augustus 2008 verschijnt het persbericht over het eerste halfjaar van de groep. Daarin staat in het voorwoord onder meer:

"(...) Met een correctie voor de invloed van de volatiele financiële markten en de eenmalige posten laten onze resultaten over het eerste halfjaar zien dat we goede vooruitgang boeken met onze kernactiviteiten en met de integratie van de recente acquisities.
Deze vooruitgang is het resultaat van de constante investeringen in en ontwikkeling van onze kernactiviteiten, die nog altijd gezond zijn. SNS Property Finance blijft groeien.

(...)

In dit uiterst lastige klimaat op de financiële markten, dat naar verwachting zal aanhouden, lag de focus op het handhaven van ons gematigde risicoprofiel door onze solvabiliteitsratio's te beschermen en onze fundingpositie verder zeker te stellen. De extra liquiditeitsbuffers en de volatiliteit in rentestanden hadden weliswaar een negatieve invloed op de totale rentemarge van SNS Bank, maar dit werd gecompenseerd door de bijdrage van Regio Bank en de groeiende portefeuille van SNS Property Finance."

6.1.11 De groei van Property Finance en de winstbijdrage die over het eerste half jaar van 2008 51 miljoen euro bedroeg kwam aldus prominent aan de orde. Over de groei van de kredietportefeuille wordt vermeld dat de autonome groei 12,1% bedroeg, waardoor de omvang verder steeg tot 13,0 miljard euro. Onder het kopje "Vooruitzichten" wordt een kanttekening geplaatst:

> *"Als de huidige economische omstandigheden voor langere tijd aanhouden zullen de fundingkosten structureel hoger worden en kunnen kredietverliezen op internationale projectfinancieringen stijgen. Toch verwachten wij dat de positieve ontwikkeling van ons kernbedrijf, zoals we dat hebben gezien in het eerste halfjaar 2008, zal aanhouden."*

6.1.12 Meer specifiek staat er over de groei van Property Finance:

> *"In het eerste halfjaar van 2008 groeide de kredietportefeuille tot € 13,0 miljard, een stijging van 12,1% ten opzichte van de stand ultimo 2007. De groei deed zich voor in de beleggingsfinancieringen, maar met name in projectfinancieringen. Per 30 juni 2008 bestond de totale portefeuille aan verstrekte kredieten van SNS Property Finance voor € 7,5 miljard uit beleggingsfinancieringen (+ 7,1%) en voor € 5,5 miljard uit projectfinancieringen (+ 19,6%)."*

6.1.13 Over markten wordt aangegeven:

> *"De helft van de internationale portefeuille van SNS Property Finance is gerelateerd aan Frankrijk, Duitsland, België en de Scandinavische landen. Momenteel laten deze landen een relatief stabiele ontwikkeling in de waarde van vastgoed zien. Ongeveer een derde van de internationale portefeuille is gerelateerd aan de Verenigde Staten en Spanje. Deze specifieke markten staan momenteel onder druk."*

6.1.14 Al met al geeft het halfjaarbericht 2008 per saldo een positief bericht en een positieve outlook over Property Finance, zij het met enige kanttekeningen ten aanzien van de markten in de VS en Spanje.

6.1.15 Aldus kan geconstateerd worden dat er tot ruim in de tweede helft van 2008 een forse groei werd nagestreefd bij Property Finance. Nadat in het volgende hoofdstuk wordt ingegaan op de kredietverstrekking, worden in hoofdstuk 6.3 de ontwikkelingen weergegeven vanaf de tweede helft van 2008 die leiden tot een strategische heroriëntatie door en ten aanzien van Property Finance en de afbouw van de financieringsportefeuille.

6.2 Beschrijving kredietverlening

6.2.1 In het licht van de discussie die blijkens de beschikking heeft gespeeld over de wijze van kredietverlening door Property Finance en de voorwaarden waaronder, achten onderzoekers het van belang om daar een beeld van te schetsen. In dit hoofdstuk zal eerst worden aangegeven welke fasen kredieten binnen Property Finance doorliepen

alvorens een krediet al dan niet werd verleend. Vervolgens zullen de belangrijkste criteria voor de kredietverlening worden benoemd zoals deze in de onderzoeksperiode bij Property Finance golden.

Kredietverleningsproces

6.2.2 Het kredietverleningsproces begint bij een kredietvoorstel van een accountmanager van Property Finance. Een accountmanager heeft een commerciële functie en is in beginsel de contactpersoon van de klant. Vervolgens maakt een riskmanager in samenspraak met de accountmanager een zogenaamd riskmemo. Het riskmemo bevat een advies aan degene (de fiatteur) of de commissie (de Risk Committee), afhankelijk van de hoogte van het te vertrekken krediet, over de structuur van het krediet en over de debiteur ('deal en/of relatie'). In een riskmemo wordt opgenomen:

- een exacte en korte samenvatting van het gevraagde,
- een opsomming van te mitigeren risico's, en
- een adviserende conclusie.

6.2.3 Riskmemo's worden samen met het te fiatteren voorstel aan de betrokken fiatteur of Risk Committee aangeboden. Daarmee zijn fiatteurs c.q. de Risk Committee op de hoogte van de analyse van risk management. Het fiat van de fiatteur c.q. de Risk Committee dient schriftelijk gemotiveerd te zijn, "*vooral daar waar het afwijkt van de door Risk Management genoemde kwesties*"[34]. Die motivering worden bij lagere risicobedragen vastgelegd op het te fiatteren voorstel; bij door Risk Committees te fiatteren voorstellen door middel van vastlegging in notulen die worden opgesteld onder verantwoordelijkheid van riskmanagement.

6.2.4 De bevoegdheden om over kredieten te beslissen werden vastgelegd in een fiatmatrix. In het kort mochten de volgende personen of Risk Committees (Krediet Commissies) besluiten over kredieten met een bepaalde grootte:

Door	OOE	financiering	ongeacht hoogte financiering
2 daartoe aangemerkte managers business unit	< 50m	< 10m	
Risk Committee business unit[35]	< 50m	> 10m en < 25m	
Risk Commitee Property Finance	> 50m	> 25m	Structured finance; Hoog risico client; Participatie-financiering, w.o.

[34] Aldus de Risk Management Governance SNS Property Finance.
[35] In de periode dat SNSPF nog kredieten verstrekte en de business units Nederland en International nog niet waren samengevoegd

			equity en mezzanine
College van Kredietcommissarissen - verklaring van geen bezwaar		>100m	

6.2.5 Onder OOE (One Obligor Exposure) wordt in de hierna te noemen fiatmatrices verstaan:

"Definitie One Obligor Exposure (OOE)

De definitie van een relatiecomplex is een groep van ondernemingen c.q. personen die een sterke afhankelijkheid van elkaar vertonen uit hoofde van een indirect of direct meerderheidsbelang (50% of méér) van dezelfde aandeelhouder of een groep van aandeelhouders.
Bij een minderheidsbelang, óf indien er sprake is van eigendom/aandelenbelang, is er ook sprake van OOE in de onderstaande gevallen:

- *Er is sprake van verhaalsmogelijkheid (regres) ten gevolge van de wet en/of overeenkomst (samenwerkingsovereenkomst, hoofdelijke aansprakelijkheid, garantie, borgstelling etc.).*
- *Er is sprake van een morele verplichting uit hoofde van een (mondelinge) overeenkomst (b.v. letter of awareness/comfort/intent)*
- *Er is sprake van managementverantwoordelijkheid of controle (Operationele bevoegdheid)*
- *Er is sprake van substantiële financiële steun d.m.v. b.v. (achtergestelde) intercompany-leningen.*
- *Er is sprake van gemeenschappelijke zekerheden.*
- *Er worden meerdere kredieten verstrekt op basis van het zelfde vermogen.*
- *Kredietverstrekking aan de DGA (directeur, groot aandeelhouder)*
- *Twee of meer natuurlijke personen, die door een gezinssituatie of familieband met elkaar verbonden zijn.*

Uitgezonderd zijn die project-SPVs die, ondanks dat er sprake is van een belang van 50% of méér, volledig op eigen kracht worden gefinancierd en waarbij dus géén substantieel regres, substantiële financiële steun, gemeenschappelijke zekerheid of enig ander onderling dwarsverband aanwezig is. Deze SPV's krijgen een eigen OOE. Een substantieel belang is méér dan 10% van het met het project gemoeide bedrag.

Samenhang
Daar waar een financiering volgens bovenstaande richtlijnen niet tot het OOE gerekend kan of moet worden doch het voor een goede besluitvorming ten aanzien van het kredietrisico wenselijk is dat de financiering zichtbaar is, zal dit obligo als samenhang dienen te worden opgenomen, Deze samenhang geeft nadrukkelijk niet het beslissings/fiat-niveau aan maar ondersteunt wel de besluitvorming. Zo zal voor SPV's met een eigen OOE de betrokkenheid bij aandeelhouders tot uitdrukking moeten komen in de samenhang."

en:

"(…) Gezond verstand
Er kunnen zich situaties voordoen, waar volgens de hierboven beschreven richtlijnen géén sprake is van OOE of samenhang doch dat het evident is, dat er een OOE of samenhang bestaat. (…)"

6.2.6 Na fiattering van de kredieten wordt de kredietverstrekking uitgevoerd door de accountmanager. Ten minste eenmaal per jaar worden verstrekte kredieten gereviseerd. Revisies worden gemonitord door risk management en geaccordeerd door de betreffende fiatteur of Risk Committee.

Kader

6.2.7 Onderdeel van de risk governance van Property Finance en daarmee van het te nemen kredietrisico waren de fiatnota's en fiatmatrices. In de fiatnota zijn de fiatbevoegdheden van Property Finance beschreven evenals de portefeuillelimieten en de acceptatiecriteria. In de fiatmatrix zijn de verschillende fiatteringsniveaus die binnen Property Finance werden onderkend nader uitgewerkt.

6.2.8 In de uitvraag naar stukken omtrent de kredietverstrekking zijn aan onderzoekers onder meer de volgende documenten ter beschikking gesteld:

a. Fiatmatrix SNS Property Finance, geldend vanaf 1 december 2006;
b. Fiatnota SNS Property Finance, geldend vanaf 1 december 2006;
c. Risk Management Governance SNS Property Finance, geldend vanaf 1 december 2006;
d. Fiatnota SNS Property Finance, november 2007;
e. Fiatmatrix SNS Property Finance, geldend vanaf november 2007;
f. Een ongedateerde Process & Procedures Manual SNS Property Finance;
g. Beleidsdocument Kredietrisico SNS Property Finance, februari 2008;
h. Fiatnota SNS Property Finance 2 april 2009;
i. Zogenaamde "Rili's", dat zijn (nadere) richtlijnen.

6.2.9 Uit de ter beschikking gestelde stukken kan worden afgeleid dat er in detail onderscheid werd gemaakt tussen de verschillende soorten van krediet die werden verstrekt en door welke business unit; Nederland, International of Special Projects (laatstgenoemde totdat deze midden 2007 werd opgeheven).

6.2.10 In de fiatnota's staat over International:

"SNSPF International financiert projectontwikkelaars, vastgoedhandelaren en ontwikkelende bouwers. De aard en de omvang van de financieringen en participaties zijn divers. De financieringsduur is in principe kort met een incidentele uitloop tot middellang met een maximum van 5 jaren."

6.2.11 In de fiatnota van november 2007 is hieraan toegevoegd: "*In de landen Frankrijk en Duitsland mag SNSPF tevens beleggingsfinancieringen verstrekken.*"

6.2.12 Wat betreft de door de business unit Nederland verleende kredieten zijn blijkens de fiatnota's drie hoofdvormen te onderscheiden, te weten: Lang, Kort en Lease. Onder lange termijn financieringen worden begrepen "*beleggingsfinancieringen en (lange termijn) uitpondfinancieringen*", waarmee de business unit Nederland zich richt op woningen, winkels, winkelcentra, kantoren en bedrijfsruimten en op beperkte schaal financiering voor eigen gebruik. Onder korte termijn financieringen worden verstaan "*projectfinancieringen, handelsfinancieringen, grondfinancieringen, overbruggingsfinancieringen en (korte termijn) uitpondfinancieringen*", die zien op de financiering van nieuwbouwprojecten, herontwikkelingsfinancieringen, handels- en overbruggingsfinancieringen, uitpondfinancieringen en de financiering van grondtransacties.

6.2.13 Special Projects betreft de financiering van onder andere langdurige, omvangrijke ontwikkelingsprojecten waarin Property Finance ook risicodragend participeert. Daarbij is aangegeven:

> *"SNSPF SP opereert als partner voor projectontwikkelaars, vastgoedhandelaren en ontwikkelende bouwondernemingen die uiteenlopende projecten willen financieren in binnen en buitenland. Het ontwikkelingsrecht is altijd verpand."*

6.2.14 In de fiatnota's zijn tevens acceptatiecriteria (ook wel 'fiatcriteria') per business unit en per productvorm opgenomen. Deze criteria vormen de normering voor de beoordeling van kredietaanvragen en zijn in tabellen toegelicht.

6.2.15 In voorkomende gevallen zijn de criteria nog verder uitgewerkt in zogeheten "*SNSPF richtlijnen*" (ook wel 'rili's' genoemd), waarin nader afgesproken en gefiatteerd beleid wordt vastgelegd. Deze rili's hebben, aldus de fiatnota van november 2007, onder meer betrekking op de "*wijze (van) berekenen van one obligor exposure, customer due diligence, voorzieningen (...)*".

6.2.16 Voor een overzicht van fiatcriteria wordt verwezen naar hoofdstuk 8.2.

6.2.17 In de fiatnota van december 2006 is er enige flexibiliteit ingebouwd ten aanzien van het beoordelen en goedkeuren van kredieten. In deze fiatnota is aangegeven dat de acceptatiecriteria gelden als "*richtlijn*", in welk verband wordt opgemerkt: "*Als vastgoedprofessional is gemotiveerd afwijken van de criteria mogelijk*". Hoewel in de versie van november 2007 deze zinsnede niet langer meer is opgenomen, komt uit een memo van de afdeling Risk Management van Property Finance van 13 mei 2008 het beeld naar voren dat het bestaande beleid (d.w.z. het beschouwen van de acceptatiecriteria als richtlijn) werd gehandhaafd en dat in de praktijk van de normen werd afgeweken. Blijkens dat memo heeft de afdeling Risk Management van Property Finance onderzoek gedaan naar normoverschrijdingen in de periode van 21 november 2007 – 31 maart 2008, waarbij overigens ter relativering aangetekend moet worden dat dit is gebeurd zonder dat is gekeken naar de materialiteit van de overschrijdingen, noch naar compenserende factoren:

"Naar aanleiding van het onderzoek ten aanzien van de normoverschrijdingen valt op dat ca. 58% van de kredieten en normoverschrijding kent en dat deze normoverschrijding met name plaats vindt in een overschrijding van de LTV/LTC en voorverhuur/voorverkoop-eisen."

6.2.18 Dat lijkt ook te volgen uit een presentatie van juni 2008 "Herijking Acceptatie beleid SNSPF", waarin onder meer wordt besloten tot "*Strakke(re) naleving van bestaande acceptatie criteria*" en "*handhaving vastgestelde kaders maar wel strakkere naleving ervan"*, alsmede uit de notulen van het Risk Committee Property Finance Nederland van 24 juli 2008, waar staat genotuleerd:

"(...) Vervolgens stelt de heer Menkveld de vraag waarom er nog immer termsheets c.q. offertes worden uitgebracht terwijl niet aan de fiatnormen wordt voldaan. Door de heren Van Haarlem en Van Midden wordt aangegeven dat deze werkwijze een reeds jarenlange bestaande werkwijze is, er uitdrukkelijke voorbehouden worden gemaakt voor definitieve goedkeuring en dat in de kredietvoorstellen wordt gemotiveerd waarom een afwijking op het beleid acceptabel wordt geacht. De heer Menkveld geeft aan, met verwijzing naar de kredietpresentatie in de Senior Management Meeting, dat afwijkingen op het fiatbeleid tot de uitzonderingen dienen te behoren en dat adequate vastlegging van de motivatie inderdaad essentieel is."

6.2.19 Voorts kan worden verwezen naar het Concern Auditrapport van 15 oktober 2008 waar in staat opgenomen:

"Een belangrijk element in het kredietverleningsproces, is de fiatnota. Voor een aantal financieringen stellen wij vast dat het maatwerkoplossingen zijn voor klanten, waarbij de fiatnota richtinggevend is en niet de exacte norm. Derhalve wordt er geregeld tijdens het kredietverleningproces afgeweken van deze nota. Van deze afwijkingen hebben wij vastgesteld dat deze via de kredietcommissie besproken en gefiatteerd worden, dan wel via het vierogenprincipe worden gefiatteerd en voorzien van risk memo."

6.2.20 Uit de stukken blijkt overigens dat Property Finance weldegelijk strakker de hand wilde houden aan de normen. Zo wordt tijdens de Senior Management SNS Property Finance meeting van 25 juni 2008 aangegeven dat de LTC (loan to cost) voor Project Finance een maximum wordt en niet langer een richtlijn is. Ook kan in dit kader worden verwezen naar de notulen van het Comité Risicobeleid van Property Finance van 18 augustus 2008, waar in de besluitenlijst is opgenomen:

"SNSPF heeft deze herijking intern gecommuniceerd. SNSPF houdt vast aan haar bedrijfsstrategie doch gaat wél prudenter opereren. Zo zijn de bevoorschottingsnormen géén streven maar een maximum. Het naar beneden aanpassen van de normen wordt niet nodig geacht. (...)"

6.2.21 Hoewel er vanaf medio 2008 werd gestuurd op een strakkere naleving van de acceptatiecriteria, heeft Property Finance kennelijk nog niet de stap willen maken om

het advies van Risk Management als in het hiervoor genoemde memo van 13 mei 2008 om meteen ook criteria aan te scherpen op te volgen. Zo wordt in het memo voorgesteld om in sommige gevallen bij project en handelsfinanciering de LTV te verlagen, variërend van 10% tot (bij grondposities) 50%. Het memo besluit:

> *"Op basis van dit onderzoek zou het in de lijn der verwachting liggen indien de fiatnormen zouden worden verruimd in plaats van ingeperkt. De normen zouden immers een representant moeten zijn van hetgeen in de praktijk wordt beleden.*
>
> *Naar aanleiding van de actuele marktomstandigheden zou het logisch en verstandig zijn indien wij onze verstrekkingsnormen zouden aanscherpen/naar beneden zouden bijstellen in die gevallen waar de financiële status van de kredietnemer te wensen over laat.*
>
> *De "wat strakkere normen" zullen mogelijk leiden tot een verslechtering van de commerciële positie in termen van omzet. Daar staat tegenover dat in de huidige markt:*
>
> *a) ook andere banken hun criteria aanscherpen;*
>
> *b) er minder aanbieders in de markt zijn door het wegvallen van de CMBS markt en er kapitaal- en fundingproblemen zijn bij een groot aantal banken.*
>
> *SNSPF moet in staat blijven om bij goede projecten en bij goede relaties tot een hoge bevoorschotting over te gaan. Het ondernemersrisico moet overigens altijd daar neergelegd worden waar ook de grootste upward terecht komt, zijnde de klant. Indien de klant niet of in onvoldoende mate over financiële buffer kan beschikken, zullen wij de bevoorschotting dusdanig moeten aanpassen dat de propositie te allen tijde, dus ook in een afkoelende markt, verantwoord blijft."*

6.2.22 In de fiatnota van april 2009 wordt met betrekking tot de acceptatiecriteria aangegeven dat *"de bevoorschottingsnormen (...) een maximum zijn en geen streefnormen"* en "*Afhankelijk van het risicoprofiel van de financiering kunnen slechts lagere waarden verantwoord zijn*".

6.2.23 Zoals uit het volgende hoofdstuk blijkt, is het met de kredietverlening in de loop van 2009 nagenoeg gedaan en hebben de fiatnota's weinig relevantie meer. Ook bij besluiten over probleemkredieten spelen de fiatcriteria nauwelijks een rol, omdat daarbij wordt afgewogen tussen twee kwaden: stoppen (en uitwinnen of op eigen boek nemen) of meer krediet verstrekken. Het betreft dan maatwerk en afwegingen die in dat kader (kunnen) worden gemaakt en worden niet in fiat nota's benoemd.

6.2.24 In het kader van het verstrekken van kredieten voor het financieren van vastgoed, achten onderzoekers het van belang om aan te geven dat financiering van commercieel onroerend goed voornamelijk drie hoofdvarianten kent, met een oplopende vorm van risico:

a. Financiering van een onderneming die zich toelegt op het investeren in vastgoed, waarbij er op basis van de balans wordt gefinancierd. Daarbij is de financiële stabiliteit van de onderneming als geheel hierbij maatgevend voor het risico;
b. Financiering van bestaande gebouwen (woningen, winkels en kantoren). Als het gaat om courante gebouwen op een goede locatie met een niet te hoog leningspercentage ten opzichte van de waarde wordt het risico niet zeer hoog geacht;
c. Financiering van projectontwikkelaars, ofwel financiering van grondposities en panden die nog gebouwd moeten worden. Deze vorm van financiering wordt als het meest risicovol gezien.

6.2.25 Property Finance hield zich bezig met varianten twee en drie, zowel in Nederland als daarbuiten. Gezien de specifieke en bijzondere risicofactoren waarmee rekening gehouden moet worden bij de derde variant: financiering van projectontwikkelaars, geven onderzoekers daarvan hieronder een opsomming. Het betreft risico's die zich ook in meer of mindere mate bij Property Finance hebben verwezenlijk, waarbij onderzoekers geenszins willen zeggen dat dit niet ook speelde bij andere financiers van projectontwikkelaars:

a. Is de projectontwikkelaar integer?

Dit moet blijken uit een zogenaamd customer due diligence, dat overigens ook noodzakelijk is om te kunnen voldoen aan het *know your customer* vereiste. De volgende voorbeelden van niet integer handelen kunnen daarbij in de praktijk voorkomen:

- Het voorafgaande aan de uiteindelijke aankoop van gronden of gebouwen het kunstmatig opdrijven van de onroerend goed zaak door zogenaamde ABC-transacties. In veel gevallen is de prijs die de projectontwikkelaar betaalt uiteindelijk hoger dan de reële marktprijs, waardoor bij een hoog bevoorschottingspercentage zekerheden onvoldoende waard kunnen zijn;
- Belangenverstrengeling. Dit kan zich bijvoorbeeld voordoen als leveranciers en aannemers (deels) eigendom zijn van de projectontwikkelaar, wat tot gevolg hebben dat niet marktconforme afspraken worden gemaakt;
- Het geven van een onjuiste voorstelling van zaken over zogenaamde voorverkoop of voorverhuur vereisten. Of het voorwenden van voorverkopen aan familieleden, zakelijke relaties of gelieerde vennootschappen, met het risico dat vereiste aanbetalingen en definitieve afnames niet plaatsvinden. Daarmee kan worden bewerkstelligd dat kredietfaciliteiten worden vrijgegeven die anders niet ter beschikking komen. Daarnaast kunnen verkoop- en huuropbrengsten voor andere doeleinden worden aangewend dan voor terugbetaling van de lening;
- Het gedurende de ontwikkeling van het project onttrekken van financiële middelen aan de projectvennootschap door middel van het uitkeren van dividend, van management fees of andere soft costs, met als gevolg dat de projectvennootschap met te weinig financiële middelen achterblijft.

b. Is de projectontwikkelaar competent en heeft hij ervaring;
c. Wat is de financiële sterkte van de ontwikkelaar, kan deze tijdelijke tegenslagen aan en kunnen afgegeven garanties worden nagekomen;
d. Wat is de kwaliteit van het project? Waar ligt het? Is er vraag naar?
e. Grondfinanciering is veel risicovoller dan financiering van een project met een hoog percentage voorverkoop of voorverhuur. Daarnaast zijn vakantie- of tweede huizen conjunctuurgevoeliger dan woonhuizen.
f. Bestaat er voldoende (juridische) kennis over en van de markt waar in het buitenland wordt gefinancierd?;
g. Hoe is de financieringsovereenkomst opgesteld? Meer specifiek:
    - Hoe hoog is het bevoorschottingspercentage? Hoge bevoorschottingspercentages trekken niet alleen ontwikkelaars aan met weinig eigen geld, maar betekent ook dat in een recessie hogere risico's worden gelopen;
    - Als een projectontwikkelaar/leningnemer in de gelegenheid wordt gesteld om het project bouwtechnisch en administratief zelfstandig te beheersen en verantwoordelijk is voor het verstrekken van de benodigde projectinformatie gedurende het project, dan heeft dat als risico dat (al of niet opzettelijk) onjuiste informatie wordt vertrekt door de projectontwikkelaar;
    - Worden er zekerheden gevraagd en zo ja welke? En heeft de leningnemer de mogelijkheid om bestaande (zekerheids)rechten teniet te doen?;
    - Is de juridische structuur adequaat?;
    - Heeft de leninggever juridische middelen om direct grip te krijgen op het gefinancierde project ingeval het project van de rails loopt;
    - Zijn er andere financiers verbonden aan een project, hoe sterk zijn zij en wat is daarmee de relatie?

h. Andere risico's:
    - Voordat financiering plaatsvindt moet de bouwbegroting beoordeeld worden. Als de kosten te laag worden ingeschat geeft dat hogere risico's. Het is daarom van belang dat vooraf een onafhankelijke externe partij de bouwbegroting verifieert. Als gedurende de bouw blijkt dat de kosten hoger zijn dan begroot, dan rest immers niet veel anders dan het krediet te verhogen.
    - Een project met centrale voorzieningen geeft problemen als maar een deel van de woningen verkocht is. De kosten van de centrale voorzieningen moeten dan gedragen worden door een kleiner aantal kopers;
    - Tijdens de bouw moet alleen op de financiering getrokken kunnen worden naar mate de bouw vordert, omdat anders het risico bestaat dat uitbetaald geld voor iets anders wordt gebruikt. Daarom is alweer een onafhankelijke externe partij nodig die de bouwvoortgang verifieert.

6.3 Ontwikkelingen na kentering van de markt en afbouw

6.3.1 Zoals hiervoor in hoofdstuk 4.5 aangegeven, werd het in 2007 en begin 2008 onrustig op de (internationale) financiële markten en leidde dat tot wat al snel werd gekenmerkt als "de" financiële crisis, waarbij als kantelpunt lijkt te hebben gegolden de val van Lehman Brothers op 18 september 2008. Wat begon in de Verenigde Staten spreidde zich uit over de rest van de wereld. Property Finance werd met haar financieringsportefeuille vooreerst geraakt in de Verenigde Staten en wat later in Spanje. De eerste indicatoren binnen Property Finance zijn terug te vinden in de notulen van het directieoverleg van Property Finance van 29 juni 2007, waar staat genotuleerd "*de projecten La Cigûeña en 55 West behoeven extra aandacht. De hoogte van de voorziening van het project La Cigûeña wordt vastgesteld op 2 miljoen.*" en onder het kopje business overview bij International "*Goed gevulde pijplijn. Vier posten vergen veel tijd en aandacht; The Key, Project II, 55 West en La Cigûeña.*" La Cigüeña betrof een groot project in Spanje en The Key, Project II en 55 West betroffen projecten in Amerika, waarbij 55 West[36] overigens op zichzelf al als een probleem werd gezien bij de aankoop van Property Finance en heeft geleid tot een bijstelling van de koopprijs voor de aandelen in Property Finance. Over dit laatste heeft Kroeze verklaard:

> *"Bij de eerste onderhandelingen in juni 2006, waarbij ook een eerste indicatief bod werd neergelegd, waren wij met een groep aanwezig. Daarna hebben Latenstein en ik samen een dag onderhandeld. Vervolgens heb ik samen met Bernard Seckel van ABN AMRO drie á vier dagen de onderhandelingen gedaan. Ik kon natuurlijk niet zelf beslissen. Ik kreeg een boodschappenlijstje mee en als het daarvan afweek of wij andere oplossingen vonden, bijvoorbeeld een discount van de prijs vanwege het overnemen van 55 West, dan moest ik dat met Latenstein overleggen."*

6.3.2 Over de betrokken projecten heeft Visscher verklaard:

> *"U houdt mij voor dat uit de notulen van de directievergadering van Property Finance van 29 juni 2007 blijkt dat er vier internationale projecten zijn die veel tijd en aandacht vergen, The Key, Project II, 55 West en La Ciguena. De eerste twee projecten zeggen mij iets minder, maar 55 West en La Ciguena zijn nadrukkelijk in de due diligence besproken als lastige projecten met een hoog risico. In dit verband wil ik opmerken dat wij, als directie die meeging naar SNS Property Finance, geen enkel belang hadden om in de due diligence de zaken mooier voor te stellen dan ze waren. Dit omdat wij er later zelf weer verantwoordelijk voor zouden zijn. Wij hebben binnen de directie ook besproken dat de koper een beeld moest krijgen van de downside en hebben heel goed inzicht gegeven in de risico's. Wij hebben daar genoeg ruimte voor gekregen en deze boodschap kunnen overbrengen aan het team van SNS Reaal. Het team van SNS Reaal heeft ook met de projectverantwoordelijken gesproken."*

[36] Een flatgebouw in Orlando met appartementen en condo's

6.3.3 Zorgelijk lijkt het allemaal nog niet te zijn. Zoals hiervoor aangegeven maakt Property Finance een winst over 2007 van 86 miljoen euro en over de eerste helft van 2008 van 51 miljoen euro.

6.3.4 Er spreken ook geen zorgen uit de Kaderbrief van de Raad van Bestuur voor het Operationeel Plan 2008-2010 van 2 juli 2007 waar voor alle bedrijfsonderdelen wordt uitgegaan van een autonome winstgroei per aandeel van 10% "*met een gelijke kapitaalsbasis of indien mogelijk met minder. Uitgangspunt hierbij is vast te houden aan het gematigde risicoprofiel van SNS REAAL en een REV te realiseren van 15% met ingang van 2008.*" Ten aanzien van Property Finance wordt verwacht "*(...) visie (…) op de (internationale) groeimogelijkheden en de gevolgen daarvan voor het risico-rendementsprofiel. Dit inclusief de optimale en maximale securitisatie van leningen passend binnen de kapitaalsdoelstellingen van de groep.*"

6.3.5 Tijdens de raad van commissarissenvergadering van Property Finance van 1 oktober 2007 komen onder meer de ontwikkelingen in de VS ter sprake die wat zorg geven en wordt de balans tussen risico's, kwaliteit en rendement besproken. Ook Spanje komt ter sprake. Genotuleerd wordt:

> *"De heer Latenstein constateert dat er ten aanzien van een materieel deel van de portefeuille (US) wat zorg is. De heer Menkveld geeft aan dat het hier niet de gehele portefeuille betreft maar alleen het deel woningontwikkeling (€ 450 mio). De heer Van Rijn licht toe dat zowel in de US als in Spanje selectief naar nieuwe productie zal worden gekeken (géén vol gas in deze markten). Niet het volume is 'target', maar de verhouding rendement – risico.*
>
> *(...)*
>
> *De operationele doelstellingen worden uitgebreid besproken. Geconstateerd wordt dat deze allemaal prioriteit hebben. Op twee na zijn alle acties inmiddels in gang gezet én in eigen hand bij SNSPF. Vastgesteld wordt door de aanwezigen dat het lastig is om de balans te vinden tussen enerzijds het in de hand houden van de risico's en het doorvoeren van kwaliteitsslagen ('defensief') en anderzijds het begrootte rendement te blijven halen ('offensief')."*

6.3.6 In de Raad van Commissarissen vergadering van 15 november 2007 wordt aan de hand van de Risicorapportage 3e kwartaal 2007 de situatie op de markten besproken. Toering geeft aan dat de markten bewegelijk zijn "*we zijn er nog niet met de kredietcrisis en zijn impact.*" Ten aanzien van Property Finance is genotuleerd:

> *"Dhr. Muller informeert wat de effecten zijn op SNS PF. Dhr. Hinssen merkt op dat men terughoudend is met nieuwe verstrekkingen; het volume aan kredieten is laag; we hebben het over 1.1 miljard, daarvan is 800 mio. getrokken. Aan extra voorzieningen zijn er enkele miljoenen uitgetrokken; bovendien is het risico in de portefeuille gespreid."*

Bij wederhoor heeft Hinssen aangegeven dat de genotuleerde bedragen betrekking zouden hebben op de portefeuille in de Verenigde Staten. Onderzoekers hebben daar echter in notulen, noch in andere ter beschikking gestelde stukken, iets over kunnen vinden.

6.3.7 Tijdens de Raad van Bestuur vergadering van 17 december 2007 is Kroeze te gast en wordt specifiek over Project 55 West gesproken. Kopers hebben zich teruggetrokken. Property Finance heeft gekozen om het project naar zich toe te trekken en voorziet een verlies van $59 miljoen waarvan een groot deel al voorzien zou zijn. Dit laatste hebben onderzoekers overigens niet kunnen vaststellen. De totale voorzieningen voor 2007 bedroegen 15 miljoen euro.

6.3.8 De marktontwikkelingen raken binnen Property Finance in die periode alleen Property Finance International. Van Rijn, directeur van International, verzet zich tegen de winstdoelstelling. Tijdens de directievergadering van 21 december 2007 wordt naar aanleiding van de verwachtingen in het Operationeel Plan genotuleerd:

> *"JV* (Jaap Visscher, onderzoekers) *geeft een toelichting op het OP 2008. SNS REAAL verwacht een begroting van € 105 mln. AvR* (Arjen van Rijn, onderzoekers) *geeft aan hier niet mee akkoord te gaan. Het is niet motiveerbaar om met targets te werken waarop geen invloed kan worden uitgeoefend. Een groei van 15% groepsbreed is niet realistisch. De Directie zal deze discussie eind januari 2008 nogmaals voeren als de jaarcijfers 2007 gereed zijn."*

6.3.9 Van de Kraats voelt zich gegeven de ontwikkelingen in de markt gecombineerd met de persoon van Menkveld niet comfortabel. Tijdens de Audit Committee vergadering van 29 januari 2008 wordt genotuleerd:

> *"Nadat het woord `Property Finance' is gevallen, vraagt de heer Van de Kraats waar we nu staan met betrekking tot deze business. De markt van PF omschrijft hij als een mijnenveld, terwijl dit onderdeel wordt geleid door een commercieel gedreven heer Menkveld. De heer Latenstein licht toe dat PF niet direct vastgoedontwikkeling uitvoert, maar alleen —financiering. Verdachte klanten zijn benaderd en kredietlijnen gesloten. Ondanks de opportunistische en gedreven aard van de heer Menkveld, stuurt hij degelijk op risico en is de risicomanagementfunctie omhoog belegd binnen de groep. In het risicocomité hebben ook de heren Kroeze en Hinssen zitting. Daarnaast is de heer Menkveld onderdeel van de werkgroep m.b.t. compliance en integriteit. In aanvulling op het reeds gemelde merkt de heer Oudejans nog op dat ontwikkelingen plaatsvinden om kredietinspecties uit te gaan voeren. De heer Van Keulen stelt voor dit onderwerp meer specifiek in het AC te behandelen in aanwezigheid van de heren Kroeze en Menkveld. De heer Van de Kraats merkt op met name geïnteresseerd te zijn in de activiteiten van PF buiten Nederland."*

6.3.10 Tijdens de raad van commissarissen vergadering van Property Finance van 10 maart 2008 klinkt de door Van de Kraats geuite zorg niet door. De toon is positief en

toekomstgericht, maar voorzichtig waar het de groei van International betreft. Gememoreerd wordt aan de opening van het kantoor in de Verenigde Staten met "*mondelinge goedkeuring van de FED, dit jaar zullen 5 expats en 4 local hires het kantoor gaan bemannen, het betreft een commerciële voorpost, dit wil zeggen dat kredietfiat, risk management en project control vanuit Nederland geschieden*", maar ook aan de voorgenomen opening van kantoren in Spanje, Duitsland en België. Wat betreft de markt in de Verenigde Staten vindt er blijkens de notulen een verschuiving plaats naar huurwoningen omdat de markt voor koopwoningen nagenoeg stilligt. Voorts wordt genotuleerd:

> "*Voor wat betreft de groeiverwachting merkt de heer Van Rijn op dat de focus voor 2008 niet gericht is op groei maar op het beheer van de huidige portefeuille en het 'neerzetten' van het lokale kantoor. Zoals aangegeven blijft SNSPF samen met haar partners in deze markt kijken naar nieuwe mogelijkheden en 'opportunities'*."

6.3.11 Op 13 maart 2008 wordt het jaarverslag 2007 gepubliceerd, waarbij over Property Finance onder meer wordt aangegeven:

> *"De totale nettowinst van SNS Property Finance bedroeg €86 miljoen, een stijging met 4,9% ten opzichte van de pro forma nettowinst van €82 miljoen over 2006.*
>
> *De kredietportefeuille nam toe van € 8,8 miljard ultimo 2006 tot € 11,6 miljard ultimo 2007 (+31,8%). Deze toename is het gevolg van autonome groei van de kredietportefeuille met €1,7 miljard (+19,3%) en de integratie van de portefeuille vastgoedfinanciering van SNS Bank (€ 1,1 miljard).*
>
> *(...)*
>
> *Op 31 december 2007 bestond de totale kredietportefeuille van SNS Property Finance voor €7,0 miljard uit beleggingsfinanciering (inclusief Financial lease) en voor €4,6 miljard uit projectfinanciering. De portefeuille is zowel geografisch als over de verschillende activasoorten goed gespreid. Het grootste deel van de portefeuille is binnenlands (76%) en de investeringen in Noord-Amerika zijn beperkt tot 7% van de totale portefeuille.*
>
> *(...)*
>
> *De organische groei van de portefeuille had vooral betrekking op uitbreiding in de internationale projectfinancieringen.*
>
> *(...)*
>
> *De totale waardevermindering bedroeg in 2007 €15 miljoen en bestond uit een vrijval van de voorziening van per saldo € 1 miljoen in het eerste halfjaar gevolgd door een netto dotatie van €16 miljoen in het tweede halfjaar. De dotatie in het tweede halfjaar vloeide voort uit bijzondere waardeverminderingen op een beperkt aantal leningen in Amerika en Spanje (...)*

(...)

Gezien de ontwikkelingen op de Amerikaanse woningmarkt scherpte SNS Property Finance de controle op haar Amerikaanse activiteiten aan. In het bijzonder de financieringsactiviteiten met betrekking tot appartementenprojecten werden grondig beoordeeld, met als gevolg dat een aantal projecten zullen worden omgezet in verhuur."

6.3.12 Tijdens de raad van commissarissen vergadering van Property Finance van 23 juni 2008 wordt over de ontwikkelingen onder meer het volgende genotuleerd:

"De heren Van Dijk en Menkveld lichten aan de hand van de overgelegde sheetpresentatie de laatste commerciële ontwikkelingen toe. Geen bijzonderheden te melden. Ontwikkelingen lopen in de pas met de prognoses."

maar ook:

"Op de vraag van de heer Van Keulen of de markt als 'slecht' te kwalificeren is, antwoord de heer Menkveld dat met name de markt voor beleggingsfinancieringen moeilijk is. Dit is minder het geval bij projectfinancieringen.

(...)

Met name de US en Spaanse markten zijn moeilijk. Andere markten bieden nog steeds goede kansen.

(...)

In verband met de ontwikkelingen in beide voornoemde markten voorziet de Directie op termijn een versterking van de afdeling Restructuring & Recovery."

6.3.13 Voorts wordt tijdens de vergadering gemeld dat de benodigde goedkeuringen zijn verleend voor het openen van kantoren in de Verenigde Staten en Spanje en dat de "rep office" in de Verenigde Staten inmiddels operationeel is en in Barcelona op 1 juli wordt geopend. Met kantoren in Frankfurt en België is men nog bezig.

6.3.14 Het persbericht over het eerste half jaar van 2008 schrijft over Property Finance onder meer:

"In het eerste halfjaar van 2008 groeide de kredietportefeuille tot € 13,0 miljard, een stijging van 12,1% ten opzichte van de stand ultimo 2007. De groei deed zich (...) met name voor in projectfinancieringen."

(...)

"De bijzondere waardeverminderingen namen af in vergelijking tot het tweede halfjaar van 2007, toen het voorzien van twee projecten in de VS en Spanje de waardeverminderingen deed toenemen tot EUR 16 miljoen. SNS Property Finance blijft deze twee projecten nauwgezet volgen en er waren geen significante

toevoegingen aan de reeds bestaande voorzieningen noodzakelijk in het eerste halfjaar 2008."

(...)

"Momenteel herstructureert SNS Property Finance een beperkt aantal projecten in Spanje. Een specifiek team, waaronder hoger management, is actief betrokken in dit proces. Gezien de onzekerheid in sommige delen van de vastgoedmarkt waarin SNS Property Finance actief is, kunnen de kredietverliezen toenemen."

6.3.15 Aldus is de situatie medio 2008 dat Property Finance groeit, met name op het gebied van projectfinancieringen, maar dat er ook (steeds) de nodige zorgen zijn in de Verenigde Staten en Spanje. Tijdens de Raad van Bestuur vergadering van 4 augustus wordt naar aanleiding van de marktomstandigheden genotuleerd:

"opgemerkt (wordt) dat, mede gelet op de marktomstandigheden, prudentie bij het risicobeleid van SNSPF, met name bij de Business Unit International, van belang is. De heer Hinssen heeft hierover op korte termijn nader overleg met de directie (...)"

6.3.16 In 2007 verleende Property Finance voor 5,6 miljard euro aan nieuwe kredieten en in 2008 4,7 miljard euro aan nieuwe kredieten. Eind 2008 is er aldus vanaf de overname voor 10,3 miljard aan nieuwe kredieten verstrekt, ca. 64% van de totale (getrokken en ongetrokken) portefeuille van 16 miljard euro.

Val Lehman Brothers – rem op groei

6.3.17 Op 15 september 2008 valt Lehman Brothers om. De notulen memoreren over de opening van de Raad van Bestuur vergadering:

"De RvB constateert dat de markten zeer onrustig zijn. Lehman is er geweest. De moraal is dat investment banks het niet redden zonder retail en hun riskmanagement is niet goed genoeg geweest. Daarbij is ook teveel het volume beloond en niet het risico. (...)"

en over Property Finance:

"Dhr. Kroeze komt ter vergadering en reikt een A 4 uit met daarop zijn persoonlijke beoordeling (zijn "professional judgement") van de risicopositie van SNS PF.

De lijst wordt punt voor punt doorgenomen. De slotsom is dat in het meest ernstige geval er totaal een negatief resultaat uit kan komen van een vijftig tot 60 mio. Duprocom in Spanje is het meest in het oog springend.

Het management is wat optimistischer, maar dit niet op een overdreven manier.

Aan SNS PF is het signaal afgegeven dat een temporisering van de productie noodzakelijk is; dit vanuit solvency overwegingen."

6.3.18 Lezing van de notitie geeft aan dat Kroeze 10 projecten in de Verenigde Staten, Spanje en Nederland bespreekt en komt tot een bedrag te voorzien van 180 miljoen euro in een negatief scenario en 53 miljoen euro in een realistisch scenario. Kroeze heeft zijn notitie opgesteld op basis van gesprekken met Risk Management binnen Property Finance.

6.3.19 De eerstvolgende raad van commissarissen vergadering van Property Finance is van 22 september 2008. Op de vraag van Latenstein naar de marges en verwachte groei, antwoorden Van Dijk en Menkveld blijkens de notulen dat de groei afvlakt: "*Dit is met name een gevolg van het selectievere acceptatiebeleid van SNSPF. In beginsel kan SNSPF nu veel transacties doen. Uit risico oogpunt is SNSPF echter zeer terughoudend*." Ook het Operationeel Plan 2009-2011 komt ter sprake, waarbij zich volgens de notulen een uitvoerige discussie ontspint tussen de directie en de Raad van Bestuur over met name de gepresenteerde groeiverwachting van de portefeuille en de winst:

> *"Hoewel de RvC met de Directie van mening is dat Property Finance in de huidige markt prudent dient te opereren is zij van mening dat de voor 2009 begrote portefeuillegroei van 1% te weinig ambitieus is (...). De heer Latenstein ziet graag een nieuw voorstel tegemoet waarin de Directie een portefeuillegroei van 3 à 5% laat zien voor 2009.*
>
> *Ook voor wat betreft het rendement op het eigen vermogen is de RvC van mening dat het OP in lijn moet zijn met de hiervoor genoemde Kaderbrief (zie sheet 13), met andere woorden; REV dient 15% of meer te zijn."*

6.3.20 De Raad van Bestuur/raad van commissarissen Property Finance lijkt aldus het gas niet geheel van het pedaal af te willen nemen. Bij de bespreking van de business overview wordt door de directie opgemerkt "*dat ook in Nederland het aantal BB*[37] *posten toeneemt*".

6.3.21 Van Rijn heeft over de discussie over de portefeuillegroei verklaard:

> *"Mij wordt gevraagd wat ik van de discussie vond die eind 2008 tussen directie en RvC van SPF plaatsvond over de groeiverwachting van de portefeuille en de winst voor 2009, en dat de RvC meent dat een groei van 1% te weinig ambitieus was. Ik vond het een open discussie over targets en risicoprofiel en beschikbare funding. De RvC had op dat moment klaarblijkelijk een positieve visie op de fundinglijnen en gaf daarmee SPF de ruimte om tegen een lager risicoprofiel toch op bescheiden schaal nieuwe financieringen te verstrekken. En daarmee was SPF niet volledig dicht – want dat was op een gegeven moment de consequentie geweest – en konden we bestaande klanten beperkt blijven bedienen. Dus voor ons was dit de ruimte die we nodig hadden om enigszins nog te kunnen blijven acteren. Het nieuwe voorstel dat we toen voor 2009 hebben gedaan, voorzag volgens mij in een groei van rond de 3 procent."*

[37] Bijzonder Beheer

6.3.22 Van Dijk verklaarde:

"U houdt mij voor dat op 22 september 2008 een RvC-vergadering SPF plaatsvond en er werd gesteggeld over de hoogte van de groei van SPF. De RvB vond 1% groei niet ambitieus genoeg en uiteindelijk werd uitgekomen op 3% á 5% groei.
Ik herinner mij deze bespreking. Dit kwam ook in mijn gesprek met Lamp ter sprake. Wij waren beiden verbaasd hoe op het plan werd gereageerd. Ik heb het toen uitgelegd. Lamp zat erbij in aanloop naar zijn formele benoeming tot CFRO van SNS Reaal. Ik weet nog goed dat Van Keulen zei 'kom kom kom, een beetje meer ambitie'. Na de nodige discussie stelde de RvB de groeidoelstelling neerwaarts bij tot 3% á 5%. Het was voor mij een eye opener over hoe de RvB op dat moment erin zat. Ik was daar verbaasd over.

U vraagt of ik vond dat de RvB voldoende begrip had van de business die SPF deed. Mijn grootste zorgpunt was dat mensen op dat niveau de financiële markten behoren te kennen en dat ondanks dat de fundingssituatie volkomen onzeker was de RvB toch de groei wilde doorzetten. Even los van de kennis van het bedrijf.

U vraagt of dit ook gold voor andere onderdelen van SNS Reaal.
Ik ben om verschillende redenen weggegaan bij DSB Bank, maar ik vond dat er een rem moest op de hypotheekproductie. Ik wist niet tegen welke kosten ik hypotheken met 10 jaar rentevast ging financieren. Dat speelde voor alle uitzettingen.

U houdt mij voor dat het mij niet zozeer ging om de groei aan de projectkant, maar mijn zorg zag op de fundingkant van de bank.
Dat was mijn eerste zorg. Op dat moment kwamen de eerste signalen dat vastgoedbedrijven het moeilijk zouden krijgen. Ik ben op enig moment bij Rudy Stroink van TCN geweest. Hij was de eerste die in het voorjaar van 2008 aangaf dat vastgoedbedrijven met grote problemen zaten. Hij kreeg toen de gehele vastgoedsector over zich heen. Ik voelde wel dat er iets aan zat te komen in de vastgoedsector.

U vraagt of ik mijn zorg over de funding in de RvC-vergadering van 22 september 2009 heb besproken.
Uiteraard, daar ging het over. Men had wel enig begrip. Dus het werd niet 10% maar 3% á 5%. Ik zei toen tegen Menkveld: dan maar 3%.

U houdt mij voor dat de funding van SPF plaatsvond via SNS Bank. U vraagt of ik mijn zorg over de funding deelde met de bank.
Ja. Ik heb niet met SNS Bank gesproken over mijn visie op de kaderbrief SPF. Nogmaals, de RvC SPF was de RvB en de statutaire directie van de bank."

6.3.23 Van Keulen heeft aangegeven:

"U houdt mij voor dat in de RvC vergadering van SNS Property Finance van 22 september 2008 een discussie plaatsvindt tussen de directie en de RvC, waarin de RvC

van mening is dat de door de directie begrote portefeuillegroei van 1% voor 2009 te weinig ambitieus is en dat Latenstein graag een nieuw voorstel tegemoet ziet waarin de directie een portefeuillegroei van 3-5% laat zien voor 2009. U vraagt waarom de RvC hier om een (meer ambitieuze) groei vraagt dan de directie van SNS Property Finance voorstelt. Dit in het licht van de moeilijke vastgoedmarkt op dat moment in bijvoorbeeld USA en Spanje, het omvallen van Lehman Brothers, Kroeze's notitie van 15 september 2008, de aanwijzing dat groei moet worden getemporiseerd en de (vele) negatieve signalen over de interne controle situatie bij SNS Property Finance gedurende 2008.

Het punt over de 10%[38] *moet u zien als een stukje bureaucratie, waarbij een stafafdeling van achter de computer terugrekend vanuit de doelstellingen van het bedrijf. Het gaat om de vaststelling met de business unit. De 10% is de start van het gesprek, maar niet het eindpunt. Wij waren aan 3-5% gekomen, omdat, hoewel we in de Lehman Brother sferen waren, nog niet duidelijk was hoe de vastgoedmarkt zich zou ontwikkelen en wat het effect op Europa zou zijn. Europa (met uitzondering van Spanje) was nog niet erg geraakt door de US crisis. Ter illustratie zei de toenmalige koningin Beatrix tijdens troonrede nog dat alles oké was. De groei van hypotheken voor woningen was in Nederland nog behoorlijk. Met andere woorden, wij hadden de crisis wel in ons achterhoofd, maar hebben ons in die zin niet direct daardoor laten leiden. Er is onderhandeld over het percentage portefeuillegroei. Wij vonden 1% wat te gemakkelijk."*

6.3.24 Latenstein heeft daarover verklaard:

"U houdt mij voor dat in de RvC-vergadering van SPF van 22 september 2008 er een voorstel komt van een portefeuillegroei van 1% van de directie van SPF, waarop de RvB vraagt om een (meer ambitieuze) groei dan de directie van SPF voorstelt. U vraagt mij waarom de RvB vond dat de groei meer moest zijn, gezien de moeilijke vastgoedmarkt op dat moment, het omvallen van Lehman Brothers, Kroeze zijn notitie en de negatieve signalen over de interne controle situatie bij SPF gedurende 2008.

Dat hadden wij beter niet kunnen doen op dat moment. Volgens mij hebben we dit ook redelijk snel daarna 'ingetrokken'. Dit was nog net voor de staatssteun, een maand daarvoor."

6.3.25 Op de vraag aan Van de Kar of hij wist van deze discussie heeft hij geantwoord:

"'Nee, dat wist ik niet. Ik lees in de stukken dat er op 13 november 2008 in de RvC-vergadering van SNS Reaal is besloten tot een exit in de VS en Spanje. Dat er in september 2008 zou zijn gezegd dat de portefeuille moest groeien, terwijl de signalen al negatief waren, verbaast mij nu zeer. Als ik dat toen had geweten, had ik er ongetwijfeld een punt van gemaakt. Dat geldt des te meer omdat de RvC ten tijde van

[38] Deze 10% is genoemd in de Kaderbrief 2008 van 23 juni 2007, waarbij als richtlijn een groei van 10% voor SNSPF is opgenomen.

de overname al vraagtekens zette bij de activiteiten in het buitenland. In Nederland waren wij beter bekend met de markt omdat SNS Bank in de zakelijke dienstverlening al wat vastgoedposten had'"

6.3.26 Op 3 oktober 2008 koopt de Nederlandse Staat de Nederlandse onderdelen van Fortis NV, als onderdeel van de redding van de Nederlands/Belgische bankverzekeringsgroep en leidden de marktonwikkelingen tot de staatssteun voor SNS Reaal als omschreven in hoofdstuk 4.4**.** Deze ontwikkelingen laten Property Finance niet onberoerd.

6.3.27 Tijdens de raad van commissarissen vergadering van Property Finance van 1 december 2008 komt het Operationele Plan 2009-2011 weer ter sprake, waarbij Van Dijk het bijgestelde plan toelicht: "*Bijstelling van het OP heeft plaats gevonden naar aanleiding van de in de vorige RvC vergadering gevoerde (uitvoerige) discussie ten aanzien van portefeuille groei, rendement en kosten."* Vervolgens entameert de raad van commissarissen van Property Finance "*een diepgaande, pittige en open discussie met de Directie*" over met name de huidige marktomstandigheden en de internationale portfolio van Property Finance, het kapitaalsbeslag van Property Finance en de kostenontwikkelingen. Bij de bespreking van het business overview geeft Overbeek aan "*dat de 'pijplijn' aan transacties opdroogt. Markt ligt nagenoeg stil; de grote beleggingsfinancieringstransacties zijn met wel 90% teruggelopen***.**"

6.3.28 In de Audit Committee vergadering van 8 december 2008 komt het Operationeel Plan ter sprake. Genotuleerd wordt:

"De heer van de Kar zegt in het OP een uitspraak te missen over de plannen met betrekking tot PF International. De heer Latenstein deelt mee dat hieraan met opzet geen expliciete aandacht is besteed, omdat dit nog onvoldoende uitgewerkt is. Er wordt hierover op dit moment wel met het management van PF gesproken. De impact van het terugtrekken van de internationale markten zou voor PF zeer groot zijn."

6.3.29 De ontwikkelingen op de internationale markten leiden tot voortschrijdend inzicht en nopen tot herijking van de strategie met betrekking tot Property Finance International. Op 10 februari 2009 vindt er wederom "*een pittige en open discussie*" plaats naar aanleiding van een presentatie van de directie van Property Finance aan de raad van commissarissen van Property Finance over de heroriëntatie van International. De directie gaf aan meer focus te willen omdat de activiteiten teveel uitgewaaierd zouden zijn. Genotuleerd is:

"De negatieve ontwikkeling van de resultaten en de verhoogde aandacht voor beheer van de portefeuille in het algemeen en default posten in het bijzonder zijn eveneens redenen geweest om de strategie te herijken. SNSPF INT heeft daarom haar strategie aangepast. Deze aanpassing betreft, naast selectieve beperkte groei, een herziening van het aantal 'core countries' en het zich terugtrekken uit een aantal markten, met name het Iberisch schiereiland, en het beperken van de activiteiten in de Nordics."

6.3.30 De raad van commissarissen van Property Finance lijkt er strakker in te zitten:

"Voor de RvC speelt zwaar de te verwachten kritische noten vanuit analisten en beleggers over de toekomst van de vastgoedfinancieringsactiviteiten. De RvC stelt daarom dat zij uit tactisch oogpunt in 2009 (i) géén groei in internationaal verband (zowel West Europa als Noord Amerika) en (ii) géén (formele) opening van nieuwe kantoren (te weten de kantoren in Frankfurt en Brussel), wenst te zien. De heer Latenstein maakt daarbij de afweging dat nu een concrete daad stellen naar zijn mening per saldo beter uitpakt voor de kansen van de toekomststrategie van de internationale activiteiten dan alleen uit te dragen dat we ernaar streven de portefeuillegroei beter te beheersen"

6.3.31 Over de Verenigde Staten als markt wordt genotuleerd:

"Tot slot vraagt de heer Kroeze de RvC of de Verenigde Staten naar de toekomst toe een markt is waar wij ons niet uit terugtrekken. De RvC kan zich vinden in het handhaven van de US als core market, maar voorshands dient de portefeuille aldaar te worden teruggebracht c.q. zeker niet te groeien. De RvC stelt verder de gepresenteerde internationale strategie te onderschrijven na de noodzakelijke periode van consolidatie. De heer Van Keulen voegt toe dat er uiteraard geen garanties zijn voor de toekomst en dat aanhoudend tegenvallende resultaten tot een andere afweging kunnen leiden."

6.3.32 Een maand later, op 10 maart 2009 bespreekt de Raad van Bestuur in aanwezigheid van Menkveld en Van Dijk Property Finance, waarbij de ingezette lijn wordt voortgezet en de Raad van Bestuur de directie weinig ruimte laat. Daarover wordt genotuleerd:

"De RvB wil met directie SNS PF verder praten over de ontwikkelingen bij SNS PF gelet op veranderende marktomstandigheden, exposure SR op PF en hoe bij te dragen aan gewenste veranderingen bij PF: van groei naar beheersing/risicoreductie. Dhr. Menkveld meent dat de slag van volume naar rendement is ingezet. Daartoe is ook een cultuurprogramma (W1inning) op gang gebracht. De organisatie beweegt van mooi weer naar "tegenwind". Daarbij wordt ook het directieteam onder de loupe genomen. Dhr. Van Dijk merkt op dat de weg van omzet naar winst een omslag vergt in het denken, beheer kan ook "sexy" zijn. De communicatie is essentieel: niet langer gaat het om zelfs beperkte groei, maar om derisking op een actieve manier. Dhr. Latenstein verwijst naar de opmerking van dhr. Bosscha: is een incentive op forse reductie van de portefeuille niet mogelijk? Daarbij komt ook het VS team aan de orde: zij zijn gericht op commercie, voor derisking is en ander type nodig. Run off is niet hun job. Dhr. Lamp bepleit actief optreden van directie PF, voor de RvB uit. Dhr. Menkveld beoordeelt het tempo als lastig, de verschuiving vergt tijd. Dhr. Lamp wijst met nadruk op de financieringslasten. Is directie PF zich daar van bewust? Dhr. Van Dijk stelt dat dit inzicht er is, er wordt ook zo gemodelleerd. Generiek vindt al een opslag plaats over de gehele portefeuille voor zover de voorwaarden dit toelaten. Met sommige klanten wordt gesproken over nog hogere opslagen. Dit is een lastig traject bij veel klanten. Dhr. Lamp voegt nog toe dat PF erg veel attentie geniet van de markt, er moet een duidelijke beweging komen naar derisking, waarbij algehele verkoop niet realistisch is. Dhr. Hinssen vraagt om zichtbare teruggang: bijvoorbeeld VS vlak en

Spanje terug, of omgekeerd. Dhr. Van Dijk verzoekt om steun van de RvB voor het proces binnen PF. Er dient toch een platform te worden behouden om over pakweg twee jaar mogelijkerwijs verder te expanderen. De vergadering trekt de volgende conclusies: reductie en derisking is noodzakelijk binnen de portefeuille international. Wat is er mogelijk in Duitsland? Afkoop van kantoor Frankfurt kost geld. Er wordt gekeken naar de 2 mogelijkheden. Wat directie betreft: neem de tijd en doe niets overhaast, is de slotsom.

6.3.33 Het jaarverslag over 2008 dat op 12 maart 2009 wordt gepubliceerd meldt dat het netto resultaat van Property Finance daalde met 58 miljoen euro van 86 miljoen euro tot 28 miljoen euro (−67,4%)[39]**.** Over de leningproductie wordt aangegeven:

"De totale leningproductie van SNS Property Finance daalde van € 5,6 miljard tot € 4,7 miljard (−16,1%). De totale waarde van de vastgoedfinancieringsportefeuille steeg van €11,6 miljard eind 2007 tot € 13,6 miljard eind 2008 (+17,2%), waarbij de groei zich voornamelijk in het eerste halfjaar van 2008 voordeed. In het tweede halfjaar van 2008 werd de groei zeer bewust afgeremd. Eind 2008 bestond de totale kredietportefeuille voor €7,6 miljard uit beleggingsfinancieringen (+8,6%) en voor €6,1 miljard uit projectfinancieringen (+29,8%). De portefeuille bleef geconcentreerd op Nederland (72%)."

6.3.34 Over de VS en Spanje:

"Vergeleken met eind 2007 groeide de portefeuille in Noord-Amerika met 1 procentpunt tot 8% van de totale portefeuille, terwijl Spanje met 3% ongewijzigd bleef. SNS Property Finance streeft naar een beperking van het balansrisico door de blootstelling aan projecten voor internationale projectfinanciering te reduceren, met name in Spanje en de VS. In het tweede halfjaar van 2008 werden op dit gebied zeer beperkt nieuwe leningen verstrekt en in het eerste halfjaar van 2009 zal naar verwachting een daling in de verstrekkingen te zien zijn."

6.3.35 En in het algemeen over de buitenlandse vastgoedfinancieringsportefeuille**:**

"De buitenlandse vastgoedfinancieringsportefeuille, die nagenoeg volledig uit projectfinancieringen bestaat, nam toe tot €3,9 miljard (+32,2%). Van deze financieringen was eind 2008 29% afkomstig uit Noord-Amerika, 19% uit Duitsland, 11% uit Spanje, 12% uit Frankrijk, 8% uit België en 21% uit overige landen. De meeste projecten betreffen buitenlandse activiteiten van Nederlandse klanten en betreffen kantoren, winkelcentra en logistieke centra."

6.3.36 Ook op 30 maart 2009 komt de portefeuille weer ter sprake tijdens de raad van commissarissen vergadering van Property Finance. Onder het kopje "Klantenstrategie SNSPF 2009" wordt onder meer genotuleerd:

[39] Met een winstbijdrage over het eerste half jaar van 51 miljoen euro, betekent dit dat in het tweede half jaar een verlies is geleden van 23 miljoen euro.

"De discussie in de vergadering spitst zich toe op de thema's; (i) géén productie zonder eerst aflossing, (ii) verlagen obligo en (iii) focus op verhogen c.q. behoud van opbrengsten uit bestaande portefeuille. Een en ander dient voor de gehele portefeuille te gelden. De RvC merkt op dat zij niet duidelijker kan worden, met andere woorden de deur zit dicht en het obligo moet omlaag. De heer Kroeze vraagt de vergadering of er consensus bestaat over het feit dat SNSPF de bevoegdheid heeft om zeer goede deals te accepteren. De RvC stemt daarmee in, maar eerst na gebleken verlaging van het obligo. De gewijzigde klantfocus dient op korte termijn nog in de PCB's van de commerciële medewerkers te worden vastgelegd. Daarbij zal gestuurd worden op het managen c.q. beheersen van de 4-R'en (repricing, repayment, revisie & restructuring)."

6.3.37 Onder "repricing" wordt verstaan pricing aanpassen aan de markt, onder "repayment" aflossen en gestuurde verkoop, onder "revisie" tijdig signalen oppakken en onder "restructuring" actief en creatief zoeken naar financiële oplossingen.[40]

6.3.38 Tijdens de raad van commissarissen vergadering van Property Finance van 11 mei 2009 wordt een brief van de directie van 5 mei 2009 besproken met als onderwerp "Fundamentelere maatregelen", en met als inleiding:

"Medio vorig jaar heeft de Directie besloten het project '1 SNSPF', thans omgedoopt tot 'W1nning', te starten. Bedoeling is om de organisatie die thans 3 'baronaten' kent (BU NL, BU International en 'Corporate') te transformeren naar een eenheid. Voor dit traject is gekozen vanuit de overtuiging dat eenheid noodzakelijk is om als organisatie mee te kunnen blijven gaan in de concurrentieslag op de markt voor vastgoedfinancieringen en de strategische doelen te kunnen halen. (...)"

6.3.39 In de brief wordt toestemming verzocht om de inrichting van Property Finance en daarmee de governance te wijzigen (zie hoofdstuk 5.3). Daarnaast wordt er onder meer over de uitbreiding van de Restructuring & Recovery activiteiten gerapporteerd, maar ook over de US portefeuille waar op basis van voortschrijdend inzicht wordt aangegeven dat verdergaand ingrijpen noodzakelijk is:

"Naar aanleiding van de strategische heroriëntatie die onlangs in de RvC is besproken, is ten aanzien van de US besloten dat vooraleerst de groei van de portefeuille moet worden omgebogen in een daling van de exposure, alvorens weer aan nieuwe productie te kunnen werken (alleen samenhangend met bestaande commitments / relaties is nog productie mogelijk). Daarbij werd de status van Core Market gehandhaafd vanuit de gedachte dat bij gebleken 'derisking-succes' in de toekomst weer aan uitbouw gewerkt zou kunnen worden. Nadere beschouwing brengt ons tot de conclusie dat verdergaand ingrijpen geboden is om de geloofwaardigheid van de internationale activiteiten overeind te houden en North America niet langer als core market te zien. Dit betekent voor de korte termijn het

[40] Blijkens ppt presentatie Audit Committee 18 mei 2009. Onderzoekers: een revisie is meeromvattend. Daaronder moet ook worden begrepen een jaarlijkse kredietanalyse, c.q. een analyse indien en zodra daar aanleiding voor is.

stabiliseren van de portefeuille / de activiteiten totdat meer duidelijkheid bestaat over de marktperspectieven en de ontwikkeling van de distressed assets, en in 2010 te besluiten om de portefeuille af te stoten dan wel in eigen beheer af te wikkelen."

6.3.40 Wat betreft de strategie wordt in de brief van 5 mei 2009 aangegeven:

"Deze is onlangs grondig herijkt en we zien, anders dan reeds vermeld in de paragraaf over North America, geen redenen om hier nog majeure wijzigingen in aan te brengen. Wel is er binnen SNSPF behoefte aan nog meer duidelijkheid over onze markten. Bovendien willen we sterker reageren op de eerdere constatering dat de groei van de internationale activiteiten te breed is ingezet. Het heeft aan voldoende focus ontbroken, waardoor het voor de organisatie ook een te zware opgave werd om de beheerorganisatie tijdig te laten volgen. Vandaar dat we de kring van core countries thans willen beperken tot Duitsland, Frankrijk en België/Luxemburg. Daar zou dan nog, uiteraard onder handhaving van het uitgangspunt voor dit jaar van funding door aflossing van bestaand obligo, ruimte moeten zijn voor nieuwe productie. Tevens willen we inhoud geven aan een belangrijke 'lesson learned', namelijk dat een lokaal netwerk van groot belang is. Dat is ook een belangrijke pilaar onder de sterke marktpositie in Nederland. In Frankrijk zien we dat dit zijn vruchten afwerpt door de lokale organisatie te Parijs onder leiding van een professionele, ter zake kundige Fransman. Zoals ook CA in een recent onderzoek heeft vastgesteld, functioneert het kantoor te Parijs goed. Met enkele versterkingen gericht op de beheerfunctie denken we goed geëquipeerd te zijn om de Franse markt met succes te kunnen bedienen. De Belgische / Luxemburgse markt zou zelfs vanuit kantoor Parijs bediend kunnen worden (als alternatief voor Leusden). Het belang van een lokaal netwerk / local presence brengt ons er ook toe terug te komen op de discussie over het openen van een kantoor te Duitsland (Frankfurt). Gelet op de keuze voor Duitsland als core market menen wij dat daarbij tevens hoort dat er een kantoor in Duitsland wordt geopend (later dit jaar).

In het kader van de duidelijkheid willen we communiceren dat North America, net als Spanje, Nordics en Other European Markets, een non-core market is. Aangezien wij t.a.v. Spanje, Nordics en Other European markets geen spin-off scenario zien, is voor die portefeuille een beheerste run off het te verkiezen traject."

6.3.41 De directie van Property Finance lijkt aldus nog een tweesporenbeleid te willen volgen; het benoemen van Duitsland, Frankrijk en België/Luxemburg als core-landen waar nog ruimte moet zijn voor nieuwe productie en afbouw van de rest. De raad van commissarissen lijkt dat niet over te willen nemen en voert de druk op. Genotuleerd wordt tijdens de vergadering van 11 mei 2009:

*"De vergadering is het er over eens dat er een zorgvuldige fundamentele discussie gevoerd dient te worden wat er met de internationale portefeuille en ambities van SNSPF gedaan moet worden." en "Wel wenst zij (*onderzoekers: de raad van commissarissen*) op korte termijn nader de internationale strategie te bespreken. De*

RvC laat het terzake geplande overleg naar voren halen en vraagt de Directie om vóór eind juni a.s. de 'business case international' voor te bereiden."

6.3.42 De brief van 5 mei 2009 van de directie wordt in een wat aangepaste vorm en gedateerd 11 mei 2009 met als onderwerp "Reorganisatievoorstel in samenhang met herijking strategie" verstuurd naar het Audit Committee voor de vergadering van 18 mei 2009. Het Audit Committee stelt zich kritisch op. Onder meer wordt genotuleerd:

"De heer Van de Kraats vraagt of de directie van PF de uitbreiding van PF International vorig jaar had kunnen voorkomen. De heer Menkveld geeft aan dat dit deels had gekund. Een groot deel bestond echter uit commitments en bijfinancieringen. Met de kennis van vandaag zouden andere beslissingen genomen worden. International zal verder worden afgebouwd tot Duitsland, Frankrijk en België."

(...)

Het AC stelt vast dat in de huidige situatie een zwakke beheersing met een hoog risico zeer gevaarlijk is. De vraag of de directie PF in control is, is in deze markt moeilijk te beantwoorden. De ingezette wijzigingen moeten de control versterken. Volgens de heer Menkveld is de cultuurverandering hierbij ook van groot belang. Normen (zoals LTV) werden in het verleden vooral gezien als streefnormen in plaats van maximum normen. Deze posten zijn in het verleden wel altijd door het kredietcomité geaccepteerd.

(...)

De heer Wijngaarden zegt graag een duidelijke taakverdeling binnen de directie PF terug te willen zien waarbij de één zich bezighoudt met de grip en de structuur en de ander met de inhoudelijke dossiers. De ontwikkelingen bij PF kunnen de continuïteit van SNS REAAL in zijn totaliteit bedreigen. Ook de heer Oudejans zegt dat er nog veel te winnen is op het gebied van recovery. De heer Latenstein geeft aan dat een sterke afbouw op dit moment geen optie is omdat de situatie dan nog slechter kan worden dan in de stress test. In dat geval ontstaan immers veilingprijzen, die een fractie zijn van de boekwaarden. De uitdaging is om de portefeuille op een verantwoorde en beheerste manier tot een run off price te brengen. Dit gaat tijd kosten."

6.3.43 Ook tijdens de Raad van Bestuur vergadering van 25 mei 2009 wordt Property Finance International besproken, in het bijzijn van Menkveld en Van Dijk.

"Dhr. Latenstein merkt op dat er veel bezorgdheid is over PF. De posities worden als bedreigend gezien voor heel SR. Daarom is de vraag aan de orde van de bewijsvoering van acties en concrete stappen. (...) Dhr. Menkveld geeft (...) weer wat directie PF zelf laatstelijk heeft ondernomen: er is intensief met medewerkers gecommuniceerd; met name bij international is het onrustig. De boodschap is dat er veel werk moet worden gedaan om de portefeuille in het buitenland te managen de komende drie tot vijf jaar.

Wellicht moeten er deels andere mensen in de VS komen, vanwege de andere opdracht (beheer en afbouw). Hoe blijft de motivatie overeind, daar ligt de opdracht.

(...)

De vergadering stelt vast dat het signaal moet zijn: we zijn krachtig bezig. Directie PF krijgt alle ruimte voor het organiseren en inzetten van krachtige steun (van sparring tot medewerkers op uitvoerend niveau (versterking juridisch van de deal teams en robuuste saneerder). Tevens wordt inzet van een grote partij met real estate kennis van echt niveau gearrangeerd om een review te doen"

6.3.44 Een fundamentele bespreking over de internationale strategie vindt plaats tijdens de daarvoor ingelaste raad van commissarissen vergadering van Property Finance van 29 juni 2009 met als agendapunt "Project CORE". Genotuleerd wordt:

"Project CORE- -(...) De door de Directie aan de RvC overgelegde sheetpresentatie wordt (...) toegelicht en door de vergadering uitgebreid besproken. Er wordt in detail ingegaan op de twee uitgewerkte scenario's; 1. NL, D, F en B/L, overige landen run off – 2. NL, overige landen run off. De RvC vraagt de Directie nadrukkelijk hoe realistisch de uitwerking van de verschillende scenario's is. De heer Menkveld geeft aan dat meerdere partijen aan deze business case hebben gewerkt en allen (SNSPF, SNS REAAL en Deutsche Bank) onderschrijven de uitkomsten. De heer Van Dijk voegt toe dat de uitkomsten van de business case in lijn zijn met de door Duff & Phelps ('D&Ph') uitgevoerde 'impairmenttest'. De RvC gaat vervolgens akkoord met de aanbeveling van de Directie om te kiezen voor scenario 2, run-off van de gehele internationale portefeuille van SNSPF en de daarbij behorende reorganisatie. Tevens kan nu nadere invulling aan scenario 3. (versnelde verkoop (internationale) portefeuille) gegeven worden."

6.3.45 Het besluit wordt opgevolgd. Waar in de brieven van 5 mei en 11 mei 2009 van de directie nog werd uitgegaan van het handhaven van Duitsland, Frankrijk en België/Luxemburg als core-landen waar nog onder voorwaarden leningen verstrekt zouden kunnen worden, wordt besloten en wellicht ook afgedwongen tot afbouw van de internationale portefeuille. Onderzoekers verwijzen in dit verband ook naar de adviesaanvraag bij de COR van 31 augustus 2009 waarbij aan het besluit nader vorm en inhoud wordt gegeven. De business rationale is in de adviesaanvraag als volgt verwoord:

"1.2 Strategiewijziging en voorgenomen besluit tot herinrichting van SNSPF

Naar aanleiding van de uitkomsten van de strategische review, de ontwikkeling van de markten en de daarmee samenhangende wens te komen tot een structurele verlaging van het risicoprofiel en sterke verbetering van de control environment binnen SNSPF heeft de Directie het voorgenomen besluit genomen de strategie aan te passen. Dit voorgenomen besluit is door de Raad van Bestuur van SNS REAAL bekrachtigd. In het kort komen de aanpassingen in de strategie voor SNSPF neer op:

- *Handhaving en op termijn versterking van onze positie in Nederland met een lager risicoprofiel dan thans het geval is inclusief aanpassingen in het productenpakket voor de Nederlandse markt (lagere LTV/LTC).*
- *Geen nieuwe participaties en afbouw van lopende participaties in binnen- en buitenland.*
- *Beheerste maar vastberaden volledige afbouw van de internationale portefeuille.*
- *Meer focus op adequaat beheer van kredieten.*
- *Verdere versterking van de afdeling Restructuring & Recovery ('R&R').*
- *Structurele verbetering van de efficiency door onder andere verdere uniformering van leningdocumentatie, vereenvoudiging en standaardisatie van financieringsvormen en processen.*
- *Aanscherpen van de klantstrategie op basis van voorgaande uitgangspunten.*
- *Adequate pricing strategie, geen focus op volume maar op waardecreatie.*

Deze strategiewijziging, waarbij secundair speelt dat de focus van SNS REAAL op de Nederlandse retailmarkt is gericht, heeft gevolgen voor de inrichting van de organisatie als ook op de omvang van de organisatie gedurende de komende jaren. De Directie heeft verder het voorgenomen besluit genomen om de organisatie van SNSPF aan te passen aan de nieuwe strategie zowel qua inrichting als qua omvang. Ook dit voorgenomen besluit is door de Raad van Bestuur van SNS REAAL bekrachtigd."

6.3.46 Parallel aan de discussie over International, wordt ook aandacht besteedt aan de invulling van R&R (Recovery & Restructuring) oftewel bijzonder beheer. Tijdens de raad van commissarissen vergadering van Property Finance van 22 juni 2009 wordt daarover genotuleerd:

"De heer (...), partner bij De Brauw, zal een directe rol spelen voor en binnen het team R&R. Hij zal de verantwoordelijkheid over meerdere dossiers op zich nemen en zijn netwerk aanwenden voor de nationale en internationale posten van de afdeling R&R. De heer Buck Groenhof zal als adviseur van de Directie optreden. De RvC wenst de heer Groenhof nog te ontmoeten alvorens diens aanstelling te formaliseren.

Voor wat betreft de US dient het team nog nader ingevuld te worden. Dat gebeurt enerzijds met een deel van het zittende personeel en anderzijds met nog aan te trekken specialisten. De heer Hinssen wijst erop dat de tijd dringt. Zo spoedig mogelijk dient er een gedegen organisatie te staan die per direct een aantal posten moet kunnen overnemen. (...)

De heer Latenstein vraagt of voldaan is aan de aanbevelingen van de Audit Committee om de R&R afdeling met meer ervaren mensen te versterken. De heer Menkveld bevestigt dit. De heer Latenstein vult aan dat de RvC per augustus a.s. van de Directie wenst te horen dat de afdeling R&R van SNSPF op volle 'oorlogssterkte' is. Dan dient duidelijk te zijn wie, waarvoor is aangetrokken en (zal worden) ingezet, zowel intern als extern."

6.3.47 Op 3 juli 2009 treedt Groenhof aan bij Property Finance. Over zijn aantreden heeft hij verklaard:

> *"U geeft aan dat ik in mijn voorbereide antwoorden schrijf over een bom, die Lamp zou hebben genoemd in een gesprek met mij. U vraagt wanneer dat gesprek heeft plaatsgevonden.*
>
> *Vrij snel nadat ik was gestart kreeg ik aanvaringen met Menkveld. Ik ging dossiers uit de kast trekken, kwam allemaal namen tegen en – populistisch gezegd – schrok ik mij rot van de kwaliteit van de kredieten, de omvang en hoe de zaken geregeld waren. Ik besprak dat met Menkveld en hij reageerde daar agressief op. Hij wilde dat absoluut niet horen en zei 'je ziet het veel te somber in en het valt mee'. Ik zei tegen hem dat ik van wit niet zwart kon maken, dat het ernstige zorgenposten waren en dat ik niet aan de RvB van SNS REAAL ging verklaren dat het allemaal wel meeviel. Dat kan niet en dat is niet de professionaliteit die je als interimmanager hebt. Ik kwam Menkveld helpen en kon moeilijk zeggen 'we kijken ernaar, we schuiven het onder de mat en ik stuur een rekening op'. Dat is mijn stijl niet en ik zou dan out of business zijn, omdat ik geacht werd problemen te adresseren. Het liep op een gegeven moment zo hoog op (ik denk dat dat eind juli/begin augustus 2009 was) dat ik de stoute schoenen heb aangetrokken en Lamp heb gebeld. Ik heb toen aangegeven dat ik het vervelend vond dat ik hem moest bellen en heb de situatie uitgelegd. Ik heb gezegd dat ik mij grote zorgen maakte, dat ik waanzinnige kredieten zag en dat degene die mij had ingehuurd letterlijk boos op mij werd als ik dat bespreekbaar maakte. Ik moest of worden geholpen of ik moest mijn opdracht neerleggen. Lamp zei toen tegen mij: 'Ik weet het. It's a nuclear bomb and you have to defuse it. Het probleem van Menkveld wordt geadresseerd'."*

6.3.48 In de raad van commissarissen vergadering van Property Finance van 14 september 2009 komen diverse onderwerpen ten aanzien van International ter sprake.

> *"De RvC verwacht verhoogde aandacht van de Directie voor het toenemende aantal projecten dat op eigen balans wordt genomen. DNB heeft bij de RvC aangegeven dat dit een punt van zorg is. De Directie geeft aan zich hier terdege van bewust te zijn en dit in verband met de 'immobiliaregeling'[41] al in een vroeg stadium aan DNB te hebben gemeld. Gezien de marktontwikkelingen en de toename van het aantal default posten is de verwachting dat het bedrag aan vastgoed op de balans nog zal toenemen. Vraag is hoe DNB hiermee om zal gaan. Directe verkoop ('fire sale') levert een direct verlies op en daar is de onderneming niet mee gebaat. De Directie heeft eerder van DNB begrepen dat men geen maatregelen voor ogen heeft die SNSPF zouden dwingen tot bedrijfseconomisch onverantwoorde maatregelen. De RvC verwacht toch dat DNB*

[41] De immobilia regeling houdt in dat er maar tot op zekere hoogte gefinancierd vastgoed op eigen balans genomen kan worden. Met het nemen van projecten op eigen balans, waarna een project voor eigen rekening en risico verder wordt ontwikkeld, kan worden voorkomen dat tegen grote(re) verliezen moet worden geliquideerd of verkocht.

de regelgeving strak zal interpreteren. HK adviseert de Directie (de balans van) een partner te zoeken. (...)"

6.3.49 Ook de portefeuilleontwikkeling komt tijdens de vergadering ter sprake:

"Vervolgens komt de portefeuille ontwikkeling aan bod, waarbij de RvC tot haar verbazing en onvrede constateert dat de portefeuille niet afneemt maar toeneemt. Dit is, zo stelt de RvC, uitdrukkelijk tegen de afspraken in. FL benadrukt nog eens dat de afspraak was dat de 'risk weighted assets' niet mochten stijgen. De RvC wenst verder geen enkele discussie over definities, de afspraken zijn voor haar duidelijk. De Directie repliceert dat zij bij voortduring heeft aangegeven dat gemaakte afspraken door SNSPF dienen te worden nagekomen. Gevolg daarvan is dat het bedrag aan uitstaande gelden vooralsnog kan toenemen. Projectfinanciering volgt nu eenmaal de bouw van het betreffende project. In aanvulling daarop geeft de Directie aan dat, met uitzondering voor R&R posten, er geen nieuwe internationale verplichtingen zijn aangegaan. Op totaal niveau zijn de commitments dan ook licht gedaald. De RvC benadrukt nogmaals dat zij geen enkele groei wenst te zien in de door SNSPF aangegane verplichtingen, sterker nog; deze moeten omlaag voor het einde van het jaar. Als dit betekent dat er met verlies afstand dient te worden gedaan van een of meer projecten of een deel van de portefeuille dan zij dat zo, anders dreigt een 'management credibility issue'. De RvC wenst voortaan frequenter op de hoogte gehouden te worden van de ontwikkelingen bij SNSPF en wenst daartoe frequenter overleg, te beginnen over twee weken."

6.3.50 Om de ernst die er voor de raad van commissarissen is ten aanzien van de portefeuilleontwikkeling te benadrukken, heeft Hinssen na de vergadering van 14 september als Raad van Bestuur lid een brief naar de directie van Property Finance gestuurd met de volgende inhoud:

"Mijne heren,

Tijdens de vergadering van de Raad van Commissarissen van SNS Property Finance B.V. op maandag 14 september 2009, is ondermeer uitgebreid gesproken over de portefeuille-ontwikkeling, zowel wat betreft het totaal aan uitstaande leningen als ook het totaal van aangegane commitments die mogelijk nog niet of niet geheel zijn opgenomen alsmede projecten/deelnemingen die op de balans zijn meegeconsolideerd.

Zoals reeds ook in eerdere RvC-vergaderingen is benadrukt, met name al in de vergaderingen van 10 februari en 30 maart 2009, is het van groot belang om het totale obligo omlaag te brengen voor het einde van 2009.

Dit geldt voor de portefeuille als geheel inclusief de componenten zoals hiervoor genoemd met daarbij een specifieke focus op de internationale portefeuille en in het bijzonder de Spaanse en Amerikaanse portefeuille.

In onze vergadering van maandag 14 september jl. is geconstateerd dat er tot op heden nog onvoldoende zichtbare voortgang wordt geboekt ten aanzien van deze eerder gemaakte afspraken.

Hoewel wij er van overtuigd zijn dat dit onderwerp uw volle aandacht heeft, menen wij er goed aan te doen het belang van onze afspraken ten aanzien van dit onderwerp ook via deze brief nogmaals te onderstrepen.

Wij wensen u veel succes bij het uitvoeren van jullie strategie in deze uitdagende tijd en omgeving."

6.3.51 Over het toenemen van de portefeuille in strijd met de afspraken heeft Latenstein verklaard:

"U houdt mij voor dat het voor de lezer van de notulen lijkt alsof de RvC dit niet heeft begrepen.
Natuurlijk had de RvC dat begrepen, maar wij vonden dat de mindset, de shift en de draai die moest worden gemaakt simpelweg niet snel genoeg ging. Ik begreep dat er verplichtingen waren, maar ik stel vast dat er na dit gesprek een brief door Hinssen is gestuurd, in de categorie 'gele kaart', en de portefeuille eind 2009 ten opzichte van 2008 wel degelijk omlaag is gegaan. Dat is vooral in die periode gebeurd."

6.3.52 Lamp verklaarde daarover:

"Natuurlijk stonden er nog lijnen open waar klanten op mochten trekken dus ik verwachtte ook een soort lagging (vertraging), maar ik vond dat de scherpte er niet in zat. Ik moest hardhandig ingrijpen en wat vierkanter communiceren."

6.3.53 In het licht van de verschillende ontwikkelingen binnen Property Finance heeft de Raad van Bestuur besloten afscheid te nemen van Menkveld. Daarover is genotuleerd tijdens de Raad van Bestuur vergadering van 22 september 2009:

"Eerder is besproken dat er spanningen waren binnen PF bij het bedrijfsdeel International. Dat heeft geleid tot het vertrek van de betrokken verantwoordelijke directeur. In de afgelopen periode zijn ook binnen de directie van PF problemen gerezen, die te maken hebben met de persoonlijkheid van betrokkenen waarbij de dominante rol van de voorzitter geen bijdrage heeft geleverd aan het oplossen van ontstane spanningen. Integendeel. Te denken valt aan het aantrekken van de adviseur voor R&R die als directeur werd gepresenteerd zonder voorgaande betrokkenheid van het directieteam en het als eigenmachtig ervaren optreden op enkele andere belangrijke dossiers. Gecombineerd met het gegeven dat de huidige directievoorzitter bij uitstek verbonden is met het begrip "groeigerichtheid" en veel minder met de thans geldende opdracht van reductie en afbouw, (R&R) leidde dit tot een gecompliceerde situatie. Gaandeweg is het vertrouwen tussen de voorzitter en de CFO, die wordt gesteund door de beide andere directieleden geërodeerd.

De RvB heeft moeten concluderen dat er thans een onmogelijke situatie in de relatie tussen betrokkenen is ontstaan en heeft moeten besluiten het dienstverband met de directievoorzitter te gaan beëindigen. Er is geen andere keuze gezien het belang van de business unit."

6.3.54 Latenstein verklaarde in verband hiermee over Menkveld "*Menkveld had veel meer een commercieel profiel. Hinssen en ik zagen hem absoluut de afbouw en herstructurering niet doen*." En Lamp:

"U vraagt of in deze meeting[42] is besloten Menkveld te vervangen.
De eerste scheuren ontstonden inderdaad rond die tijd. Ik heb toen tegen Latenstein en Hinssen gezegd dat we naar de kapitaalmarkt gingen, dat het de eerste transactie was die ik mocht doen en dat ik over de bank dingen moest verklaren. Ik ging dat niet doen zonder te weten dat er verandering zou plaatsvinden en zonder dat er commitment was van het management om Property Finance af te bouwen. Ik merkte dat Menkveld wel wilde en wist dat het moest, maar niet hoe het moest en hoe hij dat aan zijn medewerkers moest communiceren zonder credibility te verliezen (omdat eerst tegen de medewerkers was gezegd dat moest worden gegroeid en nu dat moest worden afgebouwd). Het was een vervelende fase."

6.3.55 Met ingang van 1 oktober 2009 is Van der Bijl via Boer & Croon als interim CEO benoemd bij Property Finance. Latenstein over zijn benoeming:

"U houdt mij voor dat Menkveld is vervangen door Coen van der Bijl (...), een interim-manager. U vraagt waarom voor zo een belangrijke dochter is gekozen voor een interim-manager.
Wij wilden per se dat de post bezet zou zijn. Op dat moment wilden we eigenlijk dat er iemand kwam die ervaring had met het draaien van een organisatie, die nog primair gericht was op groei en moest overgaan op herstructurering en afbouw. Wij zijn uiteindelijk bij Van der Bijl uitgekomen."

6.3.56 Lamp:

"U vraagt naar de vervanging van Menkveld.
Dat was niet straightforward. Op de achtergrond hadden we al gesprekken met Boer & Croon en Van der Bijl is toen geïdentificeerd. In die fase was er niemand binnen Property Finance die ik geschikt vond als vervanging van Menkveld. Er moest een zware U-turn worden gemaakt en ik vond (en met mij vonden meerdere mensen dat) dat iemand dat moest doen die credibility had, een wat meer senior figuur. Diegene moest in staat zijn om heel neutraal te analyseren. (...)"

6.3.57 Hinssen, in een wat groter verband over het vertrek van Menkveld en de benoeming van Van der Bijl:

[42] Vergadering raad van commissarissen SNSPF 14 september 2008.

"Vanaf medio 2008 was er al ingezet op een versterking van de R&R afdeling. Om de gerichte afbouw van de internationale portefeuille te bewerkstelligen werd een ervaren R&R specialist aan de directie van SNS Property Finance toegevoegd en werd de afdeling R&R fors verder versterkt tot circa 25 medewerkers. In de Verenigde Staten werd daarnaast EY Real Estate advisors ingeschakeld om te ondersteunen bij de afbouw en voor juridische versterking werd DLA Piper NY gecontracteerd. Een zeer ervaren Amerikaan werd aangesteld als Chief Restructuring Officer en tevens werd besloten om de loan servicing uit te besteden aan een Amerikaanse partij, Trimont. Voor Europa (met uitzondering van Nederland) werd de work out firm Cairns ingeschakeld om te helpen met de afbouw.

Kortom, in de eerste helft van 2009 werden er al zeer ingrijpende maatregelen genomen in reactie op de snel wijzigende en verslechterende omstandigheden en die werden in de tweede helft nog verder doorgezet. Feitelijk werd de commerciële organisatie in 2009 in hoog tempo omgevormd tot een afbouw- en herstructureringsorganisatie, wat gepaard ging met een grote reorganisatie. Deze ontwikkeling en deze nieuwe fase vroeg om een ander type CEO voor SNS Property Finance. Marius Menkveld ('Menkveld') had een overwegend commercieel profiel dat uitstekend paste bij de positionering direct na de overname, de fase van groei. De nieuwe fase vroeg om een ander leiderschapsprofiel. In september 2009 is toen besloten om afscheid te nemen van Menkveld als CEO van SPF en is Coen van der Bijl (…) per 1 oktober 2009 aangesteld als CEO van SNS Property Finance."

6.3.58 Tijdens de directievergadering van Property Finance van 9 oktober 2009 wordt verslag gedaan van een bezoek dat Van der Bijl, Van Dijk en Groenhof hebben gebracht aan Ernst & Young in New York en aan het kantoor in Washington. Tijdens de vergadering wordt door de directie besloten dat Groenhof verantwoordelijk is voor de US portefeuille. Over Ernst & Young wordt genotuleerd:

"Het onderzoek dat Ernst & Young op dit moment uitvoert naar de US portefeuille geeft een eerste indruk van E&Y met betrekking tot de portefeuille. E&Y treedt voor wat betreft de portefeuille Noord Amerika op als adviseur en begeleid SNSPF met de door haar gekozen exit strategie."

6.3.59 Op 26 oktober 2009 vindt er een raad van commissarissen vergadering van Property Finance plaats waarin Van der Bijl zijn eerste bevindingen met de raad deelt en aangeeft met een plan van aanpak te zullen komen. Onder meer wordt genotuleerd:

"SNSPF is op de financiële- en vastgoed-hausse hard meegegroeid. De groei van het internationale bedrijf is een 'successtory', echter back-office, procedures en systemen zijn bij de groei achtergebleven. Constatering is dat een zekere mate van naïviteit en zelfoverschatting (met als voorbeeld de huidige situatie in de USA) de mensen niet ontzegd kan worden.

(…)

CB heeft de Executive Committee leden gevraagd om de actieplannen van de respectieve afdelingen terzake de nieuwe strategie. Nu start het proces om in overleg met de key people te komen tot een eenduidig plan. Voor de NL portefeuille is deze actie al ingezet. Het huidige management van deze portefeuille stelt een strategisch plan op grond waarvan SNSPF minimaal de top 3 positie in vastgoedfinanciering in NL behoudt.

(...)

De markt heeft het afgelopen jaar nagenoeg stil gelegen. JvH ziet echter een aantal Duitse partijen tegen lage LTV's weer op de Nederlandse markt terugkomen. Hierdoor komt de markt langzaam aan weer wat in beweging. Naar aanleiding van de vraag van FL of er zich binnen SNSPF een uitzonderlijke situatie bestond waardoor er zulke hoge risico's zijn genomen, wordt geconstateerd dat er geen sprake is van een fundamentele weeffout. Strategie was, net als de rest van de westerse economie en financiële wereld, gericht op sterke groei. Hiermee is SNSPF met name in het buitenland zeer succesvol geweest, maar werd zij bij het keren van de markt hard geraakt. Naïviteit en zelfoverschatting speelden hierbij, zoals hiervoor al geconstateerd, een zekere rol; (i) te hoge junior posities zijn ingenomen en (ii) er is te veel vertrouwd op gebrekkige cashflow rapportages. Ook de RvC geeft aan deze sterke groei na acquisitie van SNSPF in eerste instantie te hebben gestimuleerd.

(...)

De vergadering discussieert over de mogelijkheid om voor einde jaar een significante daling van het obligo te laten zien. BG merkt op dat er thans gewerkt wordt aan verkoop van een dertiental leningen, de zogeheten 'quick wins'. Hieruit zou toch de helft in aanmerking moeten komen voor transactie voor het eind van het jaar. De RvC geeft aan dat het zeker helpt wanneer dit lukt, een en ander mag ook net over het jaareinde heen vallen.

(...)

Winstontwikkeling is vanzelfsprekend afhankelijk van de aannames en de ontwikkeling van de waardeveranderingen. De piek aan 'defaults' ligt naar verwachting in 2010 (...). Impairments zijn dan, zo is de verwachting, al voor een groot deel genomen. FL en HK wijzen echter op de optimistisch realistische kijk op de waardeveranderingen voor 2010. Het is immers niet ondenkbeeldig dat de waardeveranderingen in 2010 in een 'worst case scenario' die van 2009 zullen benaderen.[43] *Juist hier speelt het 'credibility issue'; transparantie en duidelijkheid is in deze van het grootste belang.*

6.3.60 Afbouw van de internationale portefeuille buiten de Verenigde Staten vindt plaats onder de naam Project Tilly.[44] Voor Nederland wordt er nog uitgegaan van het

[43] In 2009 bedroeg de waardeverandering bij SNSPF 473 miljoen euro.
[44] Voor de afbouw in de Verenigde Staten met als adviseur Ernst & Young is gekozen voor de projectnaam "Tony".

behouden van een top drie positie met als uitgangspunt een gecontroleerde groei, hoewel niet in het laatste kwartaal van 2009 en het eerste kwartaal van 2010. In een power point presentatie van Property Finance van 30 oktober 2009 staat onder meer:

> *"Recent change of strategy gives SNSPF two strategic goals:*
>
> 1. *Complete focus on home market; The Netherlands:*
> - *Maintain top-3 position in real estate finance*
> - *Controlled growth in The Netherlands with focus on returns; however there will be no production in Q409 and Q110.*
>
> 2. *Controlled but resolute reduction of the foreign activities within approximately 4 to 5 years*
>
> *Through a project approach, Portfolio Repositioning focuses on the realization of the second strategic goal. With several projects, reduction of foreign activities will be executed. Project Tilly is the first of these projects.*
>
> *<u>Main objective:</u> to lower the total loan portfolio by selling or otherwise bringing off-balance parts of the loan portfolios of Germany, France, Spain and United Kingdom.*
>
> *(...)*
>
> *Cairn Capital has been retained by the Management Board to advise on and effectuate:*
>
> - *Sales of (parts of) the loan portfolios*
> - *Off-balance constructions"*

6.3.61 Tijdens de vergadering van de Raad van Commissarissen van 12 november 2009 houden Van der Bijl en Van Dijk een presentatie over de situatie bij Property Finance. Daarover is onder meer genotuleerd:

> *"Dhr. Van der Bijl presenteert zichzelf en gaat met behulp van een handout op beknopte wijze verder met zijn kijk op de situatie bij PF. Hij beklemtoont dat de eisen hoger zijn geworden en dat veel van wat hij aantreft in de categorie "niet verwijtbaar" valt.*
>
> *Hij voorziet op korte termijn een 'veiling' van een deel van de portefeuille in de VS met een omvang van 200 tot 300 mio dollar. Organisatorisch zet hij in op een veel duidelijker "chain of command". Voor de toekomst ziet hij als core competencies vastgoedkennis behouden en klantcontacten cultiveren. Op de vraag wat er zou zijn gebeurd wanneer er geen kredietcrisis was geweest, wordt geantwoord dat er dan vast iemand was gekomen die gewezen had op de te snelle groei en dat actie geboden was voor een meer beheerste aanpak. Er zijn indicaties dat de bodem in de markt binnen bereik aan het komen is.*

Discounts op de portefeuille zijn per regio in de VS verschillend: dat ligt in Washington DC anders dan in Florida. SNS PF doet niet aan firesales; die reflecteren niet de cycle. Dat is de boodschap naar de markt.

(...)

Dhr. Wijngaarden ziet terecht veel accent op restructuring & recovery, maar hoe zit het met projectfinanciering (financiering van equity) Wat doet PF nog meer? Bijvoorbeeld alleen beleggingen en geen financieringen. De reactie luidt dat er geen nieuwe investeringen worden gedaan. Er wordt zeker geen loan to value van 90% meer geaccepteerd, teneur is meer in de richting van 70 % loan to value. Er wordt geen participatieregeling meer gedaan, ook niet in Nederland. Deals worden gedaan tot een bepaald niveau."

6.3.62 Over de voortgang van de afbouw van de internationale portefeuille wordt tijdens de directievergadering van Property Finance van 12 februari 2010 onder het kopje R&R genotuleerd:

"Voortgang

BG geeft toelichting op de voortgang repositioning activiteiten voor de internationale portefeuille.

USA

JvD en BG brengen volgende week een bezoek aan kantoor Washington. Op de agenda staat o.a. de biedingen op de via een veiling aangeboden leningen met commercieel vastgoed. (...)

Project Tilly

De laatste rapportage inzake Portfolio Repositioning is besproken met Ference Lamp. FL wil de rapportage periodiek ontvangen. Aanvullend wil hij graag inzicht in reguliere aflossingen, exposureverhogingen uit hoofden van R&R en (vrijval) kapitaalbeslag.

Procedure desinvesteringen

De directie gaat akkoord met de Procedure desinvesteringen. BG wordt gevraagd deze te gaan communiceren op korte termijn."

en onder het kopje w.v.t.t.k.

"Ference Lamp zal een memo aan de KC (Krediet Commissie Property Finance, toevoeging onderzoekers) *versturen, waarin hij aan zal geven dat geen toestemming mag worden verleend voor uitbreiding van property assets op eigen boek en dit alleen kan na goedkeuring van de RvB. Een en ander in verband met de Immobiliaregeling.*

(...)

Ernst & Young zal binnenkort offerte uitbrengen inzake de doorlichting van zowel de Spaanse portefeuille als de Duitse portefeuille. Doorlichting zal volgtijdelijk gaan plaats vinden in het 1e halfjaar 2010."

6.3.63 In de Raad van Commissarissen vergadering van 17 februari 2010 wordt bij de behandeling van het accountantsverslag over 2009 genotuleerd:

"Er is sprake van complexe waardering in de vastgoedmarkt, er zijn veel minder transacties die informatie geven en daarmee houvast voor de waardebepaling. (...) De voorzitter informeert naar het beeld van de PF-organisatie. De heer Oudejans meent dat er bij Restructuring & Recovery veel is gedaan. Er is daarbij veel externe, goede, gerichte expertise aangetrokken. Wel neemt het aantal problematische dossiers nog steeds toe. (...) De heer Muller informeert naar de situatie op de Nederlandse markt. De heer Oudejans ziet daar nog weinig defaults, gaan die omhoog, dan wordt dat zichtbaar in de voorzieningen. Er is bij PF sprake van veel beleggingsfinancieringen. Zolang er inkomen uit huur is, is er weinig aan de hand. Het deel projectfinanciering in Nederland is kwetsbaar."

6.3.64 In het jaarverslag over 2009 wordt over Property Finance onder meer het volgende aangegeven:

"SNS Property Finance nam in 2009 een aantal maatregelen om de risico's te verminderen en de kwaliteit van de portefeuille te verbeteren. SNS REAAL startte in het tweede kwartaal van 2009 een uitvoerige strategische heroriëntatie op de internationale activiteiten van SNS Property Finance. Zoals eerder aangegeven was de uitkomst dat SNS Property Finance zich exclusief op haar thuismarkt zal gaan richten, waar het tot de drie grootste vastgoedfinanciers behoort.

(...)

Het netto resultaat van SNS Property Finance daalde met € 247 miljoen, met name door de hogere bijzondere waardeverminderingen van €225 miljoen netto. De toename in de bijzondere waardeverminderingen kwam voort uit de aanhoudende verslechtering in de vastgoedmarkten in het algemeen en internationale projectontwikkeling in het bijzonder. Daarnaast werd in het eerste halfjaar van 2009 vanwege de verslechterde vooruitzichten en in lijn met de strategische beslissing de internationale vastgoedfinancieringsactiviteiten af te bouwen, een bijzondere waardevermindering op goodwill genomen van €55 miljoen. Door de hogere rentemarge steeg het resultaat voor bijzondere waardeverminderingen en belastingen met €49 miljoen aanzienlijk. Het nettoverlies van €219 miljoen in 2009 was meer dan volledig toerekenbaar aan de internationale activiteiten, die een nettoverlies kenden van €311 miljoen; de Nederlandse projecten realiseerden een nettowinst van €92 miljoen."

over de ontwikkelingen in de vastgoedmarkten:

"In Nederland bleef de woningmarkt, de grootste activacategorie, redelijk op peil door prijsdalingen van gemiddeld circa 5%. Daarbij liep het aantal transacties terug met 30 à 35% en nam het aantal nieuwbouwprojecten sterk af. De prijsdalingen in commercieel vastgoed waren sterker, waarbij de opname in alle segmenten van de vastgoedmarkt afnam. (...). In de rest van Europa vertoonden Duitsland en België een vergelijkbare ontwikkeling. De omstandigheden in Frankrijk, Denemarken en in het bijzonder Spanje waren slechter. In de Verenigde Staten daalden de waarden van alle soorten vastgoed fors. Eind 2009 leek het erop dat de bodem van de Amerikaanse huizenprijzen in zicht was terwijl voor commercieel vastgoed nog geen spoedig herstel wordt verwacht."

en over de kredietportefeuille (onder meer):

"SNS REAAL legt haar prioriteit bij het behoud van een solide solvabiliteit. SNS Property Finance was mede daarom zeer terughoudend in het verlenen van nieuwe kredieten. De focus lag op beheer. De totale leningproductie van SNS Property Finance daalde daardoor van €4,7 miljard in 2008 tot €1,8 miljard in 2009. Eind 2009 bestond de totale portefeuille aan verstrekte kredieten van SNS Property Finance voor €7,7 miljard uit beleggingsfinancieringen (+2,5%) en voor €5,5 miljard uit projectfinancieringen (–10,2%). De verhouding tussen projectfinanciering (41%) en beleggingsfinanciering (59%) is licht gewijzigd ten opzichte van 2008 ten gunste van beleggingsfinancieringen. De kredieten daalden met 3%, waardoor de kredietportefeuille eind 2009 €13,2 miljard bedroeg. Vanwege de opname van bestaande kredietlijnen was de daling in de uitstaande kredieten minder groot dan de daling in de verplichtingen."

6.3.65 De markt blijft onrustig. Tijdens de raad van commissarissen vergadering van Property Finance van 18 maart 2010 merkt Van der Bijl op:

"CB vangt aan met de mededeling dat de marktberichten onder andere van de op dit moment te Cannes gehouden internationale vastgoedbeurs alsmede van het Amerikaanse management en de vastgoedadviseurs van Ernst & Young duiden op de vrees voor een 'double dip'. Tekenen van herstel zouden slechts gevolg zijn van de immense overheidsinterventies van het afgelopen 1,5 jaar."

6.3.66 Lamp geeft tijdens deze vergadering aan:

"Naar aanleiding van de discussie over waardeveranderingen brengt FL nogmaals naar voren dat naar zijn mening de ontwikkelingen op de Nederlandse vastgoedmarkt en daarmee de 'stresstest' van de Nederlandse portefeuille van SNSPF voor 2010 het 'issue' wordt."

6.3.67 Onder het kopje "R&R" wordt genotuleerd:

"De afdeling bestaat inmiddels uit 40 medewerkers, zowel interne als externen. De externe inhuur van ervaren restructurings-medewerkers blijkt, nu het met de herstructurering en afbouw echt spannend wordt, meer dan nodig. Voor deze

specifieke werkzaamheden blijkt immers te weinig kwaliteit in huis. Verder is in dit kader besloten om Ernst & Young ook voor de beoordeling van de portefeuilles van de Europese landen en Equity Management INT en NL in te schakelen.

(...)

Tot slot worden de overgelegde 'roadmap' en tijdsbalk afbouw internationale portefeuille en participaties door BG toegelicht en besproken. In dit verband wijst RL er op dat het van het grootste belang is dat SNS REAAL laat zien dat zij doet waartoe zij besloten heeft; afbouw en daar wordt aan gewerkt. De analisten zien dat (vgl. analyse Fortis Bank NL d.d. 18 maart 2010) en dat vermindert op den duur de externe pressie. Ook de 'rating agencies' kijken hiernaar alsmede naar de ontwikkelingen op de Nederlandse vastgoedmarkt en de geloofwaardigheid van onze propositie aldaar."

6.3.68 Tijdens de raad van commissarissen vergadering van Property Finance van 11 mei 2010 wordt er uitgebreid gesproken over de Nederlandse portefeuille en hoe daar verder mee om te gaan:

"JvH geeft een uitgebreide toelichting op de aan de vergadering overgelegde presentatie 'Toekomst SNSPF NL'. De aandacht van zowel directie als RvB is de laatste tijd met name gericht geweest op de afbouw van en 'damage control' op de INT portefeuille. Gezien de strategische keuze voor de Nederlandse vastgoedmarkt, is ook nadere aandacht besteed aan de 'business case NL', waarbij er naast dienstverlening aan bestaande klanten ook nieuwe klanten geacquireerd zullen worden. Tijdens de bespreking van de presentatie gaat de vergadering nader in op de concurrentie, de pricing en de toegevoegde waarde van SNSPF in de betreffende markt. De vergadering constateert dat naast vastgoedkennis en slagvaardigheid voor de business case NL de combinatie (i) funding, (ii) kapitaal en (iii) rendement fundamenteel is. De directie verzoekt de RvB om de business case NL nader uit te mogen werken onder begeleiding van een externe adviseur (zoals; BCG, Booz of E&Y). Gezien het belang van een doorwrochte analyse stemt de RvB hiermee in. (...)"

6.3.69 Latenstein geeft wel aan dat het geen gelopen koers is:

"RL wijst de directie er op dat deze exercitie, gezien de combinatie (i) funding, (ii) kapitaal en (iii) rendement, er toe kan leiden dat geconcludeerd wordt dat er geen 'viable business case' voor NL is. Mede in aansluiting hierop geeft CB aan dat alsdan overwogen moet worden om SNSPF geheel dan wel gedeeltelijk (INT en participaties) te 'ring fencen' voor mogelijke verkoop."

6.3.70 Lamp geeft tijdens de vergadering voorts aan dat de jaarprognose een naar zijn mening te geringe reductie laat zien, waarop als volgt wordt gereageerd:

"De directie merkt op dat de afbouw prioriteit heeft en dat er terughoudend met productie in Nederland zal worden omgegaan. FL wijst erop dat door de verliezen van SNSPF het eigen vermogen wordt aangetast en dat onverminderde

portefeuillereductie vanuit SNSPF een essentiële bijdrage is om het kapitaalsbeslag te verlagen en daarmee de solvabiliteitsratio's op peil te houden."

6.3.71 Tijdens de Raad van Bestuur vergadering van 25 mei 2010 wordt besloten dat BCG (Boston Consulting Group) in samenwerking met mensen van Property Finance de business case zal uitwerken en de Raad van Bestuur de opdracht daartoe zal verstrekken. Op 15 juni 2010 wordt daar echter op teruggekomen. Tijdens de dan gehouden raad van commissarissen vergadering van Property Finance geeft de raad van commissarissen aan dat de raad eerst onderling wil overleggen over de strategie inzake Property Finance: *"In verband daarmee zal verdere besluitvorming over de analyse door BCG tijdelijk worden aangehouden. De directie zal zo snel mogelijk door de RvC worden geïnformeerd over de uitkomst van zijn discussies"*. Die discussies hebben er toe geleid dat aan BCG alsnog een opdracht wordt verstrekt. BCG komt vervolgens op 29 juni 2010 onder de projectnaam Duplo met een inventarisatie met als inleiding:

"This document reflects our recent discussions on the future of SNS Property Finance" gevolgd door "Discussions on current issues we are trying to solve, status quo situation, potential solutions and assessment of potential solutions."

6.3.72 De opdracht die aan BCG is gegeven is aldus ruimer dan alleen een opdracht die ziet op het uitwerken van een business case voor Property Finance Nederland. Over Property Finance heeft BCG bij de inventarisatie als uitgangspunten genomen:

- *"Limited synergy with other SNS REAAL activities*
- *No excess funding to put in to Property Finance*
- *Capital position of SNS REAAL not sufficient*
- *Focus of management already spread out to other core activities"*

6.3.73 Bij zijn assessment geeft BCG aan:

- *"Divestment of entire SNS PF business will likely be difficult to achieve on short term due to lack of willing and able buyers*
- *Basel III will have significant impact on bank funding and triggers 'hunt for deposits' en*
- *However, it might be possible to sell parts of portfolio"*

6.3.74 Parallel aan de werkzaamheden van BCG werkte Ernst & Young aan een assessment van de internationale lening portefeuille van Property Finance, wat resulteert in een presentatie ten overstaan van de Raad van Bestuur van 6 juli 2010 "Overview of Global Portfolio". Vanwege een voetbalwedstrijd tussen Nederland en Uruguay (3-2) werd het een korte vergadering en werd deze een week later voortgezet op 13 juli. De Executive summary luidt:

- *"Additional embedded losses after Q1 2010 may range from €745 to €1510 million;*
- *Expected timeline to complete the strategic plan to exit the international portfolio and the Dutch participations by the end of September 2010;*

- *Acceleration and wind down of the international portfolio and the Dutch participations is the recommended exit;*
- *Other options to be decided by the Main Board;"*

6.3.75 Vervolgens wordt Project Triplo geïnitieerd met, zoals verwoord in een "working document" van Ernst & Young van 17 augustus 2010, als doel:

> *"The main objective of Project Triplo is through analysis of the complete Dutch SNS Property Finance loan portfolio (i) to substantially reduce Risk Weighted Assets (RWA) by the end of 2012 while minimizing transaction losses and (ii) to provide insights for preparing a strategy for the remaining Dutch operations"*

6.3.76 Op 28 september 2010 wordt er in de raad van commissarissen vergadering van Property Finance naar aanleiding van de projecten Duplo en Triplo gesproken en vervolgens besloten aan de hand van aanbevelingen van de directie van Property Finance om Property Finance organisatorisch te herinrichten in een Kernbedrijf als onderdeel van SNS Zakelijk en Property Finance als afbouworganisatie, zie hiervoor meer uitgebreid onder randnummers 5.3.31 e.v. In dat kader is tevens besloten dat Property Finance met ingang van 1 januari 2011 geen zelfstandige Business Unit meer is.

6.3.77 De druk om de projectfinancieringsportefeuille snel af te bouwen en aldus ook de Risk Weighted Assets (RWA's) te verminderen in een slechte en verslechterende markt was niet zozeer ingegeven om maar snel (en daarmee tegen korting) van verlieslatende activa af te komen, maar ook en bovenal om aan de kapitaalseisen van DNB te kunnen blijven voldoen. SNS Bank had en kreeg de tijd niet om rustig af te bouwen en ook niet om, waar nuttig of voor de hand liggend, projecten "op eigen boek te nemen" omdat de immobilia regeling dat niet toe liet en DNB daar niet van kon of wilde afwijken.

6.3.78 Daar kwam nog bij dat DNB op 7 november 2010 een beschikking heeft afgegeven naar aanleiding van het Supervisory Review & Evaluation Process 2010, een zogenaamde SREP beschikking. In deze beschikking legt DNB twee maatregelen op om de omvang van het toetsingsvermogen en de risico's met elkaar in lijn te brengen. De eerste maatregel betreft de afbouw van de Property Finance portefeuille met minimaal 1 miljard euro vóór 1 juni 2011 ten opzichte van 1 juni 2010 met een vervolg afbouw van 500 miljoen euro per half jaar daarna tot ultimo 2012. De tweede maatregel betreft een aanvullende Risk Weighted Asset-reductie van minimaal 2,5 miljard euro of een kapitaal impuls van 150 miljoen euro per ultimo 2011. SNS Bank heeft tegen het besluit bezwaar aangetekend, wat ook op 21 april 2011 is gehonoreerd, maar duidelijk was dat er weinig ruimte was.

6.3.79 Om de Risk Weighted Assets-problematiek in een kader te plaatsen, achten onderzoekers het van belang om daar aandacht aan te besteden. Aan activa op de balans van een bank worden risicofactoren toegekend die op het totaal van de activa gewogen worden, in het Nederlands "risico gewogen activa", maar beter bekend onder de internationale term "Risk Weighted Assets". In 1988 deed het Basel I-akkoord zijn

intrede. Banken moesten toen minimaal 8% van hun Risk Weighted Assets aan eigen vermogen aanhouden, waarvan 4% kapitaal van de hoogste kwaliteit, het Tier-1 kapitaal. Bij de bepaling van de Risk Weighted Assets onder Basel I werd er echter nauwelijks gedifferentieerd bij de risicoweging van de activa, terwijl de bezittingen van de banken wel degelijk uiteenlopende risico's hadden. Om aandeelhoudersrendement te maximeren werden banken daarmee onbedoeld gestimuleerd bezittingen met een hoog risico op de balans te nemen die vaak ook een hoog rendement gaven, terwijl het kapitaalbeslag onder Basel I gelijk was.

6.3.80 In 2008 werd dit akkoord daarom vervangen door het Basel II-akkoord. Eén van de gevolgen was dat het door de bank aan te houden kapitaal meer in lijn zou komen te liggen met de daadwerkelijke risico's die op de balans werden genomen. Zo werden bijvoorbeeld bij bedrijfsfinancieringen deze risico's vastgesteld middels een credit rating. Hoe slechter de credit rating van een bedrijf, hoe hoger de Risk Weighted Assets en hoe meer kapitaal een bank moet aanhouden. De vaststelling vond plaats aan de hand van een standaard methode, dan wel aan de hand van een door DNB goed te keuren Internal Rating Based methode.[45] De minimale kapitaaleis van 8% bleef echter ongewijzigd.

6.3.81 Tijdens de kredietcrisis werd echter duidelijk dat ook Basel II zijn tekortkomingen had, waarvan een te laag bufferniveau van de banken één van deze tekortkomingen was. In november 2010 werd er een akkoord bereikt over een verdere aanscherping van het toezicht ter voorkoming van een nieuwe bankencrisis, het zogenaamde Basel III-akkoord. De invoer van de additionele eisen, voortvloeiend uit dit akkoord, ging gefaseerd. Maar al snel kwamen er strengere eisen voor welke kapitaalsvormen nog als Tier 1-kapitaal in aanmerking kwamen en het minimum Tier 1-kapitaal dat moest worden aangehouden ging omhoog van 4% naar 6%. Systeembanken (banken die aangemerkt werden als "too big to fail") kregen te maken met additionele kapitaaleisen die opgelegd konden worden door lokale of globale toezichthouders. Voor de meeste Nederlandse banken, waaronder SNS Bank, zorgde dit voor een extra kapitaaleis van 3%.

6.3.82 Onderzoekers hebben over de onderzoeksperiode op basis van de jaarverslagen van SNS Bank bekeken welke Risk Weighted Assets SNS Bank voor Property Finance heeft moeten aanhouden en hebben het volgende overzicht opgesteld (bedragen in miljarden euro's):

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
activa Bank (incl. PF)	64,4	70,6	76,7	80,3	78,9	81,3	81,3

[45] Als gebruik gemaakt kon worden van de Internal Rating Based methode was de weging van de betrokken Risk Weighted Assets minder groot. Ondanks dat al in de Bouwfonds periode bij Property Finance aan een Basel II project werd gewerkt, is het er niet van gekomen om een Internal Rating Based methode door DNB voor Property Finance goedgekeurd te krijgen. Daarmee was de kapitaalweging van de Property Finance activa hoger dan die van de retail activiteiten (zie jaarverslag SNS Bank 2009 p. 134, table 5, waarin staat dat de Property Finance portefeuille voor kredietrisico 1miljard euro kapitaal vereist en SNS Retail slechts 269 miljard euro).

activa Property Finance	9,3	11,7	14,5	15,0	13,3	10,3	7,9
% activa Property Finance	14,4%	16,6%	18,9%	18,7%	16,9%	12,7%	9,7%
RWA's Bank (incl. PF)	28,5	30,7	28,1	25,9	22,1	20,5	20,6
RWA's Property Finance	8,9	11,9	14,6	14,2	12,4	9,7	7,7
% RWA Property Finance	31,2%	38,7%	51,9%	54,8%	55,6%	47,3%	37,3%

6.3.83 Wat hieruit blijkt, is dat de activa van Property Finance al bij de overname zwaar meewogen in de Risk Weighted Assets van SNS Bank (waar de Risk Weighted Assets van Property Finance in de geconsolideerde balans integraal deel van uitmaakten) en dat de relatieve positie daarvan vervolgens sterk is toegenomen. Bij de overname bedroegen de activa van Property Finance slechts 14,4% van de balans, maar vertegenwoordigde deze 31,2% van de Risk Weighted Assets. Dat groeide in 2008 naar 18,9% respectievelijk 51,9%.[46] Anders dan in de presentatie van J.P. Morgan van 28 juli 2006 (zie randnummer 4.2.13) waarbij in de sheet "Increased risk-profile of the combined from conservative to moderate" een pro forma breakdown is gegeven van de Risk Weighted Assets, hebben onderzoekers nergens kunnen vinden dat met dit aspect bij de overname rekening is gehouden of dat dit onderwerp van gesprek was of speelde in het kader van de groeidoelstellingen die voor Property Finance tot en met 2008. De Risk Weighted Assets drukten op de kapitaalratio's van SNS Bank en hebben ertoe geleid dat Property Finance in een neergaande markt onder hoge druk Risk Weighted Assets heeft moeten afbouwen. SNS Bank zat in de ongemakkelijke positie van een vastgoed crisis aan ene kant en toenemende kapitaaleisen aan de andere kant.

6.3.84 Het nieuwe jaar 2011 begint niet zonder zorg. Tijdens de eerste raad van commissarissen vergadering van Property Finance van 18 februari 2011 wordt genotuleerd:

> *"Januari is afgesloten. De portefeuille loopt harder leeg dan verwacht, het renteresultaat is in januari beter dan verwacht, maar het is niet gezegd dat dit voor de rest van het jaar ook zo zal zijn. Rentemarge en afbouw van de portefeuille zijn de 2 grootste onzekerheden in de begroting. De voorzieningen lijken goed aan te sluiten bij de begroting. FL* (onderzoekers: Lamp) *merkt op dat het onwenselijk zou zijn als het voorzieningenniveau gedurende de loop van het jaar toeneemt. Op dit moment zit de grootste zorg over de voorzieningen in de NL'se portefeuille. De RvC uit zijn zorg over de bezetting van het team dat deze portefeuille beheert, zitten daar voldoende "zware" mensen in. De directie onderkent deze zorg. BG* (onderzoekers: Groenhof) *geeft aan dat hij op dit moment niet voldoende tijd heeft om zich ook op deze portefeuille te richten, dus daar zal hij een oplossing voor moeten regelen. Er staat hierover al een afspraak gepland tussen de directie en HK* (onderzoekers: Kroeze)*."*
>
> en

[46] Hierbij moet worden aangetekend dat de groei van de activa van Property Finance, en daarmee ook de groei van de RWA's van Property Finance voor een gedeelte werd veroorzaakt door de overname van portefeuilles van SNS Bank. In 2007 is een portefeuille van 1,1 miljard euro van SNS Bank naar Property Finance overgeheveld. In 2008 gaat het om een bedrag van 700 miljoen euro.

"FL geeft aan zich zorgen te maken over het feit dat er door SPF nauwelijks lijkt te worden geanticipeerd op toekomstige ontwikkelingen. Het is meestal de RvC die vragen stelt in reactie waarop de organisatie tot een analyse overgaat, terwijl dit niet vanuit de organisatie zelf naar boven komt."

6.3.85 Over Property Finance wordt in het jaarverslag van 9 maart 2011 van SNS Reaal over het boekjaar 2010 onder meer gemeld:

"Property Finance boekte een nettoverlies van € 593 miljoen, ten opzichte van een nettoverlies van € 219 miljoen in 2009. Gecorrigeerd voor incidentele posten die zowel in 2009 als 2010 uit bijzondere waardeverminderingen bestonden[47], steeg het nettoverlies van € 164 miljoen naar € 525 miljoen.

(...)

Het nettoverlies van de Nederlandse portefeuille was € 30 miljoen, terwijl deze in 2009 nog winstgevend was. Dit nettoverlies was volledig te wijten aan de verhoging van de dekkingsgraad, wat leidde tot hogere bijzondere waardeverminderingen op Nederlandse projectfinancieringen in het vierde kwartaal.

(...)

Het totale bedrag aan kredietlimieten (bruto kredieten inclusief niet getrokken kredietlijnen) daalde van € 14,6 miljard tot € 12,6 miljard (–14%). De totale uitstaande vorderingen, na aftrek van voorzieningen, daalden van € 13,2 miljard tot € 11,4 miljard (–14%). Door de opname van bestaande kredietlijnen was de daling in de kredietlimieten groter dan de daling in de uitstaande vorderingen. Halverwege 2009 werden de plannen voor de afbouw van de internationale portefeuille aangekondigd. Sinds die tijd zijn de totale verplichtingen met 21% gedaald, en de netto kredieten met 18%. In 2011 wordt een verdere afname van de kredietlimieten met ongeveer € 2 miljard verwacht.

SPF wordt gesplitst. "Het 'afbouwsegment' met de internationale kredietportefeuille en een deel van de Nederlandse kredietportefeuille van Property Finance zal gedurende de komende twee tot vier jaar worden afgebouwd. Het resterende deel van de Nederlandse portefeuille van Property Finance is nu samengevoegd met de huidige activiteiten voor het midden- en kleinbedrijf van SNS Retail Bank in het nieuwe bedrijfsonderdeel SNS Zakelijk."

voorts wordt vermeld:

"De afbouw van de internationale portefeuille ligt op schema. De totale bedragen aan kredietlimieten (bruto kredieten inclusief niet getrokken kredietlijnen) werden teruggebracht van EUR 14,6 miljard naar EUR 12,6 miljard (-14%).

[47] Deze bedroegen in 2010 858 miljoen euro.

Voor 2011 verwachten wij aanhoudend moeilijke omstandigheden in de meeste vastgoedmarkten waar Property Finance actief is."

6.3.86 In maart 2011 levert Credit Suisse een concept rapport op over de Nederlandse en de Duitse portefeuille van Property Finance aan de Raad van Bestuur, in antwoord op de vraag, aldus het executive summary:

"At the request of SNS, Credit Suisse has been asked to provide high level observations regarding the German, Dutch Core, and Dutch Non Core CRE loan portfolios currently housed on the SNS Property Finance balance sheet and managed by them. These observations are to include commentary on potential divestment strategies and run off methodologies applicable to each portfolio and or sub portfolios ("clusters")"

6.3.87 Op de vraag van onderzoekers waarom Credit Suisse is ingeschakeld naast Ernst & Young antwoordt Lamp:

"Credit Suisse ging over de vraag of transacties geëffectueerd konden worden. Of in één keer een portefeuille kon worden verkocht. Credit Suisse zijn rol was niet het analyseren zoals EY deed, maar te onderzoeken wat de consequenties zouden zijn van een dergelijke verkoop, hoe de markt aankeek tegen verkoop van een grote portefeuille en tegen welke waarderingen partijen hierna zouden willen kijken.

U houdt mij voor dat Credit Suisse in maart 2011 een concept rapport heeft geschreven en hierin staat dat 'Bovenop de in maart 2011 publiek gemaakte voorziening van EUR 700 miljoen moet rekening worden gehouden met alleen voor de Nederlandse portefeuille een extra voorziening van EUR 887 miljoen, de minimal capital impact, tot EUR 2,178 miljard, de maximal capital impact.' U vraagt wat met dit rapport is gedaan.
Het rapport dient te worden gezien in het licht van het willen verkopen van de portefeuille. Ik wilde heel graag, en dat heb ik een paar keer laten onderzoeken, kijken of SPF kon worden verkocht. Stukjes of de gehele portefeuille. Op dat moment word je geconfronteerd met de marktwaarde en liquiditeit van dat moment. De discussie met Credit Suisse zag erop of we de portefeuille van SPF daadwerkelijk konden verkopen en wat de haircuts zijn die een belegger, die de portefeuille zou kopen, kon doorvoeren. Kortom, kan ik de portefeuille verkopen op een ordentelijke manier.

U geeft aan dat dit een wezenlijk andere opdracht is dan die aan EY is verstrekt.

Jazeker, Credit Suisse ging over verkoop op dit moment, hoeveel cents on the dollar krijg ik dan als ik direct ga tot verkoop van de portefeuille in stukjes of geheel. EY ging over de waardering going concern."

6.3.88 Op de directievergadering van Property Finance van 17 maart 2011 wordt over het rapport genotuleerd:

"Credit Suisse ('CS') heeft naar aanleiding van het door haar naar de Nederlandse en Duitse leningenportefeuille van SNSPF uitgevoerde onderzoek een presentatie aan de RvB en de directie van SNSPF gegeven. CS wijst er op dat (i) SNSPF doet wat zij in de huidige markt kan en moet doen en (ii) er 'downward risk' zit in de E&Y waarderingen."

6.3.89 Tot veel meer dan het opleveren van een rapport is het overigens niet gekomen. Aan Credit Suisse is geen mandaat gegeven om delen van de portefeuille te verkopen.

6.3.90 Zorgen over de Nederlandse markt en de verslechtering daarvan worden besproken tijdens de Audit Committee vergadering van 16 mei 2011:

"De heer Nijhuis merkt op dat hij steeds vaker signalen ontvangt dat de Nederlandse vastgoedmarkt verslechtert en vraagt zich af hoe dit strookt met de relatief beperkte voorzieningen voor de Nederlandse portefeuille in vergelijking met die voor de internationale portefeuille. Deze signalen over de verslechtering van de markt worden door de directie van PF en RvB herkend en hebben de nodige aandacht."

6.3.91 In de Raad van Bestuur vergadering van de dag er na, 17 mei 2011, wordt dit als actiepunt meegenomen:

"In vervolg op de vragen in de AC zal PF aan de slag moeten gaan met een analyse van de Nederlandse portefeuille (ontwikkelingen woningmarkt en effecten daarop voor deze portefeuille). RH zal dit met Jaap van Dijk bespreken."

6.3.92 Tijdens de Raad van Bestuur vergadering van 7 juni 2011 wordt het bedrijfsplan van SNS Zakelijk besproken. Daarover wordt onder meer genotuleerd:

"JvH licht de presentatie en plan van aanpak toe. (...) Bij ontwerp van het plan is uitgegaan van missie (eenvoud) en huidig productaanbod, waarbij kredietverstrekking geen focus heeft en portefeuille vooralsnog zal worden afgebouwd. (...) Voor de RvB is het uitgangspunt dat zolang de kapitaalsteun niet is terugbetaald, er op de kredietportefeuille niet zal worden afgeweken van het kader (...): focus op afbouwen en niet op opbouwen. Als we aan het eind van de planperiode op de gewenste eindstand uitkomen (afbouwen kredietportefeuille en groei spaargelden) moeten we heel tevreden zijn. Verder vraagt RvB aandacht voor marges: deze moeten voldoende zijn om een gezond bedrijfsmodel te kunnen runnen. Verder behoeft risicospreiding in de portefeuille voortdurende aandacht. Tenslotte geeft de RvB als uitdrukkelijke voorwaarde mee dat leningenportefeuille te allen tijde verpakbaar/-koopbaar moet zijn."

Ten aanzien van Property Finance wordt genotuleerd:

"FL heeft Jack Mondt vraag gesteld over repositioning paper. Uit rapportage blijk dat er met de nodige efforts in Q2 een vergelijkbaar resultaat behaald zal kunnen worden als in Q1, terwijl aan RvB/RvC het beeld was geschetst dat de pijplijn goed gevuld zou zijn. Dat blijkt achteraf dus tegen te vallen. Voorzichtigheid blijft geboden, want op

basis van verwachtingen wordt er ook naar buiten toe een beeld geschetst en we kunnen ons geen tegenslagen permitteren. Over het algemeen gaat afbouw van de Core portefeuille goed, maar wel minder dan Q1, afbouw van de non-core portefeuille gaat minder. We hebben dus relatief laaghangend fruit verkocht in H1 bij Core. Over de verwachtingen voor H2 geeft JvD aan dat we nu voor op plan liggen. Hij verwacht dat te kunnen handhaven, maar kan niet garanderen dat we dat kunnen vasthouden."

6.3.93 Ondanks de splitsing core-non core, is het beleid ook voor core gericht op afbouw en waar mogelijk verkoop om (maar) te komen tot verdere afbouw van Risk Weighted Assets.

6.3.94 De somberheid over de Nederlandse markt lijkt toe te nemen. Tijdens de directievergadering van Property Finance van 23 juni 2011 wordt naar aanleiding van een concept presentatie opgemaakt voor een te houden strategiedag genotuleerd:

"De Directie bespreekt de concept-presentatie. De Directie stelt voor om in de outlook van de Nederlandse markt terughoudender te zijn dan nu weergegeven in de presentatie. Er zijn weliswaar deelmarkten waar het zo slecht nog niet gaat maar over de hele linie zijn de marktvooruitzichten somber. Dit zal ook in de toelichting worden opgenomen."

6.3.95 Ook macro-economisch zijn de ontwikkelingen niet gunstig. Latenstein meldt daarover tijdens de Audit Committee vergadering van 23 augustus 2011:

"Impact macro-economische ontwikkelingen: De huidige situatie is zeer zorgelijk. De bankencrisis is inmiddels een landencrisis geworden waarbij groeiverwachtingen over de linie negatief worden bijgesteld. De situatie met lage groei of krimp en lage rentes kan langere tijd aanhouden. De solvabiliteit van SNS REAAL is vanaf juli 2011 gedaald. SNS REAAL reageert waar mogelijk met een verdere afbouw van staatspapier in de risicolanden. De discussie rond het verdienmodel wint verder aan actualiteit. De ontwikkelingen kunnen op termijn leiden tot een vertraging van de terugkoop van de kapitaalsteun van de Nederlandse Staat. Uitstel van de termijn waarop overheden hun schuldenproblemen moeten hebben opgelost zou verlichting kunnen geven. Als Italië en Spanje daadwerkelijk in problemen gaan komen vergelijkbaar met Griekenland is de impact nog fors groter. Lichtpuntje is dat veel bedrijven over ruime cashposities beschikken."

6.3.96 Over Property Finance wordt onder meer genotuleerd:

"Ten aanzien van het resultaat van PF van -/-€ 118 miljoen wordt gediscussieerd of dit niet te optimistische verwachtingen wekt voor de 2e helft van het jaar. De RvB en de heer De Wit verwachten vragen in verband met de ontwikkelingen in de Nederlandse vastgoedmarkt."

en

"De grootste onzekerheid ten aanzien van PF zit in de Nederlandse portefeuille. De US portefeuille is volledig uitgekamd en bekend. De situatie in Spanje is vooral volatiel door macro economische ontwikkelingen, minder door onbekendheden in de portefeuille."

6.3.97 Op 25 augustus 2011 presenteert SNS Reaal de halfjaarcijfers met een winst van 21 miljoen euro, bestaande uit een winst van 78 miljoen euro voor de kernactiviteiten en een verlies van 57 miljoen euro voor Property Finance. De bijzondere waardeverminderingen bij Property Finance bedroegen 138 miljoen euro in het eerste halfjaar, vergeleken met 232 miljoen euro en 552 miljoen euro over respectievelijk het eerste en tweede halfjaar van 2010. In de paragraaf 'Vooruitzichten' wordt gemeld: "*We voorzien dat het niveau van bijzondere waardeverminderingen op vastgoedfinancieringen in de tweede helft van 2011 hoog blijft, echter fors lager dan in 2010.*"

6.3.98 Ook DNB maakt zich zorgen over de ontwikkelingen op de Nederlandse markt. Tijdens de directievergadering van SNS Bank van 4 oktober 2011 wordt melding gemaakt van een bespreking met DNB:

"De heren Boers en Van Dijk hebben gisteren een goed gesprek gehad met de heer Sijbrands van DNB. Tijdens dit gesprek heeft SNS Bank inzicht gegeven in Property Finance en met name over de non core gesproken. Daarnaast heeft DNB aangegeven zorgen te hebben over de ontwikkeling van de Core Business, gelet op de berichten van de Nederlandse vastgoedmarkt."

6.3.99 Op 10 november 2011 vergadert de Raad van Commissarissen en geeft Lamp een update. Ten aanzien van Property Finance geeft hij aan "*dat hij zeer tevreden is over de performance van PF gegeven het macro economische klimaat. Dit brengt echter wel de nodige onzekerheden met zich mee, vooral ook voor de toekomst.*"

6.3.100 De onzekerheid over de portefeuille en welke verliezen deze mogelijk nog herbergt komt ter sprake in de directievergadering van Property Finance van 24 november 2011, waar verslag wordt gedaan van een gevoerd overleg met de Raad van Bestuur over het Operationeel Plan waarin het onderdeel Zakelijk "uiteraard" aan de orde is gekomen:

"Punt van zorg is de toereikendheid van de voorzieningen die zijn opgenomen, zeker gezien het economische tij dat op ons afkomt en het beeld over de vastgoedmarkt in Nederland op dit moment. JvD geeft aan deze zorg te delen vandaar de start van project Rottum. Onder andere wordt gekeken naar grote posten die op termijn mogelijk problemen kunnen opleveren. Afbouw loopt goed ondanks de huidige marktomstandigheden."

6.3.101 De druk om kapitaal vrij te maken neemt toe. Op 8 december 2011 kondigt SNS Reaal in een persbericht onder meer aan:

"SNS REAAL neemt kennis van de aankondigingen die vandaag door de European Banking Authority (EBA) en De Nederlandsche Bank (DNB) zijn gedaan over de kapitaaltest. Dit heeft voor SNS Bank N.V. (SNS Bank) de volgende consequenties.

De door de EBA voorgestelde en op 26 oktober 2011 door de Europese Raad geaccordeerde kapitaaltest verplicht banken hun kapitaalposities te versterken door een tijdelijke kapitaalbuffer aan te houden ten opzichte van de huidige marktwaarde van hun posities in overheidspapier. Bovendien worden banken verplicht een buffer aan te houden zodat de core Tier 1 ratio ultimo 2012 een niveau van 9% heeft bereikt. (...)

Na afronding van de door de EBA in nauwe samenwerking met DNB uitgevoerde kapitaaltest, is aan de hand van de test vastgesteld dat SNS Bank een kapitaaltekort van € 159 miljoen heeft dat ultimo juni 2012 ingelopen moet zijn.

Het verschil tussen de aankondiging op 27 oktober 2011 dat SNS Bank voldeed aan de 9%-drempel op basis van de voorlopige inzichten van de EBA en de aankondiging van vandaag, komt voort uit het feit dat in de huidige meting ook ongerealiseerde resultaten op rentederivaten worden meegerekend die zijn gerelateerd aan de blootstelling aan overheidsschulden.

SNS Bank zal ervoor zorgdragen dat zij per ultimo juni 2012 voldoet aan de 9% core Tier 1 ratio en zal daartoe, in overeenstemming met de EBA-procedures, een plan bij DNB indienen. In dit plan zal SNS Bank de voorgestelde mix aan maatregelen uiteenzetten om de vereiste 9%-doelstelling te behalen waarmee het tekort per ultimo juni 2012 tot nul wordt teruggebracht.

(...)

Recent heeft SNS REAAL haar streven aangekondigd om een minimum core Tier 1 ratio van 10% voor SNS Bank te behalen, daarbij rekening houdend met de additionele kapitaaltoeslag voor systeemrelevante banken. In het licht van het voornoemd streven om haar kapitaalpositie te versterken, heeft SNS Bank al een aantal plannen ontwikkeld en uitgevoerd, waaronder liability management transacties. Op 30 november 2011 rondde SNS Bank een lower Tier 2 omruiltransactie af, wat resulteerde in een netto opbrengst van ongeveer € 72 miljoen en een versterking van de kwaliteit van het kapitaal van SNS Bank door de creatie van core Tier 1 kapitaal. Kapitaalratio's bij SNS Bank namen in de eerste maanden van het vierde kwartaal van 2011 toe als gevolg van het uitvoeren van de lower Tier 2 omruiltransactie en de verdere afname van de leningenportefeuille van SNS Zakelijk en Property Finance. Ultimo november 2011, kwam de core Tier 1 ratio van SNS Bank, conform haar reguliere rekenmethode, uit op circa 9,0% ten opzichte van de eerder gerapporteerde core Tier 1 ratio van 8,6% ultimo september 2011. SNS REAAL voert haar programma om kapitaal vrij te maken verder uit, gaat door met de afbouw van Property Finance en blijft zoeken naar mogelijkheden om de prestaties van haar kernactiviteiten verder te verbeteren."

6.3.102 In het Accountantsverslag inzake de jaarrekeningcontrole 2011 van KPMG komt Property Finance uitgebreid ter sprake. Over non-core meldt KPMG onder meer dat, in het kader van de afbouwstrategie, SNS PF de portefeuille met (bruto) 1,1 miljard euro heeft afgebouwd (17%), waarbij wordt opgemerkt dat de gerealiseerde afbouw lager is

dan de begroting van 1,5 miljard euro, "*hetgeen een reflectie is van de verslechterende en beperkte markt voor herfinanciering*". Voorts wordt aangegeven dat de inherente waarderingsonzekerheid waar Property Finance mee te maken heeft ultimo 2011 onverminderd groot is als gevolg van de voortdurende onzekerheden op de vastgoedmarkten. Het Property Finance core gedeelte is meer afgenomen dan begroot, "*hetgeen een reflectie is van betere afbouwmogelijkheden omdat de kwaliteit van deze portefeuille beter is dan die van de Non Core portefeuille.*"

6.3.103 In het jaarverslag van SNS Reaal over 2011 staat ten aanzien van Property Finance onder meer:

> *"Property Finance boekte een nettoverlies van € 248 miljoen, een verbetering met € 395 miljoen in vergelijking met 2010. Gecorrigeerd voor de bijzondere waardevermindering op goodwill van € 68 miljoen die in 2010 plaatsvond, nam het nettoverlies af met € 327 miljoen. (...)*
>
> *(...)*
>
> *De Nederlandse en internationale vastgoedmarkten beleefden opnieuw een moeilijk jaar. De omstandigheden op de internationale vastgoedmarkten bleven moeilijk en hielden de waarde van vastgoed onder druk. De vastgoedmarkten in Nederland verslechterden in 2011, wat zichtbaar is in hoge leegstand in de winkel- en kantorensector en druk op de huurprijzen. In het algemeen nam de beschikbaarheid van krediet voor vastgoedfinancieringen af. Dit leidde tot aanhoudend hoge bijzondere waardeverminderingen*[48]*.*
>
> *(...)*
>
> *Het totale bedrag aan kredietlimieten daalde van € 6,8 miljard tot € 5,5 miljard (-20%). De totale positie daalde van € 6,3 miljard tot € 5,3 miljard (-16%). Dit komt overeen met een daling in de risico gewogen activa van € 0,9 miljard."*

6.3.104 Uitgesplitst naar de Nederlandse portefeuille en de Internationale portefeuille daalde de kredietlimieten van 3,8 miljard euro tot 3,3 miljard euro (-12%) respectievelijk van 3,1 miljard euro tot 2,2 miljard euro (-30%).

6.3.105 De bedragen die over Property Finance worden gerapporteerd sluiten niet aan bij de cijfers van Property Finance over 2010 in verband met het onderbrengen van een gedeelte van de portefeuille van Property Finance naar SNS Zakelijk (5.606 miljard euro aan uitstaande vorderingen per ultimo 2010). Bij SNS Zakelijk wordt over de portefeuille gerapporteerd:

> *"Als onderdeel van SNS REAAL's programma om kapitaal vrij te maken werden de verplichtingen bij SNS Zakelijk teruggebracht van € 7,4 miljard tot € 5,7 miljard (-*

[48] Het ging in 2011 om een bedrag van 284 miljoen euro.

22%). De totale positie werd teruggebracht met € 1,6 miljard tot € 5,7 miljard. De daling in de uitstaande vorderingen was het gevolg van aflossingen en de verkoop van een aantal kredieten."

6.3.106 Uit de cijfers blijkt dat de teruggebrachte positie bij SNS Zakelijk vrijwel geheel betrekking heeft op het ingebrachte Property Finance gedeelte.

6.3.107 De markt verbetert niet. Tijdens de raad van commissarissen vergadering van Property Finance van 10 mei 2012 wordt het portefeuilleverloop besproken:

"- De RvC informeert naar de voortgang van de afbouw. De directie geeft aan geen hoge verwachtingen te hebben voor wat betreft verdere acceleratie. Er worden momenteel geen grote discounts berekend. De portefeuille is momenteel voornamelijk gevoelig voor waardeveranderingen. Afwijkingen ten opzichte van de prognose worden vooral veroorzaakt door incidenten van buiten.

- (...) BG wijst op de onvoorspelbaarheid van het sluiten van transacties; partijen zijn bekend met de situatie bij PF en proberen dit in te zetten in de onderhandelingen.

- De RvC concludeert dat er toenemende druk is op de waardeveranderingen, maar dat de pijplijn er toch goed uit ziet."

6.3.108 De continue afbouw van de portefeuille van SNS Zakelijk en Property Finance blijft helpen in het vrijspelen van kapitaal door het verlagen van Risk Weighted Assets. SNS Reaal geeft op 15 mei een persbericht uit over het eerste kwartaal en schrijft onder meer:

"Aan het eind van het eerste kwartaal was de core Tier 1 ratio van SNS Bank NV licht gestegen tot 9,4%, vergeleken met 9,2% eind 2011. De verbetering werd veroorzaakt door een kapitaalstorting vanuit de holding van € 50 miljoen en de verdere afname van de leningenportefeuille van SNS Zakelijk en Property finance. (...)"

6.3.109 De marktontwikkelingen blijven onverminderd negatief. Op 21 mei 2012 komt de Raad van Commissarissen bijeen er wordt er teruggekeken op de eerdere trading update. De aandelenkoers is gaan glijden. De grote onzekerheden, gecombineerd met de gebeurtenissen in Griekenland op de dag van de trading update, lijken daarvoor de oorzaak te zijn.

"Lamp licht de prognose voor het gehele jaar 2012 toe. Op basis van de meest recente inzichten en uitgaande van de huidige situatie van de economie en de kapitaalmarkten is de prognose aanzienlijk negatiever dan het Plan en is een verlies voor heel 2012 waarschijnlijk.

(...)

Ondanks alle inspanningen is er aanzienlijk minder kapitaal vrijgespeeld en de verwachting is niet dat dit op korte termijn beter wordt, integendeel."

6.3.110 In de Risk Commitee vergadering van 9 juli 2012 wordt als volgt gerapporteerd over de mogelijkheden van afbouw van de kredietportefeuille van Property Finance, en daarmee over de markt:

> *"Er is pessimisme over verdere afbouw. De markt in Spanje zit op slot, de keuze is meerdere jaren geduld hebben of circa € 200 miljoen extra voorzien. De afbouw in Nederland kwam uit op € 100 miljoen per maand, maar neemt nu af naar € 30 miljoen per maand. Enkele grote posten (zoals The Wall € 90 miljoen) komen op eigen boek, met als consequentie dat de grens van de immobiliaregeling van DNB (maximaal 25% van de balans[49] mag bestaan uit onroerend goed) geraakt dreigt te worden. Daarvoor is een oplossing gevonden in een joint venture met Reggeborgh. PF verplaatst hiermee onroerend goed van haar balans en verstrekt in ruil daarvoor financiering aan de joint venture. Reggeborgh loopt alleen waarderisico over haar aandelen; SNS Bank loopt dat risico over de financiering. De constructie is beoordeeld door Nauta en KPMG die beide bevestigen dat dit werkt onder IFRS en voldoet aan de Wft. Het gesprek met DNB over goedkeuring loopt nog."*

6.3.111 In dezelfde vergadering concludeert Lamp dat ook de core-portefeuille zal moeten worden afgebouwd en het denkbaar is dat de core en non-core portefeuilles in elkaar worden geschoven zodat de opgebouwde kennis en ervaring van het afbouwapparaat maximaal kan worden ingezet (zie ook hiervoor onder de randnummers 5.2.11 e.v.).

6.3.112 Nog somberder lijkt de stemming op 13 augustus 2012 tijdens een Audit Committee vergadering:

> *"De AC vraagt de mening van de RvB bij de resultaten van PF en de fors oplopende non performing loans. De heer Lamp licht toe dat het probleem zich heeft verplaatst naar Nederland. De internationale portefeuille is redelijk onder controle, met uitzondering van Spanje. De verwachting is dat de afbouw in Nederland gaat stoppen nadat de nu nog in voorbereiding zijnde transacties zijn afgerond, omdat er geen spelers meer beschikbaar zijn die zouden willen herfinancieren. Het percentage non performing loans zal voorlopig nog blijven stijgen. De heer De Wit (...) bevestigt dat het beeld somberder is dan eerder gedacht en wijst op het pessimistische scenario van project Rottum."*

6.3.113 Op 25 september 2012 wordt in navolging van de gedachte die Lamp tijdens het Risk Committee vergadering van 9 juli 2012 opperde besloten om core en non-core weer bij elkaar te voegen en in zijn geheel af te bouwen. In de adviesaanvraag aan de COR van 11 oktober 2012 is dit als volgt gemotiveerd:

> *"- Visie SNS Retail Bank gericht op financiële gezondheid Nederlanders -*
>
> *In de afgelopen periode heeft binnen SNS REAAL een herijking van de visie van SNS Bank plaatsgevonden: SNS Retail Bank als meest klantvriendelijke nutsspaarbank in*

[49] Onderzoekers: dit moet zijn 25% van het toestingskapitaal.

2017 in Nederland ('onbezorgd bankieren' – 'van bankproducten naar financiële gezondheid'). Op basis van het hieruit ontwikkelde SNS Manifest zijn heldere keuzes gemaakt welke gebaseerd zijn op onze historische roots. SNS wil zich erop gaan richten om Nederlandse consumenten financieel gezond te laten zijn. In het SNS Manifest is een krachtige doorvertaling hiervan gemaakt ('High Five') ten aanzien van wat dit betekent voor onze organisatie en onze medewerkers (...).

Het financieren van (commercieel) vastgoed past niet in deze herziene positionering vanuit zowel klant-, product als risico- perspectief.

- Aanhoudend slechte economische situatie leidt tot hogere voorzieningen vastgoedfinancieringen –

Daarnaast is, als gevolg van de aanhoudend slechte economische omstandigheden en neerwaartse ontwikkelingen in de Nederlandse vastgoedmarkten, de verwachting dat de kredietrisico's van zowel de SNS Bank Zakelijk Beleggingsfinancieringen, ook wel aangeduid als PF Core, (hierna 'PF Core') alsook SNS Bank Zakelijk Eigen Gebruik (hierna 'SNSBZ EG') in de komende jaren toenemen. Hierbij is sprake van hoge concentratierisico's in de portefeuille, welke kunnen leiden tot hoge voorzieningen op deze klanten en een volatiel resultaat. In de afgelopen periode heeft dit risico zich gematerialiseerd door een toename van het aantal defaults, een verhoging van de voorzieningen en het eroderen van de winst van SNS Bank Zakelijk. Een verdere afbouw van deze kredietportefeuilles is noodzakelijk, zeker in combinatie met het feit dat de balans van SNS Bank N.V. verder ingekort dient te worden om onze kapitaalspositie te versterken. Een versterking van onze kapitaalspositie is noodzakelijk in verband met verscherpte kapitaaleisen vanuit o.a. Basel III.

- Businesscase PF Core/SNSBZ-EG onderschrijft afbouw zakelijke leningportefeuilles -

Met inachtneming van hierboven geschetste (visie-)ontwikkelingen heeft een multidisciplinair projectteam in de afgelopen periode de businesscase uitgewerkt waarover op 25 september besluitvorming binnen de RvB heeft plaatsgevonden. Uit deze businesscase blijkt dat door de zakelijke vastgoedportefeuilles SNSBZ EG en PF Core volledig af te bouwen, het hierdoor vrij te spelen kapitaal ruimschoots de te treffen kredietvoorzieningen en te verlenen discounts overstijgt. (...)

Op basis van de uitkomsten van de businesscase is het voorgenomen besluit geformuleerd omtrent een volledige afbouw van de leningportefeuilles PF Core en SNS BZ EG. Dit betekent dat de organisatie inrichting van laatstgenoemde onderdelen (welke sinds 1 januari jl. onderdeel zijn van SNS Bank Zakelijk) om aanpassing vraagt, in lijn met de huidige Afbouworganisatie Property Finance.

Onderhavige adviesaanvraag richt zich primair op de voorgenomen inrichting van een nieuwe integrale Afbouworganisatie Property Finance die zich vanaf 1 januari 2013 focust op de volledige afbouw van de leningportefeuilles PF Non Core, PF Core en SNS BZ EG inclusief de vertaling ervan voor betrokken medewerkers in scope."

6.3.114 In het advies van de COR van 20 november 2012 naar aanleiding van de adviesaanvraag om core en non-core weer samen te voegen om het zijn geheel af te bouwen schrijft de COR onder meer:

> *"Dit voorgenomen besluit en de voorgenomen samenvoeging betekenen voor de overgebleven medewerkers van het kernbedrijf PF wel een vierde reorganisatie met wederom verlies van arbeidsplaatsen tot gevolg en dat alles in een tijdsbestek van nog geen drie jaar. Opvallend daarbij is dat al binnen een jaar na de aankondiging van de vorming van SNSBZ, een geheel ander besluit genomen wordt resulterend in de nu voorgenomen integrale afbouworganisatie. Zoals ook bij de vorige reorganisaties is gemeld, is de COR van mening dat dit een niet te onderschatten negatieve impact heeft op de motivatie van medewerkers."*

6.3.115 In het jaarverslag over 2012 (dat is uitgekomen op 4 juni 2013) staat over Property Finance:

> *"Het nettoverlies van Property Finance nam fors toe naar € 813 miljoen, vooral door fors hogere bijzondere waardeverminderingen als gevolg van de verdere verslechtering van de vastgoedmarkten en door de afwaardering van de resterende goodwill. Bijzondere waardeverminderingen stegen naar € 941 miljoen, waarvan € 772 miljoen in de tweede helft van 2012 ontstonden."*
>
> en meer uitgebreid:
>
> *"De bijzondere waardeverminderingen stegen met € 657 miljoen tot € 941 miljoen en bestonden voornamelijk uit bijzondere waardeverminderingen op leningen (€ 718 miljoen; 2011: € 196 miljoen). De bijzondere waardeverminderingen op vastgoedprojecten stegen tot € 210 miljoen (2011: € 91 miljoen). De bijzondere waardeverminderingen op deelnemingen bedroegen € 13 miljoen (2011: terugname van € 3 miljoen). De bijzondere waardeverminderingen op de Nederlandse portefeuille stegen naar € 569 miljoen, vergeleken met € 156 miljoen in 2011, als gevolg van de verslechtering van de Nederlandse vastgoedmarkten. De bijzondere waardeverminderingen op de internationale portefeuille stegen van € 128 miljoen in 2011 naar € 372 miljoen, voornamelijk door hogere bijzondere waardeverminderingen op leningen en vastgoedprojecten in Spanje en Frankrijk.*
>
> *De bijzondere waardeverminderingen op de Property Finance portefeuille zijn substantieel gestegen ten opzichte van 2011. Hieraan ligt een aantal ontwikkelingen ten grondslag.*
>
> *Allereerst werd steeds duidelijker dat het economische herstel langer op zich liet wachten. Meerdere gezaghebbende partijen hebben hun verwachtingen eind 2012 en begin 2013 hieromtrent verder neerwaarts bijgesteld. Dit heeft zich ook duidelijk vertaald in een verdere verslechtering van de vooruitzichten voor de vastgoedmarkten, inclusief de Nederlandse markt. Door deze situatie en door het gebrek aan relevante vergelijkbare transacties, zijn taxateurs voorzichtiger in hun*

waardering. Daarnaast is in een aantal landen, waaronder Nederland en Spanje, de herfinancieringmarkt verder gekrompen of zelfs zo goed als gesloten.

Bij de waardering van de portefeuille met behulp van 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 markten is het voor taxateurs voor een groot deel van de portefeuille steeds moeilijker om te toetsen aan recente vergelijkbare in de markt waargenomen transacties. Dit betekende dat de aannames en schattingen die Property Finance heeft gemaakt bij de waardering van financieringen bloot stonden aan aanzienlijk grotere onzekerheden dan in normale marktomstandigheden, hetgeen resulteerde in een ruimere bandbreedte voor de waarderingen.

Dit alles vertaalde zich voor de portefeuille in een waarneembare daling van het afbouwtempo, in lagere inschattingen van de verwachte toekomstige cash flows en in een aantal gevallen in een noodzakelijke bijstelling van de gehanteerde exit strategie.

Als gevolg van bovengenoemde ontwikkelingen binnen de portefeuille steeg het aantal posten in default gedurende het tweede halfjaar van 2012 verder en moest dus voor meer posten een voorziening worden gevormd.

Bovendien is het onderpand van de portefeuille gedurende het jaar integraal gehertaxeerd, voor een groot deel van de default portefeuille vond dit plaats in het derde of vierde kwartaal van 2012. Bovenop deze taxaties is als gevolg van de waargenomen ontwikkelingen in de vastgoedmarkten voor een aantal (kritische) objecten gedurende eind vierde kwartaal en begin 2013 een extra toets uitgevoerd op de waarderingen.

Ten slotte hebben zich, als gevolg van het uitstellen van de publicatiedatum van het jaarverslag 2012 van SNS REAAL door de nationalisatie, meer dan in voorgaande jaren, gebeurtenissen na balansdatum voorgedaan. Dit betekent dat uit hoofde van het reguliere revisieproces in 2013 meer geactualiseerde taxaties zijn ontvangen die als gevolg van de eerder geschetste ongunstige economische ontwikkelingen en verder dalende vastgoedmarkten resulteerden in een lagere waardering dan die eerder bij de oorspronkelijke balanswaardering was toegepast. Deze lagere waardering per 31 december 2012 die voortvloeit uit voortschrijdende inzichten uit de in 2013 geactualiseerde taxaties heeft ook zijn weerslag gehad op de hoogte van de bijzondere waardeverminderingen.

De bijzondere waardeverminderingen op goodwill van € 47 miljoen hadden betrekking op de resterende goodwill op de overname van Property Finance in 2006. Deze waardevermindering weerspiegelt de herpositionering van SNS Zakelijk waarbij de voormalige core portefeuille wordt samengevoegd met Property Finance, waarna de doelstelling is deze af te bouwen."

6.3.116 De feiten en omstandigheden als weergegeven in dit hoofdstuk, geven een beeld van een markt voor Property Finance die zich in de onderzoeksperiode vanaf 2007 en zeker

vanaf 2008 in een constante neergaande lijn heeft ontwikkeld, met een korte opleving in 2009, waarna de eurocrisis inzette. Aanvankelijk beperkt en lokaal, later heftiger en globaal. De Raad van Bestuur heeft gaandeweg de ontwikkelingen het beleid telkens weer moeten bijstellen vanwege (telkens) tegenvallende ontwikkelingen, waarbij de Raad van Bestuur in toenemende mate beleid moesten ontwikkelen dat gericht was op (uiteindelijk volledige) afbouw van de weerbarstig gebleken portefeuille van Property Finance. De Raad van Bestuur werd daarbij in zijn handelen beperkt omdat SNS Reaal c.s. niet de financiële ruimte hadden en kennelijk niet konden creëren om tegenvallers bij Property Finance op te vangen c.q. de storm uit te zitten en te wachten op betere tijden. Niet alleen de markt zat tegen, ook het aanscherpen van de kapitaaleisen door DNB en de beperkingen die de immobiliaregeling oplegde, beperkte de handelingsvrijheid van de Raad van Bestuur.

6.3.117 Onderzoekers willen in het kader van de ontwikkelingen bij Property Finance niet onbenoemd laten welke effecten deze ontwikkelingen op het personeel heeft gehad. Van een organisatie gericht op groei en expansie met mensen in dienst die daarop waren gefocust, werd Property Finance sinds 2009 gaandeweg en in toenemende mate een organisatie gericht op afbouw, op restructuring & recovery. Een organisatie waarvoor andere mensen met andere vaardigheden nodig zijn. Dit heeft niet alleen geleid tot wijzigingen in de top van Property Finance, zoals het vertrek van Van Rijn en Menkveld en tot de komst van Groenhof en Van der Bijl, maar heeft veel dieper in de organisatie ingegrepen. Meerdere wijzigingen zijn in de organisatie doorgevoerd, wat ook gepaard is gegaan met onzekerheden voor het personeel. Vele interimmers voor het invullen van de restructuring & recovery afdeling zijn ingehuurd, wat de nodige spanningen heeft gegeven. Boers heeft over dit laatste verklaard:

> *"U vraagt of ik de discussie kende over de spanningen tussen internen en externen bij SPF.*
> *Ja, want die spanning zag ik. Ik kwam twee á drie dagen per week in Leusden en die spanning was er echt.*
>
> *U vraagt hoe die spanning zich uitte.*
> *Men vond wat van elkaar. Mensen spraken op een bepaalde manier over elkaar. Degenen die vanuit de oude organisatie waren overgebleven, vonden de externen overbetaalde arrogante mensen en de externen vonden dat de internen hun werk niet goed hadden gedaan. Er zat spanning tussen beide groepen. De een zat er om een goede interim fee te verdienen en de ander vroeg zich af of hij straks nog een baan had.*
>
> *U vraagt wat de omvang van beide groepen was.*
> *Toen ik kwam was het circa 2/3 oud en 1/3 nieuw. Desgevraagd geef ik u aan dat vrijwel alle nieuwe mensen interimmers waren."*

Projecten Schiermonnikoog en Rottum

6.3.118 Om te komen tot een gedegen kredietrisico inschatting van de non-core portefeuille is Property Finance eind 2011 in samenspraak met Ernst & Young het project Schiermonnikoog gestart. Parallel aan het nog lopende project Schiermonnikoog is begonnen met het Project Rottum dat naast de oplevering van een kredietrisico-inschatting mede richtinggevend zou kunnen zijn voor een eventuele versnelde afbouwstrategie van de core-portefeuille van Property Finance.

6.3.119 Tijdens de directievergadering van Property Finance van 10 mei 2012 wordt verslag gedaan van de tussentijdse rapportage over Rottum "*De tussentijdse rapportage Rottum is besproken en goed ontvangen door de RvB. De RvB was van mening dat het een gedegen stuk betreft met goede diepgang.*" De rapportage geeft alleen wel reden om de herijking van het operationeel plan aan te passen:

> *"De herijking van het OP SNS Bank Zakelijk wordt besproken, mede in het licht van de eerste tussentijdse rapportage van project Rottum. De voorlopige uitkomst van project Rottum geeft aan dat er mogelijk circa EUR 600 mln versneld afgebouwd kan worden met discounts tussen de 4-6%. In het herijkt OP wordt rekening gehouden met 5% en de vraag is hoe realistisch dit zal zijn. De directie verzoekt eveneens scenario's door te rekenen met 7,5% en 10,0% discount."*

6.3.120 Op 8 augustus 2012 worden aan Ernst & Young de opdrachten verstrekt om de Projecten Rottum en Schiermonnikoog verder uit te diepen en te actualiseren. Ten aanzien van Rottum wordt de opdracht verstrekt:

> *"Specifically, SNSPF has requested that EY estimate the potential shortfall of SNSPF's Core relationship complexes ("RCs") based on EY's independent analysis, pursuant to the existing strategies assumed by SNSPF. The potential shortfall estimate is defined as the difference between the outstanding balance of the loans as per 30 June 2012 and the estimated recoverable amount pursuant to the existing strategies assumed by SNSPF. (...)"*

6.3.121 Bij Schiermonnikoog luidde de opdracht:

> *"Specifically, SNSPF has requested that EY estimate the potential additional shortfall of SNSPF's Non-Core loans, Real Estate Owned ("REO"), and relationship complexes ("RCs") based on EY's independent analysis, pursuant to the existing exit strategies assumed by SNSPF. The potential additional shortfall estimate is defined as the difference between the net outstanding balance of the loans (or book value of the REO) as per 30 June 2012, and the estimated recoverable amount pursuant to the existing exit strategies assumed by SNSPF. (...)".*

6.3.122 De werkzaamheden leidden tot rapporten van Ernst & Young van 30 september en 31 oktober 2012. Uit het Rottum rapport blijkt dat het onderzoek zich uitstrekte tot een onderzoek van 70 relatie complexen, vertegenwoordigende 53% "*of the Core portfolio based on the 30 June 2012 outstanding balance*". Bij Schiermonnikoog is daarover

aangegeven: "*Our analysis encompasses 79% of SNSPF's total Dutch Non-Core portfolio, and 90% of the International Non-Core portfolio based on the net outstanding balance (defined as outstanding balance less provisions) as of 30 June 2012. Overall, our analysis covers 84% of the total Non-Core portfolio*."

6.3.123 Conclusies uit de rapporten waren dat Ernst & Young wat betreft de Core Portefeuille uitkwam op een potentieel tekort van 48,2 miljoen euro in een "bull case" scenario, 126,6 miljoen euro in een "base case" scenario en 269,6 miljoen euro in een "bear case" scenario. Bij de Non-Core portefeuille kwam Ernst & Young tot de inschatting van 317,3 miljoen euro, 683,6 miljoen euro, respectievelijk 1.134,5 miljoen euro.

6.3.124 Mondt verklaarde over zijn betrokkenheid bij Schiermonnikoog en Rottum:

> *"In 2011 heeft mijn team het Project Schiermonnikoog 1 samen met EY gedaan. Er werd per post een two-pager opgesteld, een analyse uitgevoerd en vervolgens beoordeeld en gerapporteerd aan de directie. Dat leidde tot uitkomsten die breed gedeeld werden binnen de organisatie. In 2012 hebben wij het Project Schiermonnikoog 2 grotendeels zelf gedraaid, omdat ik het idee had dat wij het inmiddels zelf konden, maar wel met een validatie door EY. In dat project hebben wij als extra dimensie toegevoegd dat in alle expertsessies, dat waren er 5 of 6, de individuele posten extra werden besproken. Hierbij waren ook mensen van Group Risk Management en Risk Management van de bank om te bezien wat het verlies zou kunnen zijn. In het eerste kwartaal van 2012 hebben wij Project Rottum uitgevoerd. Wij hebben dat zelf gedaan, weer met een validatie door EY. Project Rottum is qua methodiek vergelijkbaar met project Schiermonnikoog, maar ziet op de Core portefeuille. Het Core stuk is dan inmiddels uit SNS Zakelijk gekomen (weer naar SNS Property Finance) en komt in mijn aandachtsgebied.*
>
> *(...)*
>
> *Toen ik Directeur Bedrijfsbureau & Control van Non Core was focuste ik mij vooral op de Non Core portefeuille. Toen ik in maart 2012 in de directie van SNS Property Finance kwam verbreedde mijn aandachtsgebied, doordat ook risk management in mijn portefeuille kwam. De problematiek werd niet anders, maar ook met de Core portefeuille ging het inmiddels wat slechter. In Core kwamen de eerste defaults op, daar was het inmiddels ook aan het kantelen. De kantoormarkt zag er inmiddels niet goed meer uit, er was veel leegstand en de retailmarkt was behoorlijk slecht aan het worden. Bij Non Core was er al een probleem, maar de Core portefeuille kwam daar langzaam maar zeker bij. Dat was ook de reden om te beginnen met het Project Rottum. De kennis en ervaring van de Non Core portefeuille konden we, hoe cynisch het ook klinkt, inmiddels goed inzetten voor Core."*

6.3.125 Lamp over Schiermonnikoog en Rottum:

> *"U houdt mij voor dat EY op 30 september 2012 en 31 oktober 2012 rapporten uitbrengt waarin short-falls worden berekend voor de Core en Non-Core portefeuilles*

van SPF, te weten Rottum en Schiermonnikoog. U vraagt waarom EY was ingeschakeld, wat de reden van het opstellen van deze rapporten was en hoe tegen de uitkomsten van het onderzoek van EY vanuit een accountantsperspectief werd aangekeken.

EY was al ingeschakeld. De scope werd alleen steeds groter vanwege onze eigen behoeftes, de discussie met KPMG, de wens de robuustheid van het voorzieningenproces te verbeteren en de behoefte van DNB om een externe toetsing. Het was heel logisch vanuit het oogpunt van efficiency EY een groter mandaat te geven, nu we EY en de manier van werken al kenden. Ik heb de uitkomsten als buitengewoon robuust ervaren."

6.4 Lessons Learned

6.4.1 In mei 2010 is er op aangeven van Van de Kraats door de Raad van Commissarissen besloten tot een evaluatie van de overname van Property Finance. Bij brief van 4 juni 2010 van Lamp aan de Raad van Commissarissen is de doelstelling en de scope van het onderzoek vastgelegd:

"Doelstelling
De bovengenoemde evaluatie heeft tot doel verbetermaatregelen vast te stellen naar aanleiding van de ervaringen rond de overname van SPF voor toekomstige overnames en de overnames die nog niet volledig geïntegreerd zijn. De te formuleren "lessons learned" dienen na vaststelling een essentieel onderdeel te zijn van het acquisitiebeleid en het algemene risicobeleid van SNS REAAL waarbij het proces naar een mogelijke acquisitie, de acquisitie zelf, alsmede de integratie van de acquisitie aan bod moeten komen.

Scope
De evaluatie zal zich richten op twee fases:

1. *Proces in aanloop tot de overname. Hieronder vallen aspecten als strategische rationale van de acquisitie, business case inclusief assumpties en due diligence inclusief geïdentificeerde risico's en mitigatie hiervan. Governance rond de acquisitie inclusief besluitvormingsproces van RvB en RvC en daar bij met name de vraag welke kaders de RvC mee heeft gegeven voor de overname vallen ook hieronder.*
2. *Proces na de overname: Hieronder vallen aspecten als integratieplannen, cultuur, HR-beleid inclusief benoemingen, voortgangsrapportages en verbeterplannen, financiële en operationele kaders en informatie over performance en risico's naar RvB en RvC. Ook de governance tussen de directie van SPF, RvB en RvC zal onderdeel vormen van de evaluatie.*

Aangezien de evaluatie zich richt op het opstellen van concrete lessons learned zal het onderzoek zich uitsluitend richten op materiële aspecten. Hierbij zal de kennis op het moment dat beslissingen zijn genomen in acht worden genomen."

6.4.2 Het onderzoek is uitgevoerd onder voorzitterschap van Lamp (die niet bij de acquisitie betrokken was), Smit, Van Dijk, Boers, Berg en Menken, waarbij gerapporteerd is aan een stuurgroep met als leden Van de Kar, Van de Kraats en Hinssen en is besproken met De Wit, de lead auditor van KPMG voordat het definitieve rapport is gedeeld met de Raad van Commissarissen.

6.4.3 Over het instellen van het onderzoeksteam heeft Van de Kraats verklaard:

"U houdt mij voor dat tijdens de vergadering van de RvC van SNS Reaal op 20 mei 2010 wordt besloten een interne evaluatie te doen naar de overname en integratie van SNS Property Finance, wat leidt tot het rapport Lessons Learned. U geeft aan dat u heeft begrepen dat de evaluatie op mijn initiatief heeft plaatsgevonden en vraagt of dat klopt.

Dat klopt. Wij hebben het Lessons Learned genoemd, omdat wij wilden leren. Het ging om reflectie. De belangrijkste eigenschap van een commissaris is dat hij kan reflecteren, ook op zijn eigen functioneren. Dat gold niet alleen voor mij, maar ook voor commissarissen die al tijdens de overname voor SNS werkzaam waren. Het was dus best precair. Onze economic return was inmiddels gesneuveld en wij waren bezig met het bekijken van de risico's. De up-side (economic return) was er niet meer. Ik vond het daarom belangrijk om daarop terug te kijken.

(...)

Lamp trok Lessons Learned. De RvC wilde ook dat hij dat deed, omdat hij niet betrokken was geweest bij de overname. Wij hebben hem uitgedaagd alles op tafel te leggen. Het rapport was niet bedoeld om tijdens de RvC vergadering van 24 augustus 2010 de rol van betrokken te bespreken, het was bedoeld als een granaat: om elkaar weer eens stevig uit te dagen. Dat is naar mijn mening ook wel gebeurd."

6.4.4 Hinssen:

"U houdt mij voor dat op 19 augustus 2010 een intern rapport onder de naam Lessons Learned verschijnt. U vraagt hoe het onderzoeksteam en de stuurgroep, waarin ik samen met Van de Kar en Van de Kraats zitting had, werd samengesteld en wat de opdracht aan het onderzoeksteam was.
De samenstelling van het onderzoeksteam (en de stuurgroep) is in overleg tussen Zwartendijk, Van de Kraats (voorzitter Audit Committee), Van de Kar (voorzitter Risk Committee) en Latenstein bepaald. Naar aanleiding van de recente performance van SNS Property Finance (de verliezen werden manifest) in combinatie met de aanscherping van de strategie, had de RvC besloten een evaluatie van de overname van SNS Property Finance te laten uitvoeren. De evaluatie had tot doel verbetermaatregelen vast te stellen naar aanleiding van de ervaringen rond de

overname van SNS Property Finance voor toekomstige overnames en de overnames die nog niet volledig geïntegreerd zijn."

6.4.5 Smit heeft daarover verklaard:

"Ikzelf, maar ook de commissarissen gaven nadrukkelijk signalen over SNS Property Finance. Er is naar aanleiding daarvan besloten om de beste mensen van SNS Reaal een rapport te laten schrijven over wat er allemaal fout was gegaan met betrekking tot SNS Property Finance. Dit was het Lessons Learned rapport."

6.4.6 Berg:

"U houdt mij voor dat ik bij Lessons Learned betrokken ben geweest en vraagt hoe dat rapport tot stand is gekomen.
Ik was de penvoerder van het rapport. Alle leden van het onderzoeksteam hebben de verzamelde stukken gelezen en daar vanuit zijn/haar expertise naar gekeken.
Volgens mij is het rapport in de zomerperiode van 2010 geschreven. Ik weet nog dat mensen met hun bevindingen, naar aanleiding van het bestuderen van de stukken, aan mij doorgaven en dat ik op basis van die input het rapport heb geschreven. Wij hebben het uiteraard heel vaak gehad over de manier waarop we het zouden opschrijven en wat de conclusies zouden worden. Wij hebben daar lang over gesproken. Het was een heel gevoelig onderwerp. Er is bewust voor gekozen om geen mensen te interviewen, het onderzoek vertrouwelijk te houden en om alleen maar stukken te lezen, (...)"

6.4.7 Lamp:

"U houdt mij voor dat er op 19 augustus 2010 een intern rapport verschijnt onder de naam Lessons Learned. U vraagt of het initiatief van de RvC uitging.
Ja, het initiatief ging uit van Van de Kraats. Ik had en heb een goede relatie met hem. Wij hebben daar openlijk over gesproken, deels ook vanwege mijn mening. Ik denk dat Van de Kraats naar aanleiding van de discussie in het Audit Committee heeft bedacht om een soort lessons learned te triggeren, om even pauze te zetten met betrekking tot Property Finance en misschien ook omdat de interactie tussen de RvB en RvC een eigen dynamiek had met mensen die wel en mensen die niet betrokken waren geweest bij de acquisitie, zodat het once and for all gezegd was en mensen door konden gaan. [Mijn indruk is dus dat gezien de recente ontwikkelingen bij SPF (met name verliezen, risicobeheer, etc.) de aanscherping van de strategie van SNS Reaal en de implicaties voor SNS Reaal, men behoefte had aan een blik terug in de tijd en een "onafhankelijke" analyse van de acquisitie en lessen die hieruit getrokken kunnen worden. Dit wordt ook gemeld in de inleiding van het Lesson Learned-rapport]

U vraagt of lessons learned nog zin had, omdat er geen geld meer was om overnames te doen.
Niet Lessons Learned met betrekking tot acquisities, maar ik denk dat het wel goed was om te beschrijven what happened.

U vraagt of men dat niet wist, gegeven de verliezen.
Het was een verzoek waar ik niet per se heel blij van werd. Het was heel veel werk en ik heb gezegd dat het een scherpte zou brengen in de RvB en dat de RvC heel goed moest weten wat ze deden. Ik heb ook tegen Latenstein en Hinssen gezegd if I see a smoking gun, there is a problem. Mijn smoking gun ging over de vraag of de RvC goed is ingelicht of bewust niet goed is ingelicht. Mijn mening over de acquisitie was deels natuurlijk wel gekleurd, maar ik wilde heel sec door de feiten gaan. Het is een bijzonder verzoek geweest en zo heb ik het ook ervaren. Het voelde voor mij ook echt als een dilemma. We zitten in een collectief bestuur en ik zit met bazooka in mijn hand, namelijk een toekomstig rapport waarvan niemand weet wat erin staat en die op z'n minst gericht zal worden op mijn twee collega's. Ik heb het toch gedaan. De smoking gun heb ik uiteindelijk niet gevonden."

6.4.8 Het onderzoek heeft geleid tot een rapport van 19 augustus 2010 ("Lessons Learned"). In de inleiding van Lessons Learned is aangegeven dat elk lid van het onderzoeksteam zich kan vinden in de inhoud van het rapport. Er is voor gekozen om het rapport op te stellen aan de hand van (een veelheid aan) documenten en niet (ook) aan de hand van het houden van interviews, enerzijds vanwege de vertrouwelijkheid en anderzijds omdat het onderzoeksteam het afnemen van interviews niet noodzakelijk achtte voor een evaluatie met als doel lessons learned. Het rapport kent zes hoofdstukken: Inleiding, De beursgang en de acquisitie (2006), Integratie en groei (2007), De omslag (2008), De herpositionering (2009) en Lessons Learned. Omdat het onderzoek is verricht relatief snel nadat de Property Finance is gekocht (relatief ten opzichte van de periode waarin onderzoekers hun onderzoek hebben moeten doen) én onderzoekers geen reden hebben om aan te nemen dat het onderzoek niet met een voldoende kritische grondhouding is verricht, achten onderzoekers het van belang de (samenvattende) waarnemingen van het onderzoeksteam in het hoofdstuk Lessons Learned te citeren, waarbij onderzoekers zich realiseren en als kanttekening plaatsen dat ook Lessons Learned is geschreven met *the benefit of hindsight,* er bovendien geen wederhoor heeft plaatsgevonden en geschreven is met het oog op de toekomst, niet om (alsnog) af te rekenen:

"<u>Waarnemingen</u>
Voordat overgegaan wordt tot het formuleren van de lessons learned is het op zijn plaats om een aantal waarnemingen van het team te delen om de lessons learned ook beter in de juiste context te plaatsen.

Ten eerste concluderen wij dat de relevante gremia binnen SPF, SNS Bank en SNS REAAL in het algemeen steeds van de relevante informatie zijn voorzien. Deze transparantie blijkt uit de notulen, de hoeveelheid rapportages, de veelheid aan discussies met betrekking tot de ontwikkelingen van SPF en de regelmatige participatie van SPF in de gremia van SNS REAAL als groep.

Ten tweede komt het beeld naar voren dat in bovengenoemde gremia de juiste en kritische vragen zijn gesteld, zowel ten tijde van het due diligence onderzoek c.q. de acquisitie, als in de fase daarna. Het betreft hier een breed scala aan vragen, zoals

over de aansluiting met de strategie van SNS REAAL, fit tussen de cultuur van BPF en SNS REAAL en reputationele aspecten. Deze zijn direct gesteld of vermeld. Door sterke competitie in de Nederlandse markt in combinatie met extra margedruk zal toekomstige winstgevende groei uit het buitenland moeten komen. Ook hierover zijn snel stellingen geponeerd of vragen gesteld met betrekking tot de fit hiervan met de strategie van SNS REAAL. In november 2006 is de wens geuit om de buitenlandactiviteiten expliciet aan de orde te laten komen. Tenslotte zijn al in januari 2008 vragen op tafel gekomen met betrekking tot risico's binnen SPF in relatie tot de groei en commerciële drive van het management van SPF. Op basis van bovengenoemde aspecten had men in de relevante gremia mogen doorvragen c.q. elkaar meer mogen "challengen".

Ten derde zijn er relatief snel na de overname meerdere signalen afgegeven en besproken over gebreken of aandacht in de beheersingsstructuur van SPF. Na vijf maanden initiële signalen over de risicobeheerorganisatie, na 7 maanden diverse signalen van zowel interne (Groep Audit) als externe accountant (KPMG), na 11 maanden twee grote projecten (55 West en La Ciqueña) met problemen, deels markt gedreven maar ook door ineffectieve project controle, na 12 maanden signalen over participaties en tenslotte na 13 maanden gebreken in werking bij BU Internationaal. Deze signalen hadden nadrukkelijker opgevolgd moeten worden.

Ten vierde was SNS REAAL er snel van doordrongen dat mede gedreven door de historie van BPF in combinatie met de vereiste specialistische kennis, management en cultuur absoluut behouden moest worden waardoor er van volledige integratie geen sprake kon zijn. Om dit te bewerkstelligen maar ook om enerzijds de commitment van SNS REAAL aan SPF te tonen en anderzijds iemand van de eigen organisatie dicht op het nieuwe onderdeel te hebben, heeft de RvB - voordat de overname definitief werd - besloten de heer Menkveld verantwoordelijk te maken voor de dagelijkse leiding van SPF. Daarnaast werd direct na de overname een aparte kredietcommissie opgericht voor SPF met een brede vertegenwoordiging van SNS REAAL, inclusief RvB leden. Ook is men direct overgegaan tot het vinden van een externe adviseur met (meer) kennis van de activiteiten van SPF.

Ten vijfde heeft men gereageerd op de veranderende omstandigheden. Op verschillende niveaus heeft men medewerkers, inclusief zeer senior medewerkers, vervangen. De strategie is aangepast door introductie van de 4-Rs. De afdeling R&R is versterkt met een directielid en fors uitgebreid. Spanje is relatief vroeg (begin 2009) tot afbouwgebied verklaard. Tenslotte is men overgegaan tot het besluit om de BU Internationaal af te bouwen.

Dat gezegd hebbende kan men zich afvragen of deze besluiten in het licht van de ontluikende crisis vanaf medio 2007 niet eerder genomen hadden moeten worden. Waarschijnlijk wel. Kritisch door blijven vragen had hier een bijdrage aan kunnen leveren. De vraag is of dit tot lagere risico's / waardeveranderingen had geleid. Wij zijn van mening dat dit op onderdelen zeker het geval zou zijn geweest is. De omvang hiervan is alleen moeilijk te bepalen.

Maar gezien de dramatisch slechte marktontwikkelingen, het profiel van de portefeuille ten tijde van de acquisitie, de positionering van vastgoedfinanciering als een kern van de strategie van SNS REAAL en groei als doelstelling hiervan, waren de verliezen desalniettemin grotendeels al ingelocked. De acquisitie had naar onze mening sowieso waardeverlies met zich gebracht."

6.4.9 Deze waarnemingen zijn gevolgd door een aantal door het onderzoeksteam geformuleerde lessen:

1. Acquisities moeten passen binnen de strategie, de geografische focus, en het rendement- / risicoprofiel van SNS REAAL en voldoen aan acquisitiecriteria;

2. Aanwezigheid van expertise om een gedegen afweging te maken over een transactie moet gewaarborgd worden. In de toelichting bij deze les staat onder meer:

   "Bij de acquisitie van BPF is een breed scala aan adviseurs betrokken. Maar de rollen van deze adviseurs komen overeen met rollen bij andere transacties zoals de overnames van AXA en Zwitserleven. Extra aandacht had moeten worden gegeven aan de aspecten die specifiek tot het profiel van BPF horen, waaronder projecten en buitenlandse activiteiten. Gezien de materialiteit hiervan hadden gespecialiseerde adviseurs, in opdracht van SNS REAAL, deze twee gebieden (meer) moeten analyseren."

3. Funding en kapitalisatie van SNS REAAL mogen materieel, noch structureel verslechteren door een acquisitie. In de toelichting staat:

   "Bij de acquisitie heeft men naar beide aspecten gekeken. De kapitaalspositie was zeer sterk gezien de beursgang van tien weken voor de acquisitie. Van een echte verzwakking was in de context van toen en met de verwachting van toen geen sprake. Wel was er sprake van een structurele verzwakking van de funding. BPF was afhankelijk van wholesale funding, er was geen spaarbedrijf, en relatief goedkope funding van haar toenmalige aandeelhouder (ABN AMRO). SNS Bank was al afhankelijk van wholesale funding. Deze aspecten hebben uiteindelijk ook geleid tot een druk op de rating van SNS Bank (in eerste instantie door Moody's)."

4. Materiële kwesties geïdentificeerd in het due diligence onderzoek moeten gepaard gaan met oplossingsrichtingen, met als toelichting:

   "Een due diligence onderzoek dient niet alleen de materiële kwesties te identificeren. Rapporten moeten gepaard gaan met concrete oplossingsrichtingen per geïdentificeerd punt dan wel argumentatie waarom materiële punten geaccepteerd zou kunnen worden (bijvoorbeeld omdat hiervoor een passende compensatie in de acquisitieprijs is verkregen). Verslechtering van de funding is hier een voorbeeld van. Maar ook hoe men met de al vroeg onderkende aandacht die BU Internationaal zou vereisen om zou gaan."

5. Groep Audit dient in samenwerking met de andere staven binnen 6 maanden na closing een entry audit uit te voeren. Het rapport moet gepaard gaan met een onderbouwd herstelplan in geval van materiële punten;

6. De concentratierisico's moeten vooraf in kaart gebracht worden en limietstellingen snel gevolgd worden door concrete limieten, met als toelichting:

   "*Op een aantal gebieden lagen de activiteiten van BPF buiten de kerncompetenties van SNS REAAL. Daarnaast kende de portefeuille van BPF enkele zeer grote exposures op één klant- of relatiecomplexen. Dit in combinatie met initieel sturen op sterke groei van volume is een zeer risicovolle combinatie gebleken. Mede hierdoor dienen concentratierisico's tijdens het due diligence proces veel aandacht te krijgen door middel van een interdisciplinair onderzoek. Na closing dienen limieten met betrekking tot deze risico's geïntroduceerd te worden.*"

7. Bemensing van belangrijkste posities (ook echelons onder management) binnen finance, control en (operationele en financiële) risico functies moet voor closing onderzocht worden. Deze posities moeten na acquisitie deels bemand worden door medewerkers van de groep. Maar ook de risicocapaciteiten van sales/originators moeten adequaat zijn. Daarbij wordt als toelichting gegeven:

   "Het financiële en niet financiële risicobouwwerk, inclusief risicobeheersingcommissies, van de target dient aan het bouwwerk van SNS REAAL aangepast en daarin geïntegreerd te worden. Bemensing hiervan dient goed onderzocht en na de acquisitie deels ingevuld te worden door medewerkers van de groep en indien nodig externen.

   Er was binnen SPF een groot cultuurverschil tussen de BU Nederland en de BU Internationaal. Bij de BU Internationaal lijkt het risicobewustzijn beperkt te zijn geweest terwijl BU Nederland meer prudent was. Hier had na signalering actie op moeten worden ondernomen om de cultuur, en het risicobewustzijn in het bijzonder, in beide BU's aan te laten sluiten bij die van SNS REAAL."

6.4.10 Lessons Learned is besproken in de Raad van Commissarissen vergadering van 24 augustus 2010. De Raad van Commissarissen heeft vervolgens nog een aantal lessen aan het rapport toegevoegd in een Addendum dat als volgt luidt:

"De RvC van SNS REAAL is van mening dat er met dit rapport en de hieronder geformuleerde aanvullende punten een blue print ligt voor succesvolle toekomstige transacties.

1. *In geval van een grote en/of materiële transactie stelt de RvC uit zijn midden een commissie samen die de gang van zaken rond deze transactie kritisch volgt.*
2. *In geval van een grote en/of materiële transactie zal de voorzitter van de RvC voorafgaand aan cruciale beslismomenten in het transactieproces apart met de individuele leden van de RvB spreken.*

3. *In geval van een grote en/of materiële transactie zal een externe adviseur worden ingehuurd die de RvC en indien gewenst de RvB onafhankelijk adviseert.*
4. *In geval van een grote en/of materiële transactie zal SNS REAAL het kantoor dat de accountantscontrole op SNS REAAL doet niet als adviseur voor die transactie inhuren.*
5. *Enkele jaren na afronding van een grote en/of materiële transactie zal in opdracht van de RvC worden geëvalueerd of de uitgangspunten en aannames voor het doen van die transactie juist zijn gebleken."*

6.4.11 Over de totstandkoming van Lessons Learned en de waarde daarvan heeft Lamp onder meer verklaard:

> *"U vraagt of Lessons Learned een moeilijk proces is geweest.*
>
> *Ik vond het niet gemakkelijk, maar ik heb mijn best gedaan en ik zou het weer doen. Ik heb altijd gezegd dat ik het zou benoemen als ik een smoking gun (het doelbewust verkeerd informeren van de RvC met de intentie een transactie goedgekeurd te krijgen die eigenlijk afgekeurd had moeten worden) zou vinden, ook als dat zou betekenen dat iemand daarvan het slachtoffer zou worden. Ik heb deze smoking gun niet gevonden.*
>
> *U vraagt of de acquisitie binnen de organisatie en soort olifant in de kamer was. Natuurlijk hebben ze allemaal hun eigen rol gehad, maar het heeft Latenstein en Hinssen denk ik wel geholpen dat Van Keulen als voorzitter weg was. Het heeft ook geholpen dat er een aantal (relatief) nieuwe commissarissen waren die niet bij de overname waren betrokken. Ik denk dat we er naar de omstandigheden het beste van gemaakt hebben. We hebben met Lessons Learned de feiten op tafel gelegd en de discussie gevoerd. Ik vond dat ook prettig, omdat ik er altijd aan kon refereren en mijn mening – die bekend was – kon aandikken.*
>
> *U vraagt of het een soort zelfreinigend vermogen geeft.*
> *Ja, ik denk het wel. Ik zou iedereen ook adviseren om zoiets te doen, ook al is het met de benefit of hindsight. Er zijn vaker slechte acquisities in Nederland gedaan en het zou goed zijn als die ook een keer beoordeeld worden. Het helpt in het proces denk ik."*

6.4.12 Steenpoorte heeft naar aanleiding van dit Lessons Learned rapport aan onderzoekers verklaard:

> *"Ik heb het rapport Lessons Learned gelezen en ik onderschrijf de conclusies van het rapport. Als de conclusies en principes, zoals deze staan in het rapport, waren toegepast dan was SPF niet gekocht."*

6.4.13 Latenstein naar aanleiding van de vraag wat hij (achteraf) vindt van de volgende observatie uit het rapport: "*Een conclusie die in alle rapporten – in verschillende*

gradaties – naar voren komt, is de slechte kwaliteit van de verstrekte informatie in het kader van het due diligence onderzoek en zorgen over de administratie van SPF":

> *"Het rapport is in 2010 geschreven, met de context en kennis van dat moment. In die zin is het naar mijn mening met hindsight bias geschreven. Dat is denk ik ook onvermijdelijk. U houdt mij voor dat ik mij ook tegen de bevindingen van het rapport had kunnen verzetten. Gegeven de omstandigheden vond ik dat eerlijk gezegd niet zo gepast om te doen. Als ik had geweten dat het rapport achteraf op deze manier in zo'n proces een rol zou gaan spelen, dan had ik er misschien op gereageerd. Ik wist dat ik erop kon vertrouwen dat de mensen die het rapport hebben geschreven (goede en deskundige collega's waarmee ik iedere dag heel nauw samenwerkte) dat naar eer en geweten hebben gedaan. Een aantal van die mensen waren erbij toen we Property Finance kochten, maar een aantal ook niet. Het is onvermijdelijk dat wat er in die vier jaar gebeurt meeweegt in zo'n rapport. Als ik terugkijk naar de due diligence rapporten dan lees ik daarin een observatie over slechte administratie. Als ik kijk wat feitelijk over de KPMG bevindingen wordt opgeschreven dan staan daar (uit mijn hoofd) vijf punten, maar geen één gaat over de slechte administratie. Sterker nog, als ik naar bijlage twee kijk (waaraan in het rapport wordt gerefereerd) dan staan daar vooral positieve punten en een aantal punten waar zorgen over zijn, maar die volgens mij wel allemaal zijn geadresseerd.*
>
> *(...)*
>
> *U geeft aan dat u mijn hindsight bias opmerking goed heeft begrepen en vraagt of ik zeg dat het eigenlijk te zwaar is aangezet. Ja, dat is wat ik zeg. U vraagt of ik dat niet heb gezegd toen het rapport uitkwam, omdat ik dat niet gepast vond (zoals ik eerder aangaf). Ja en om heel eerlijk te zijn, ik was eigenlijk iedere dag bezig met het oplossen van het probleem dat er was. U vraagt of ik input heb gegeven op het rapport. Nee, wij zijn niet geïnterviewd. Wij hebben het rapport gekregen toen het klaar was en toen het in de RvC werd besproken. Ik was daarbij aanwezig.*"

6.4.14 Hinssen was kritisch en verklaarde:

> *"U vraagt of ik (...) zeg dat het rapport niet zo geschreven zou zijn, als de omstandigheden anders zouden zijn geweest. Daarbij geeft u aan dat het lijkt alsof ik zeg dat het rapport met hindsight bias is geschreven.*
> *Ja, in het Lessons Learned rapport zit zeker hindsight bias. Het rapport is gemaakt met de wetenschap dat Property Finance op een ongelukkig tijdstip was gekocht en dat er grote verliezen in zaten. De verliezen waren toen al duidelijk. Dat is kennis die het onderzoeksteam had. Smit, die al die auditrapporten had gemaakt, zat in het onderzoeksteam.*
>
> *U vraagt of het aspect van hindsight bias aan de orde is gekomen, toen het rapport werd besproken.*
> *Dat was eigenlijk niet zo belangrijk, want het rapport was bedoeld om lessen te leren voor toekomstige acquisities en acquisities die nog niet geheel geïntegreerd waren. In de RvC vergadering is ook aan deze doelstelling vastgehouden. Het rapport was*

daarvoor (lessen leren voor de toekomst) ook uitermate geschikt. In mijn optiek was het rapport minder geschikt om harde conclusies te trekken over het verleden. Dat is de scheiding die ik aanbreng."

6.4.15 Op de vraag hoe de Raad van Commissarissen reageerde jegens Latenstein op het verslag omdat Latenstein als CFO betrokken was bij de aankoop van Property Finance verklaarde Latenstein:

"U vraagt hoe de RvC op Lessons Learned reageerde.
Besproken is of het rapport ook was bedoeld om af te rekenen. Dat was niet het geval. Toen het rapport er lag, ben ik zelf na de bespreking in de RvC nog naar Rob Zwartendijk (...) gegaan. Ik was toen CEO en heb tegen hem gezegd dat als dit aanleiding was om mijn positie te heroverwegen, we het daarover moesten hebben. Het antwoord daarop was dat daar geen sprake van was en dat ik niet weg zou gaan.

U vraagt of U mag concluderen dat de afdronk was dat heel goed moest worden opgelet bij toekomstige acquisities.
Ja, dat klopt."

6.4.16 Zwartendijk heeft naar aanleiding van het Lessons Learned rapport met betrekking tot de due diligence nog over Latenstein verklaard:

"Hij voelde zich in dit geval nog meer aangesproken, omdat hij ten tijde van de acquisitie van Property Finance de CFO was. Hij beaamde dat hij het anders had moeten aanpakken op het moment dat wij dit hem voorhielden tijdens zo'n diner. Hij gaf aan dat er een hoge mate van urgentie bestond ten tijde van de overname. Hij gaf toe dat het waarschijnlijk niet helemaal zorgvuldig was uitgevoerd, mede door de genoemde urgentie."

Latenstein herkent zich niet in hetgeen Zwartendijk heeft verklaard. Bij wederhoor heeft Latenstein aangegeven dat het overnameproces volgens hem weldegelijk zorgvuldig is verlopen. Daarmee zou niet stroken dat hij later zou hebben beaamd dat de overname van Property Finance anders had moet worden aangepakt. Latenstein stelt dat ook niet beaamd te hebben, ook niet tijdens enig diner.

6.4.17 Van de Kraats herinnert zich over de bespreking van het rapport:

"U houdt mij voor dat in de notulen staat dat het rapport verder wordt besproken tijdens het diner en vraagt of er tijdens het diner harde noten zijn gekraakt. Het rapport was toekomstgericht en niet erop gericht om mensen te straffen, maar er waren wel wat onderliggende, gevoelige conclusies getrokken. U houdt mij voor dat Latenstein toentertijd CFO was en in grote mate verantwoordelijk was voor hetgeen KPMG op tafel heeft gelegd en vraagt of ik hem hierover kon bevragen. Het is inmiddels negen jaar geleden, dat weet ik niet meer. Ik herinner mij de vergaderingen over het rapport en dat we volgens mij ook een stukje zonder het bestuur hebben

vergaderd. Daarna zijn we gaan eten. Hoe streng wij hebben gesproken kan ik mij niet herinneren, maar wij hebben echt wel serieus de conclusies met elkaar besproken. Hoe hard de noten zijn gekraakt kan ik mij niet meer herinneren."

6.4.18 Lagerweij over het rapport:

"U geeft aan dat het Lessons Learned rapport in de RvC vergadering van SNS Reaal van 24 augustus 2010 is besproken en vraagt wat de bedoeling van het rapport was. De bedoeling was om inzicht te krijgen in de wijze waarop een volgende acquisitie op een procedureel correcte manier zou moeten worden aangevlogen. Er is aandacht besteed aan wat de RvB en onze voorgangers hebben gemist wat ze niet hadden moeten missen bij het acquireren van Property Finance. Dat was de bedoeling. Er kwamen wat dingen uit het rapport naar voren die verrassend waren voor ons en ook voor de commissarissen die bij de acquisitie betrokken waren geweest. Een voorbeeld hiervan is dat niet alles wat in het rapport van KPMG stond aan de RvC was gemeld. U vraagt wat voor mij de meest prangende dingen waren die naar voren kwamen. Wat ik niet begrijp is dat KPMG, die op het moment van de besluitvorming en de voorbereidende besprekingen aan tafel heeft gezeten, zijn vinger niet opsteekt als iets niet wordt gemeld wat misschien wel de moeite waard was om te vermelden. Dat geldt ook voor Smit. Hij roept van alles tijdens zijn interview met u, terwijl hij meermalen in de gelegenheid is geweest om dat eerder te roepen. De RvC moet het van dat soort informatie hebben. Terugkijkend (en dat is ook makkelijk praten) vind ik het geen argument dat men te kort de tijd had om buitenlandse vastgoed experts in te schakelen. In zo'n geval moet tegen de verkopende partij worden gezegd dat meer tijd nodig is. Dat heeft mij verbaasd. U vraagt of die opmerking bij de bespreking van het rapport is geplaatst in het kader van hindsight bias. Dat zou kunnen. Er staat bijvoorbeeld ergens dat men onvoldoende gechallenged is. Dit wordt uit verslagen gehaald, maar misschien is dat in werkelijkheid wel degelijk door commissarissen gebeurd. Ik weet dat een aantal commissarissen die bij acquisitie betrokken zijn geweest wel degelijk behoorlijk kritische vragen heeft gesteld, maar als zij bijvoorbeeld die informatie van KPMG niet hebben, hoe moeten zij er dan een oordeel over vellen. U vraagt of op dat moment de vraag is gerezen of Latenstein, die betrokken was geweest bij de acquisitie, moest worden aangesproken. Niet altijd, maar wel vaak werd er na afloop van een RvC vergadering gegeten. Dat zijn de momenten waarop je in een meer informele sfeer dingen kwijt kunt. Er zijn toen wel opmerkingen gemaakt als 'hoe heeft dit kunnen gebeuren'. Wij hebben als RvC, naast de conclusies die zijn getrokken door de mensen die het Lessons Learned onderzoek hebben verricht, ook een aantal eigen conclusies getrokken. Wij hebben bijvoorbeeld geconcludeerd dat het goed zou zijn als de RvC een eigen adviseur zou inhuren en dat de controlerend accountant geen rol moet worden gegeven in de due diligence. Dergelijke conclusies zijn deels formeel vastgelegd in een verslag, maar ook tijdens diners aan de orde gekomen."

6.4.19 Overmars over de relatie met Latenstein naar aanleiding van het rapport:

"U houdt mij voor dat in Lessons Learned wordt geconcludeerd dat op basis van alleen de samenvatting, zonder het volledige rapport, geen volledige discussie kan hebben plaatsgevonden over alle belangrijke bevindingen van KPMG. U vraagt of dat iets heeft betekend voor het vertrouwen tussen de RvB en RvC.
Volgens mij hebben ze die brug in een eerdere fase genomen. Ik weet dat het in augustus 2010 is besproken. We hebben dat gesprek niet in januari 2011 overgedaan. In mijn herinnering heeft in mijn tijd niet de vraag op tafel gelegen of Latenstein moest worden weggestuurd, omdat hij Property Finance had aangekocht. Er was geen wantrouwen tussen de RvB en RvC. Integendeel."

6.4.20 Nijhuis heeft aan onderzoekers het volgende verklaard over het Lessons Learned rapport:

"Ik was geen onderdeel van de acquisitie, maar wat mij verbaasde dat SPF International veel te beperkt in scope zat. Daar is te beperkt naar gekeken. Dat had ook alleen maar gekund door de dossiers uit te lichten en niet door het kijken naar structuur en processen. U vraagt mij of ik daarmee vind dat de due diligence onvoldoende was. Ik denk dat er te weinig aandacht is gegeven aan SPF International."

en ook:

"Ik weet wel dat we heel nadrukkelijk hebben gesproken over het beperkte due diligence onderzoek en de consequenties daarvan. U vraagt mij wat deze consequenties waren. De consequenties waren dat we later met allerlei probleemdossiers bij SPF werden geconfronteerd. Dat hadden we natuurlijk veel eerder willen weten. Dan waren er mogelijk andere conclusies getrokken."

6.4.21 Onderzoekers hebben bevindingen die zijn opgenomen in het rapport voorgehouden aan diverse geïnterviewden. Waar relevant zijn de reacties verwerkt bij de behandeling van de onderzoeksvragen. Voor zover onderzoekers hebben kunnen nagaan hebben de uitkomsten de relatie tussen de indertijd bij de acquisitie van Property Finance betrokkenen en nieuwe leden van de Raad van Bestuur en Raad van Commissarissen niet beschadigd. Er is, om in de woorden van Lamp te spreken, geen "smoking gun" gevonden.

6.5 HIG en Project Lego, nulmeting

6.5.1 Met het veranderen van de markt (zie hoofdstuk 6.3) werd er bij Property Finance aandacht gegeven aan de risico's die dat met zich mee zou kunnen brengen. In dat kader zijn in de tweede helft van 2008 de 30 grootste relatiecomplexen 'ge-quickscand' en zijn de bevindingen neergelegd in een memo van 24 november 2008 aan CRPF (Comité Risicobeleid Property Finance) van een medewerker van Property Finance. Doel van de scan was "*om na te gaan of wij voldoende inzicht hebben in de aan onze uitzettingen*

verbonden - al dan niet verborgen - kredietrisico's en de weging van deze risico's." Bij de conclusies en aanbevelingen is onder meer aangegeven:

> *"In zijn algemeenheid geldt dat de risico's voor SNSPF zijn toegenomen, met name in de sfeer van de projectfinancieringen, zulks zowel in het binnen- als buitenland. De verhoogde risico's hangen samen met de turbulentie op de geld-/kapitaalmarkt en de vastgoed markten aan de ene kant en de hoogte van onze bevoorschottingspercentages aan de andere kant. De resterende dekkingsmarges kunnen (bij het keren van de marktomstandigheden) snel verdampen en dat zal in een aantal gevallen ook aan de orde zijn. Ook aan de beleggingskant geldt dat (te) hoge bevoorschottingen in de huidige tijd extra risico's inhouden. (...) Het gaat er daarbij niet alleen om dat de huurstroom van de door PF gefinancierde panden toereikend is maar het gaat om de algehele financiële situatie van cliënt.*
>
> *(...).*
>
> *Afgaande op de quick scans en de door mij zelf ingeziene dossiers en gevoerde gesprekken, denk ik dat het niet zo is dat wij in de dossiers van onderhavige relaties zullen worden geconfronteerd met voor ons geheel nieuwe en nog onbekende risico's. De risico's zijn grotendeels wel bekend.*
>
> *Anderzijds geldt dat een andere conclusie ook niet echt voorstelbaar is, want de quick scans zijn grotendeels gebaseerd op bestaande informatie en gegevens. Het gaat er dan ook meer om op welke wijze de knelpunten bij onze relaties en de aan onze financieringen verbonden risico's moeten worden gewogen.*
>
> *(...)"*

6.5.2 Het risico van onrechtmatige onttrekkingen van gelden wordt in het memo niet genoemd. Signalen in dat verband kwamen echter al snel naar boven. Voor zover onderzoekers hebben kunnen nagaan, was dat voor het eerst in 2009. Zo worden in een Frauderapportage van Property Finance van 17 april 2009 als opvallende zaken genoemd Immoconcepts en Belval. Immoconcepts is een Franse ontwikkelaar die een deel van de verkoopopbrengsten zou hebben gebruikt voor andere doeleinden dan aflossing van de Property Finance lening:

> *"Immoconcepts*
> *De Franse ontwikkelaar Immoconcepts heeft een deel van de verkoopopbrengsten gebruikt voor andere doeleinden dan aflossing van de SNSPF lening. Dit betreft 2 projecten, te weten Flaine en Vallorcine. Het risico is met name financieel verlies, waar ook reeds een voorziening voor is getroffen. Het totale bedrag dat onterecht is aangewend bedraagt circa EUR 2,7 miljoen."*

6.5.3 Over Belval staat:

> *"Belval*
> *Het project betreft de ontwikkeling van kantoren, winkels en woningen in Luxemburg*

en de ontwikkelaar Multiplan zou dit project voor een vaste prijs realiseren (design & built contract). Nu het project reeds vergevorderd is blijkt dat de ontwikkelaar een fors liquiditeitsprobleem heeft en al het beschikbare krediet heeft verbruikt terwijl het project nog niet is afgebouwd. Hiervoor is nu additioneel krediet aangevraagd. De eerste signalen zijn dat krediet is aangewend om de eigen organisatie in leven te houden en dat er mogelijk reeds winst is onttrokken. Dit zal in de komende periode verder uitgezocht worden. Het risico ligt zowel financieel als reputationeel aangezien deze ontwikkeling en de problemen daarin veelvuldig in de Luxemburgse media behandeld worden."

6.5.4 Een volgend frauderapport van 7 oktober 2009 meldt wederom twee opvallende zaken:

"The Key:
Er heeft zich een incident voorgedaan bij Key Vil V in Spanje. De partner (Dhr. (...)) van deze Joint Venture heeft buiten medeweten van SNSPF een volmacht voor een bankrekening van Key Vil V. Hierop is in Q3 2009 BTW (+/- € 600.000.-) teruggestort vanuit de Spaanse fiscus. Dit geld is door de partner doorgeboekt naar een ander bedrijf van hem zonder de goedkeuring, en buiten medeweten van SNSPF. Er is door de Juridische afdeling een procedure aangespannen tegen de betreffende bank, de heer (...) persoonlijk en de ontvangende entiteit.

(...) (Duitsland):
Een soortgelijk incident als hierboven. Er zijn door de cliënt 3 nieuwe bankrekeningen geopend waar SNSPF geen toegang toe heeft. Huurders zijn verzocht huurpenningen op deze rekening over te maken in plaats van op de met SNSPF overeengekomen rekeningen. De ontvangen gelden zijn voor andere zaken aangewend dan overeengekomen in de leningovereenkomst."

6.5.5 Bij Belval blijken de ontwikkelingen zodanig, dat Property Finance heeft besloten een extern bureau in te schakelen om onderzoek te doen en naar verhaalsmogelijkheden te kijken. Op initiatief van Groenhof is daarvoor de Holland Integrity Group (HIG) aangezocht. Groenhof verklaarde over het inschakelen van HIG:

"U houdt mij voor dat op 20 november 2009 de eerste opdrachtverstrekking aan HIG plaatsvindt, inzake Belval. U vraagt of ik deze opdracht heb verstrekt en of ik HIG kende.

(...)

Of ik de opdracht in formele zin heb verstrekt, kan ik mij niet herinneren, maar ik heb deze zeker geëntameerd, een en ander in overleg met Van der Bijl en Van Dijk. Ik had niet eerder met HIG gewerkt, maar van anderen vernomen dat zij goede ervaringen hadden met HIG."

6.5.6 Van der Bijl:

"U houdt mij voor dat op 20 november 2009 de eerste opdrachtverstrekking aan Holland Integrity Group ('HIG') inzake Belval plaatsvond. U vraagt of ik wist van deze opdracht.
Ja, voorafgaand hebben Groenhof en ik regelmatig gesproken over een te groot aantal klanten met allerlei frauduleuze indicaties. Groenhof stelde op enig moment voor HIG dit te laten onderzoeken. Ik heb Groenhof HIG laten uitnodigen, omdat ik geld wilde terughalen. Ik heb toen kennis gemaakt met (...) en kreeg daar een voldoende goed gevoel bij. Het CV van beiden was goed. Ik heb dat marginaal getoetst. Ik heb toen Groenhof akkoord gegeven en dat was mijn betrokkenheid."

6.5.7 Erkens van HIG heeft over de opdrachtverstrekking verklaard:

"Op 20 november 2009 wordt aan HIG op voordracht van de heer Advocaat een opdracht verstrekt door de heren R. Overbeek (...) en Groenhof namens SNS Property Finance voor een onderzoek naar het Belval project. Advocaat is op dat moment bij SNS Property Finance als landenmanager verantwoordelijk voor de herstructurering activiteiten van SNS Property Finance in onder meer Luxemburg en Spanje. De volgende vier doelstellingen zijn voor het onderzoek geformuleerd (waarbij er ook een fasering is overeengekomen):

1. *Het beschrijven van de aard en omvang van de problemen met betrekking tot het onroerendgoedproject op het Belval terrein in Luxemburg.*
2. *Het beschrijven van de feiten en omstandigheden die mogelijk de oorzaak vormen voor de geschetste problemen.*
3. *Het geven van inzicht in de individuen die bij het onroerendgoedproject op het Belval terrein in Luxemburg betrokken zijn geweest en mogelijk verantwoordelijk kunnen worden gehouden voor de geschetste problemen.*
4. *Het verhalen van de schade op de individuen die verantwoordelijk kunnen worden gehouden voor de geschetste problemen met betrekking tot het onroerendgoedproject op het Belval terrein in Luxemburg."*

6.5.8 Latenstein hoort later van het inschakelen van HIG:

"Eind 2009/begin 2010 hoorden wij voor het eerst over HIG. Naar aanleiding van de Belval-discussie in de RvC van SPF hebben wij gezegd dat we dit nader onderzocht wilden hebben. Dat is ingevuld door HIG. HIG is zo begonnen vanuit een R&R-achtige setting om te kijken of er geld kon worden teruggehaald. Bij Belval hebben wij, als RvB, daar zelf ook nog een rol bij gespeeld."

6.5.9 Inmiddels blijkt er bij meer projecten wat aan de hand. Onderzoekers hebben een e-mail aangetroffen van 1 december 2009 van een medewerker van Property Finance aan de compliance officer van Property Finance, waarin onder meer staat:

"Naar aanleiding van ons gesprek met Buck Groenhof, heb je mij gevraagd om een overzicht te maken met projecten, die in aanmerking zouden kunnen komen voor nader onderzoek. Ik beperk me tot een aantal bekende en reeds besproken feiten, die

een beeld geven van de situatie. Dit overzicht is niet volledig, maar op basis hiervan kan je wellicht een mening vormen of nader onderzoek nodig is."

6.5.10 Deze e-mail komt via de compliance officer, met aanvullingen van zijn kant, bij het hoofd group audit bankbedrijf die vervolgens Hinssen met in cc Smit op 8 december 2009 schrijft:

"Rien
Zoals Thijs (Thijs Smit, onderzoekers) *gisteren reeds kort met je heeft besproken zijn wij vrijdagavond jl. door (...) geïnformeerd over het feit dat (...)* (compliance officer van SNS PF) *een overzicht heeft gezonden met zoals (...) het omschrijft "projecten waar we e.e.a. niet helemaal vertrouwen". Dit heeft hij besproken met Coen vd Bijl. Coen wil graag een beeld hebben over hoe en wat en of welke vragen hij kan stellen aan betrokkenen. Bijgaand een scan van deze mail.*

Genoemde relaties zijn: Caruso, GPD, Waterford, Belval, 55West, PDU (bron: (...) jurist SNS PF) *en N3, ZOM, Coro en Los Arqueros (bron (...) - Compliance Officer SNS PF). Opmerkingen zijn kort samengevat:*

1. *Informatie wordt "creatief gepresenteerd" of achtergehouden*
2. *Belang van equity provider en financier lopen door elkaar alsmede ontwikkelaar en aannemer; ook traden ex medewerkers van Bouwfonds/SNS PF in dienst bij de projecten die ze eerste financierden*
3. *Monitoring was lastig, originele bescheiden werden achtergehouden of signalen uit de monitoring leidden niet tot actie*
4. *Onregelmatigheden in betalingen, vooralsnog ogenschijnlijk onrechtmatige betalingen*

Ook bij onze audit werkzaamheden hebben we dergelijke geluiden eerder gehoord. Het probleem van mogelijk onjuiste informatieverstrekking was reeds benoemd in ons rapport van april jl. "De consequentie kan zijn dat de lezer van dergelijke stukken geen adequaat beeld van de situatie krijgt of zelfs op het verkeerde been kan worden gezet, waardoor onjuiste beslissingen zouden kunnen worden genomen."

(...)

Onze eerste indruk is dat de aard van de nu geuite beschuldigingen en het daarmee gepaard gaande financiële belang omvangrijk zijn. Zonder vooronderzoek gedaan te hebben is onze eerste inschatting dat dit op zich dus geen "nieuwe feiten" zijn, maar verdere detaillering van eerder geuite signalen. Wat we zonder vooronderzoek ook niet kunnen bepalen is of hier sprake is van een poging van medewerkers om richting het nieuwe management af te rekenen met het verleden.

Een mogelijkheid is dat men dit door materiedeskundigen binnen SNS PF zelf gaat onderzoeken, een andere optie is dat forensisch onderzoek in opdracht van de SNS PF of RvB gaat plaatsvinden.

Thijs zal later deze week contact met je hebben om nader te bepalen welke onderzoeksstrategie gewenst is."

6.5.11 Hinssen heeft naar aanleiding van de e-mail verklaard:

"U houdt mij voor dat ik op 8 december 2009 een e-mail ontvang aangaande een overzicht van een compliance officer van SNS Property Finance (…) over 'projecten waar we e.e.a. niet helemaal vertrouwen'. Er worden 10 relaties genoemd. Opmerkingen zijn kort samengevat (…). U vraagt wat ik van deze e-mail vond en of dit tot een (re)actie heeft geleid.
Dat is niet leuk, als je zo'n e-mail ontvangt. Nadat je van de eerste reactie bent bekomen, denk je 'dat moeten we goed gaan laten onderzoeken'. Wij hadden de vaste policy om alles door Concern Audit en Compliance te laten onderzoeken (feitenonderzoek). Wij hebben deze signalen naar Smit en Kromheer doorgeleid en hen gevraagd om naar de feiten te kijken en of er nader onderzoek nodig was. Er heeft een gesprek met Smit, (…), Van Dijk, Van der Bijl en Overbeek plaatsgevonden, waarin over deze e-mail is gesproken. Er zijn afspraken gemaakt, die zijn vastgelegd in een notitie van 16 maart 2010. Van der Bijl heeft toen aangegeven dat we (in plaats van heel breed te gaan onderzoeken) beter kunnen gaan onderzoeken wanneer we in een specifiek project aanwijzingen hebben dat het niet goed zit. Dat is ook gebeurd, want vlak na deze meeting zijn aan HIG opdrachten verstrekt voor La Cigüeña en The Key. HIG was toen al bezig met Belval."

6.5.12 De betrokken (vervolg)opdracht is aan HIG verstrekt op 27 april 2010, waarover Erkens heeft verklaard:

"Op 27 april 2010 wordt een raamovereenkomst overeengekomen met SNS Property Finance, waarbij eveneens de bovenstaande doelstellingen en fasering overeengekomen worden. Deze overeenkomst heeft betrekking op twee Spaanse projecten en eventuele toekomstige projecten."

6.5.13 De onderzoeken leidden op 14 maart 2011 tot een tussentijds rapport betreffende Belval en twee voortgangsmemo's over The Key en La Cigüeña. Daaraan voorafgaand is er op 2 maart 2011 een 10 pagina's tellende managementsamenvatting naar Groenhof gestuurd over deze projecten met aan het slot:

"Op basis van de tot nu toe uitgevoerde onderzoeken begint een beter inzicht te ontstaan in de problematiek en de mogelijke onregelmatigheden. Uit de drie onderzoeken ontstaat het beeld dat de interne gang van zaken bij SNSPF met betrekking tot deze drie projecten vragen oproept en nadere aandacht behoeft. Uit de voorlopige bevindingen met betrekking tot de externe betrokkenen ontstaat een beeld

van onregelmatigheden en zelfverrijking, waarbij misbruik gemaakt lijkt te zijn van de mogelijke tekortkomingen bij de interne organisatie van SNSPF."

6.5.14 In de management-samenvatting van het rapport over Belval staat onder meer:

"SNSPF heeft ons medegedeeld dat een bedrijfsonderdeel van SNSPF rond 2005 een samenwerking is aangegaan met de Luxemburgse vennootschap Multiplan Group SA en haar vertegenwoordigers (...) om op het Belval terrein in Luxemburg een vooraanstaand onroerend goedproject te realiseren. SNSPF heeft verder aangegeven dat deze samenwerking niet succesvol is verlopen. SNSPF is geconfronteerd met bouwkundige onvolkomenheden, aanzienlijke financiële tekorten, administratieve en fiscale problemen en het ontbreken van de gewenste controle technische maatregelen om de opzet en uitvoering van dit onroerend goedproject adequaat te kunnen beheersen.

(...)

De betalingen door SNSPF voor de bouw van de appartementen en winkelcentra vindt plaats op basis van een vast termijnschema, waarbij SNSPF de betalingen direct aan de Multiplan Design & Build vennootschappen (hierna D&B vennootschappen) op basis van termijnfacturen heeft gedaan. Uit beschikbare emailcorrespondentie blijkt dat in maart 2009 alle vaste termijnen betaald waren door SNSPF, maar dat de bouw (...) slechts gedeeltelijk was voltooid.

(...)

Uit de door SNSPF ter beschikking gestelde documenten blijkt dat in opdracht van SNSPF een bouwkundige is aangesteld om de bouwstand van het Belval Plaza project op te nemen, nulmetingen te verrichten en de voortgang inzichtelijk te maken. Uit de verklaringen van medewerkers van SNSPF blijkt dat Multiplan Group SA in eerste instantie geen informatie wilde verstrekken aan de bouwkundige, zodat pas in september 2007 het eerste voortgangsrapport (...) is verschenen. Uit het eerste voortgangsrapport van de bouwkundige blijkt dat de (...) vennootschappen met de realisatie van de bouw ongeveer € 35 miljoen achterliepen met de feitelijke financiering die verstrekt was door SNSPF.

(...)

Uit beschikbare documenten blijkt verder dat diverse aanzienlijke , naar alle waarschijnlijkheid niet-zakelijke investeringen in materiële vaste activa hebben plaatsgevonden. Onder meer blijkt uit de rapporten en de verklaring van een voormalige medewerker dat meubilair, auto's, kunstwerken, een helikopter en een vliegtuig met een totale aanschafwaarde van € 4,4 miljoen zijn aangeschaft. Uit de beschikbare documenten blijkt dat Multiplan Group SA een totaalbedrag van € 25,9 miljoen ontving aan management fees vanuit haar dochtervennootschappen. Hierdoor was Multiplan Group SA in staat een winst te presenteren en deze winst als dividend uit te keren. Multiplan Group SA heeft volgens de beschikbare documenten

een totaalbedrag van € 20,1 miljoen aan dividend aan haar indirecte aandeelhouder (...) uitgekeerd over de jaren 2005 tot 2009."

6.5.15 In het memo over La Cigüeña staat in het management summary:

"Uit het tot op heden verrichte onderzoek komt het beeld naar voren dat het verstrekte krediet ontoereikend is gebleken en in default is geraakt door onder meer de volgende oorzaken:

- *De "juridische structuur"; gekozen is voor een Coöperatie. Hierdoor verkrijgen toekomstige bewoners geen appartementsrecht dat kadastraal is in te schrijven, maar een lidmaatschapsrecht. Dit heeft de verkoop bemoeilijkt, met name doordat geen hypothecaire op een lidmaatschapsrecht te verkrijgen is en de toekomstige bewoner zijn lidmaatschap derhalve niet extern kan financieren.*
- *In de opzet van de structuur is sprake van belangenverstrengeling op meerdere terreinen. De projectontwikkelaar heeft een belang in de toezichthouder, de bouwtoezichthouder is tevens deels aandeelhouder van de bestuurder van de Coöperatie, de architect heeft een belang in de aannemer en de bouwtoezichthouder en de aannemer zijn eveneens met elkaar verbonden. SNSPF was hiermee bekend.*
- *SNSPF heeft toegestaan dat kredietnemer niet aan de Conditions Precedent heeft voldaan, zoals genoemd in de financieringsovereenkomsten.*
- *De door SNSPF vereiste zekerheden waren niet afgestemd op de juridische structuur van het project. Bij de hypothecaire zekerheid is geen rekening gehouden met de executiewaarde waarbij het project in zijn geheel verkocht dient te worden als gevolg van de juridische structuur. Van de overige door SNSPF gestelde zekerheden was vooraf bekend dat deze van weinig waarde waren (vermogen van guarantors was beperkt) en waren daarnaast veelal minder `hard' (o.a. pandrechten). Daarnaast is de eigen inbreng van 10% door de projectontwikkelaar door SNSPF zeer ruim geïnterpreteerd, waardoor deze inbreng nauwelijks als inbreng van eigen vermogen door de projectontwikkelaar kan worden beschouwd.*
- *SNSPF heeft in de financieringsovereenkomsten tot en met september 2007 geen verplichting tot afstorting van inkomsten door de projectontwikkelaar gesteld. Er zijn geen harde afspraken gemaakt ten aanzien van de inkomsten die de projectontwikkelaar genereerde met de verkoop van de lidmaatschappen en de teruggave van de btw.*
- *SNSPF had onvoldoende inzicht in de inkomensstroom die de projectontwikkelaar genereerde vanuit de verkoop van de lidmaatschappen en de teruggave van de BTW.*
- *De projectontwikkelaar heeft ontvangsten uit hoofde van het project La Ciguena niet primair aangewend voor aflossing van het krediet. Een deel van de gelden zijn aangewend ten behoeve van additionele uitgaven van het project La Ciguena. Een deel van de gelden is aangewend voor de financiering van projecten in Frankrijk en Duitsland (ca. € 2,1 miljoen), een deel van de gelden is*

aangewend ten behoeve van een management fee van de holdingmaatschappij (minimaal ca. € 1,9 miljoen) en een deel van de gelden zijn aangewend voor de aflossing- en rente betalingen aan particuliere investeerders (minimaal € 2,9 miljoen).

- *Er zijn bedragen onttrokken vanuit het krediet die waarschijnlijk onverschuldigd zijn betaald (ca. € 0,7 miljoen). Dit betreft-'dubbele' facturen die betrekking hebben op dezelfde prestatie dan wel 'dubbele' betalingen van dezelfde facturen.*
- *Er zijn bedragen onttrokken vanuit het krediet waarvan de zakelijke grondslag vooralsnog niet is vast te stellen (ca. € 7,8 miljoen).*

Uit het onderzoek tot op heden ontstaat het beeld van belangenverstrengeling, betalingen waarbij onduidelijk is wat de zakelijke grondslag is en in een aantal gevallen mogelijk valse facturen en dubbele declaraties. Daarnaast zijn gelden bestemd voor doelen die vooralsnog niet begrijpelijk zijn in het licht van de financieringsverplichtingen. Ten aanzien van een bedrag van circa € 16 mio bestaan vragen. Ondanks diverse gestelde zekerheden is niet helder wat de werkelijke waarde en status is van deze zekerheden."

6.5.16 Het memo over La Cigüeña vermeldt voorts dat de projectadministratie van Property Finance ontbreekt, de project en financiële administratie van de Spaanse vestiging van Multiplan ontbreekt, incl. alle aangiftes en correspondentie met de Spaanse fiscus. Door het ontbreken van genoemde documentatie is, aldus het memo, niet eenduidig vast te stellen of, en zo ja welke, prestatie en/of werkzaamheden geleverd zijn voor de in rekening gebrachte bedragen.

6.5.17 Over The Key wordt in het management summary van het memo aangegeven dat er ten aanzien van diverse deelprojecten met een waarde van in totaal 69,7 miljoen euro wordt getwijfeld of er wel een juiste voorstelling van zaken is gegeven en dat mogelijk een deel van de gelden onrechtmatig aan door Property Finance verstrekte financiering is onttrokken. Onder meer wordt als beeld geschetst:

"Uit beschikbaar gestelde documenten komt naar voren dat de heer (...) en andere medewerkers van The Key gegevens verstrekken die niet conform de waarheid zijn of die een verkeerd beeld geven. Als voorbeelden kunnen worden genoemd de betaling van € 5 miljoen aan (...), de betaling van € 3 miljoen aan (...) de storting van € 1,5 miljoen op de rekening van (...).

In het kader van diverse deelfinancieringen zijn afspraken tussen SNSPF en de aan de heer (...) gelieerde vennootschappen gemaakt over het realiseren van de specifieke voorwaarde met betrekking tot de voorverkoop van een bepaald aantal woningen. Uit de beschikbare documenten blijkt dat in een aantal gevallen aan deze voorwaarde is voldaan door het verkopen van deze woningen aan direct of indirect aan de heer (...) gelieerde vennootschappen. Na het verstrekken van de financieringen en het betalen van commissiebetalingen ter grootte van 20 % van de verkoopprijzen aan

andere aan de heer (...) gelieerde vennootschappen blijkt dat de woningen niet zijn afgebouwd en afgenomen."

en over Property Finance onder meer:

"De interne organisatie van SNSPF is qua opzet aanwezig, maar lijkt in de praktijk niet te werken. Uit de beschikbare documenten en emails komt een beeld naar voren dat onvoldoende communicatie plaats heeft gevonden tussen de diverse afdelingen van SNSPF en de diverse medewerkers die vanuit de verschillende afdelingen met dezelfde projecten belast zijn. Uit de beschikbare documenten blijkt dat de afdeling Project Control van SNSPF vaak signaleert dat facturen en andere documenten ontbreken, maar in het merendeel van de gevallen leidt dit niet tot succesvolle acties om de ontbrekende documenten alsnog te ontvangen. In veel gevallen wordt ondanks de signalering van de afdeling Project Control de betaling van geldbedragen geautoriseerd zonder dat noodzakelijke documenten bij de betaalverzoeken zijn gevoegd. Een goed voorbeeld betreft de bovengenoemde betaling van een bedrag van € 1,5 miljoen aan (...). Uit de beschikbare documenten blijkt dat de interne controlelijst bij het betaalverzoek wel is ingevuld en het ontbreken van de factuur en andere gebreken zijn vastgesteld, maar dat geen verdere acties zijn ondernomen om deze manco's te verhelpen en dat medewerkers van SNSPF over zijn gegaan tot uitbetaling van het gevraagde bedrag. Dit voorbeeld is exemplarisch voor veel andere betaalverzoeken die in het kader van dit project aan SNSPF zijn gedaan."

6.5.18 Voordat de tussentijdse stukken van 14 maart 2011 door HIG werden aangeleverd, werd Property Finance met regelmaat op de hoogte gesteld van tussentijdse bevindingen. De tussentijdse bevindingen hebben bij Belval tot concrete acties geleid en uiteindelijk tot verhaal van weggesluisde gelden. Erkens heeft over deze periode verklaard:

"Op 22[50] maart 2011 zijn drie tussentijdse rapporten verschenen over de projecten Belval, La Ciguena en The Key. Deze rapporten zijn aan Advocaat ter beschikking gesteld, die ons eerste aanspreekpunt was als projectleider van Belval en La Ciguena. De grote lijn van de rapporten was al bekend bij Advocaat en de andere leden van de directie van SNS Property Finance. Het was de schriftelijke weergave van de voorlopige bevindingen van HIG die op eerdere momenten al waren gecommuniceerd. Voorafgaand aan de tussentijdse rapporten van 22 maart 2011 had HIG namelijk al memo's met voorlopige bevindingen overgelegd en had overleg plaatsgevonden. Overleg vond met name plaats met Advocaat, maar ook met Groenhof en andere directieleden van Property Finance, zoals Overbeek en de heer Jaap Van Dijk (...). Hoe vaak wij Advocaat en de vertegenwoordiging van de directie van SNS Property Finance zagen was verschillend. Rondom belangrijke momenten was er heel vaak overleg, zoals bijvoorbeeld over de aangiftes in het Belval dossier. Op andere momenten zag ik hen 1 keer in de 2 weken, dat was gedurende de gehele periode dat

[50] Dat moet volgens onderzoekers 14 maart 2011 zijn.

HIG-onderzoek heeft gedaan wel het gemiddelde. Sowieso is er gedurende onderzoeken altijd veel overleg, omdat HIG zowel intern als extern informatie verzamelt."

6.5.19 Blijkens de notulen van de directievergadering van 17 maart 2011 van Property Finance bespreekt de directie de door HIG aan R&R overgelegde voortgangsrapporten inzake Belval, La Cigüeña en The Key en besluit onder meer de compliance officer van Property Finance en de Raad van Bestuur /raad van commissarissen van Property Finance te informeren. Westenbrink van Concern Audit vraagt op 24 maart aan Van Dijk om een exemplaar van de drie HIG rapporten. De dag er na antwoordt Van Dijk hem deze niet elektronisch te verspreiden '*gelet op gevoeligheid'*. Op 29 maart 2011 licht Lamp de Wit van KPMG in over de drie HIG rapporten.

6.5.20 Op 5 april 2011 vindt er een raad van commissarissen vergadering plaats van Property Finance, waarbij uitsluitend wordt gesproken over de drie HIG rapporten. Onder meer wordt genotuleerd:

"RL (Latenstein, onderzoekers) *geeft aan dat er wat hem betreft 4 vragen te beantwoorden zijn n.a.v. de rapporten:*

1. *Hoe kijken we naar procesgang rond deze onderzoeken en wat voor afspraken maken we daarover voor de toekomst?*
2. *Tot welke aanbevelingen voor de interne beheersomgeving leiden deze rapporten?*
3. *Is er vervolgonderzoek nodig n.a.v. de rapporten?*
4. *Wat gaan we nu verder doen?*

(...)

BG (Groenhof, onderzoekers) *voegt daar aan toe dat er wat de directie betreft bij het dossier La Ciguena sprake is van verwijtbaarheid (negligence) en bij (...) zelfs van grove nalatigheid (gross negligence). Hier zullen dan ook consequenties aan worden verbonden richting de medewerkers die senior posities bekleedden bij de acceptatie, respectievelijk beheer van deze posten en nog in dienst zijn van PF bij de volgende herplaatsingronde. Van 2 personen zal op korte termijn afscheid genomen worden (één daarvan werd tot voor kort als voldoende bekwaam beoordeeld). Van ongeveer 6 medewerkers zal versneld afscheid worden genomen. Door de samenwerking met TriMont wordt door de directie voor de toekomst verwacht dat dergelijke incidenten beter voorkomen kunnen worden. Verder is de control environment de afgelopen periode ook al verbeterd.*

(...)

JvD (Van Dijk, onderzoekers) *wijst er op dat verdere onderzoeken extra kosten met zich zullen brengen. De RvC geeft aan dat in deze situatie budget geen onderwerp is. Als er een onderzoek gedaan moet worden, dan zal daarvoor geld worden vrijgemaakt. Desgevraagd geeft BG aan dat hij schat dat de werkzaamheden van HIG over de afgelopen 9 maanden ongeveer EUR 1 m hebben gekost."*

6.5.21 Op 7 april 2011 worden de drie HIG rapporten naar KPMG gestuurd. Op 11 april schrijft Concern Audit een notitie aan de Raad van Bestuur (waarvan het concept op 5 april is besproken tijdens de raad van commissarissen vergadering van Property Finance) naar aanleiding van de rapporten met daarin onder meer het volgende:

> *"CV&O en Group Audit stellen vast dat de Directie van SNS PF hen niet heeft geïnformeerd ten tijde van het besluit om HIG opdracht te verstrekken om deze onderzoeken te starten. CV&O en Group Audit hebben begrepen van de Directie van SNS PF dat de voornaamste reden hiervan gelegen was in het feit dat deze onderzoeken werden gezien als onderdeel van de R&R activiteiten en derhalve niet waren ingestoken als integriteitonderzoeken. Deze argumentatie gaat naar onze mening niet op ten aanzien van het onderzoek naar het La Ciguena project waarvan de doelstelling luidt: "Het doel van dit onderzoek betreft het vaststellen of, en zo ja op welke wijze, zich onregelmatigheden hebben voorgedaan in de eerste fase van het project La Ciguena"*
>
> *(...)*
>
> *De genoemde memo's en de tussentijdse rapportage zijn op 10 maart 2011 besproken in de Directie van SNS PF. Het feit dat deze bespreking plaatsvond één dag na publicatie van het jaarverslag is een aandachtspunt, mede gelet op de datering van de memo's. De leiding van PF heeft aangegeven dat zij over de resultaten van deze onderzoeken in draft vorm beschikten medio januari/begin februari 2011.*
>
> *Wij hebben begrepen dat op 11 maart 2011 de CEO van SNS Retailbank alsmede de portefeuillehouder binnen de RvB zijn geïnformeerd omtrent de resultaten van deze onderzoeken. De overige RvB leden hebben in de week daaropvolgend beschikking gekregen over de memo's en tussentijdse rapportage. Zoals eerder aangegeven hebben CV&O en Group Audit in de week van 21 maart een afschrift ontvangen. Met betrekking tot de timing en verspreidingskring van deze rapportages hebben wij de volgende observaties:*
>
> - *Gelet op de inhoud van de memo's en tussentijdse rapportage is het naar onze mening noodzakelijk dat de CFRO en RvB tijdig worden geïnformeerd. Het tijdstraject tussen beschikbaar komen van de resultaten van de onderzoeken en het informeren van de CFRO en RvB dienaangaande is ons inziens veel te lang.*
> - *Uit hoofde van het feit dat sprake is van vermoedens van fraude, is het naar onze mening belangrijk dat de externe accountant tijdig wordt geïnformeerd. Dit lijkt niet te zijn gebeurd.*
> - *Als gevolg daarvan heeft KPMG niet de gelegenheid gekregen te beoordelen in welke mate de rapporten relevant waren in het kader van de jaarrekeningcontrole, hetgeen ons inziens vanwege de timing van de rapportages, vlak rond de publicatie van de jaarrekening, wel had gemoeten. Wij hebben begrepen dat KPMG komende week, na bespreking van de rapportages in de RvC, zal worden geïnformeerd.*

- *Het is evenzo belangrijk dat de toezichthouder tijdig wordt geïnformeerd omtrent de uitkomsten van deze onderzoeken. Wij hebben begrepen dat DNB inmiddels is geïnformeerd."*

6.5.22 Tijdens de op 19 april 2011 gehouden raad van commissarissen vergadering van Property Finance wordt de gang van zaken ten aanzien van de opdrachtverstrekking aan HIG voor het doen van de onderzoeken wederom besproken. Daarbij wordt onder meer genotuleerd:

> *"RH* (Hinssen, onderzoekers) *merkt op dat J. Westenbrink van mening was dat de bevindingen van HIG eerder met KPMG gemeld hadden moeten worden gelet op de mogelijke invloed op de waarderingen van de desbetreffende dossier. De Directie had geoordeeld dat hiervan geen sprake is (als er al invloed is dan ten positieve) en dat is door KPMG onderschreven. KPMG heeft erop gewezen dat eerdere melding geboden was in verband met de relevantie voor de Letter of Representation. De Directie geeft aan hier niet bij stil te hebben gestaan (...).*
>
> en
>
> *"FL* (Lamp, onderzoekers) *geeft toelichting op gesprekken met KPMG inzake HIG bevindingen. Binnenkort zal er een brief komen van KPMG waar onder meer helderheid zal worden verzocht omtrent de timing van het inlichten van de accountant inzake de HIG bevindingen."*

6.5.23 Voorts wordt genotuleerd:

> *"JvD* (Van Dijk, onderzoekers) *geeft aan dat de Directie van mening is dat, gelet op het grotere groepsbelang, de RvB opdrachtgever zou kunnen zijn van de HIG vervolg onderzoeken. De regie met betrekking tot de begeleiding van de HIG onderzoeken kan bij PF blijven liggen. Van belang hierbij is om compliance en audit direct te informeren over het starten van de onderzoeken en regelmatig op de hoogte te houden van de voortgang. Besluiten tot het doen van dergelijke onderzoeken worden voortaan in KC-verband genomen."*

6.5.24 De (gang van zaken met betrekking tot de) HIG onderzoeken worden ter sprake gebracht in de Raad van Commissarissen vergadering van 20 april 2011. Daarbij wordt onder meer genotuleerd:

> *"Vorige week heeft er een telefonisch overleg plaatsgevonden over PF met voorzitters van de RvC, AC, RC en PO* (onderzoekers: Overmars) *(als aankomend voorzitter RC). In het kader van bijzonder beheer (follow the money) heeft de directie van PF onderzoeken laten uitvoeren door Holland Integrity Group (HIG).*
>
> *(...)*
>
> *Onderzoeken zijn gestart begin vorig jaar en opgeleverd in februari, maart 2011 en maken melding van integriteitissues, waarvan nu bekeken wordt of deze nog verder*

onderzocht moeten worden. Uit rapporten blijkt dat control framework binnen PF onvoldoende was, zoals ook gebleken is in eerdere audits en de evaluatie van de overname van PF. Onduidelijk of de gesignaleerde integriteitkwesties het gevolg zijn geweest van slechte control environment of kwade opzet van medewerkers. Rapporten zijn niet tijdig gemeld bij accountant, CV&O en GA en RvB (ook niet in hoedanigheid van RvC PF). Inmiddels is er gesproken met DNB, KPMG en externe juridisch adviseur (...). Directie PF bereidt een notitie voor voor de RvC waarin wordt weergegeven wat er is misgegaan in interne communicatie, waarom dit is misgegaan, wat de volgende stappen zijn. (...)

(...)

PO: zijn er andere plekken in de organisatie waar dergelijk zaken zouden kunnen gebeuren. Hebben we voldoende compliance gevoel in de organisatie (geen tick-the-box functie)? Er lijkt vooralsnog geen sprake te zijn van opzet bij het laat informeren van de RvB/RvC, maar eerder onvoldoende bewustzijn. Dit moet verbeteren. CI (onderzoekers: Insinger)*: Is control environment verslechterd of was hij altijd slecht? FL* (onderzoekers: Lamp)*: Daarover is geschreven bij de evaluatie van de overname PF. HV* (onderzoekers: Verhagen)*: Wanneer wist directie er van? CRO (Buck Groenhof) vanaf begin. CEO (Jaap van Dijk) en CFRO (Ernst Jan Boers) zijn eind februari 2011 nader geïnformeerd en zij hebben toen Henk Kroeze en RH* (onderzoekers: Hinssen) *geïnformeerd op 11 maart 20011. Vervolgens is de RvB geïnformeerd. Notitie van directie PF zal direct worden verspreid en in een apart telefonische vergadering of in de RvC vergadering van mei worden besproken. (...)*

RvC is onaangenaam verrast door gang van zaken en ziet uit naar de toegezegde notitie en dan met name de maatregelen die genomen zijn om dit in de toekomst te voorkomen."

6.5.25 In verband met de wens om duidelijkheid omtrent de gang van zaken (wie wist wat wanneer) omtrent de bevindingen van HIG, mede omdat er op 7 maart 2011 ten behoeve van de accountant KPMG een Letter of Representation is afgegeven, waarbij er van de onderzoeken geen melding is gemaakt en dus ook niet van de tussentijdse bevindingen terwijl dat, gelet op de aard en de inhoud van de onderzoeken en de tussentijdse bevindingen, wel had gemoeten, heeft de directie van Property Finance op 11 mei 2011 op verzoek van de Raad van Bestuur daarover een memo gestuurd. De inleiding luidt als volgt:

"De Raad van Bestuur van SNS Reaal heeft de directie van SNSPF verzocht een memo op te stellen waarin wordt aangegeven wat de reden is voor het instellen van de Holland Integrity Group (HIG) onderzoeken, alsmede de momenten waarop de bevindingen kenbaar waren bij de voltallige directie van SNSPF en deze zijn gedeeld met andere gremia (RvC SNSPF, RvB) en afdelingen (m.n. Group Audit en CV&O) respectievelijk de externe accountant"

6.5.26 Over de aanleiding om HIG in te schakelen staat er in het memo:

"De HIG-onderzoeken zijn primair het resultaat van door R&R vanuit bijzonder beheer perspectief gestarte onderzoeken. In de betreffende dossiers is het vermoeden gerezen van "misappropriation of funds". Om die reden en om mogelijke "recourse" (i.e. "follow the money") op de betrokkenen vast te stellen, zijn de onderzoeken gestart. Vanwege het feit dat het in eerste instantie slechts vermoedens betrof omtrent "fundflow" en pas later duidelijk is worden dat er ook sprake was van serieuze integriteitsissues, is de Directie van SNSPF ertoe overgegaan eerst na ontvangst en interne bespreking van de tussenrapporten van HIG, CV&O en nadien ook Group Audit te informeren.

Er is voor het eerst onderzoek gedaan bij het dossier Belval, naar aanleiding van signalen afkomstig van onbetaalde aannemers en projectmedewerkers. Dit is in eerste instantie intern door de afdeling R&R onderzocht (januari 2010). De CRO (Buck Groenhof) heeft —naar aanleiding van verontrustende interne signalen alsmede concrete aanwijzingen- vervolgens kort daarna besloten (na afstemming met de toenmalige CEO, Coen van der Bijl) om de zaak extern te laten onderzoeken door HIG. Kort hierna is ook de toenmalige CFRO (Jaap van Dijk) ingelicht. Het onderzoek naar Belval heeft inmiddels geleid tot (1) het succesvol traceren van circa EUR 20 miljoen op een Zwitserse bankrekening (de rekening is feitelijk geblokkeerd door de Luxemburgse autoriteiten (naar aanleiding van onze aangifte)), en (2) gerechtelijke stappen tegen de voormalige partner, de heer (...). Naar aanleiding van deze onderzoeksresultaten is besloten om ook de dossiers The Key en La Ciguena te laten onderzoeken, omdat in deze dossiers vergelijkbare vermoedens bestonden."

6.5.27 De directie van Property Finance geeft in het memo aan van mening te zijn dat de voorlopige bevindingen van HIG ten aanzien van met name Belval en The Key zeer ernstig zijn en dat het om grove nalatigheid gaat qua beheer in het verleden, gevolgd door:

"Naar de mening van de huidige Directie van SNSPF zijn voornoemde onregelmatigheden toe te schrijven aan de in het verleden ernstig tekortschietende "control environment" bij de business unit international (en voorheen ook Special Projects) van SNSPF. Hier is in 2008 reeds door Group Audit op gewezen. Dit is in de hand gewerkt doordat de beheerorganisatie is achtergebleven bij de explosieve commerciële groei van SNSPF in die jaren. Verder schoot de ervaring en het niveau van veel medewerkers tekort en was er binnen de business units sprake van een hiërarchische lijnorganisatie, waarbij Finance&Control, Operations (incl. Project Control), Legal en Risk Management hiërarchisch onder de voormalige Algemeen Directeur Business Unit International vielen, die commercieel verantwoordelijk was. Tevens was er vanwege de ambitieuze groeidoelen veel onderlinge concurrentie tussen de business units International en Special Projects (participaties). In het kader van de groeidoelstellingen waren in voorkomende gevallen ook equity participaties onderdeel van het (toenmalige) "productaanbod" van SNSPF. Voorgaande leidt ertoe dat er sprake was van een "dubbele pet" (financier en tevens aandeelhouder), wat kan leiden tot belangentegenstellingen. De combinatie van al deze factoren heeft de

kans op onregelmatigheden en (extern) misbruik vergroot. De business unit Special Projects is medio 2007 opgeheven. Van de Algemeen Directeur en de Directeur Finance & Operations Business Unit international is medio 2009 afscheid genomen. Begin 2009, toen de krediet- en vastgoedcrisis in een stroomversnelling raakte, is een eerste aanzet gedaan door de toenmalige Directie van SNSPF voor een strategische heroriëntatie. Vervolgens is medio 2009 besloten om de internationale activiteiten helemaal af te bouwen en geen nieuwe projectfinancieringen c.q. participaties meer aan te gaan. Om de afbouw in goede banen te leiden is tevens medio 2009 een ervaren Chief Restructuring Officer (i.e. Buck Groenhof) aangetrokken en is begonnen met de opbouw van een R&R afdeling passend bij de nieuwe omstandigheden. De Business Unit structuur is opgeheven en de Risk Management afdeling is volledig onder de CFRO geplaatst."

6.5.28 In een brief aan de Raad van Bestuur van 23 mei geeft KPMG aan een eigen onderzoek te starten naar eventuele onregelmatigheden in de door HIG onderzochte projecten Belval, La Cigüeña en The Key, alsook waarom KPMG niet tijdig in kennis is gesteld van het HIG-onderzoek naar La Cigüeña en The Key.

6.5.29 De Raad van Bestuur neemt het roer ten aanzien van HIG en de (vervolg)onderzoeken zelf in handen. Een projectgroep wordt gevormd onder de naam Lego. In een notitie van Lamp aan de Raad van Bestuur van 29 mei 2011 beschrijft Lamp de aanleiding, inrichting en het doel van Projectgroep Lego:

"In verband met de recente aanwijzingen voor mogelijke onregelmatigheden bij Property Finance (PF) heeft de Raad van Bestuur (RvB) in samenspraak met de Raad van Commissarissen van SNS REAAL (RvC) besloten tot nader onderzoek. Opdrachtgever van dit vervolgtraject is de RvB. Ference Lamp zal optreden als gedelegeerd opdrachtgever en als voorzitter dan de Stuurgroep. Holland Integrity Group Special Services B.V. (HIG) is gevraagd om het vervolgtraject te ondersteunen. Dit vervolgtraject zal zich richten op onregelmatigheden bij derden. Om eventueel uit te kunnen sluiten dat ook (oud) senior medewerkers van PF bij onregelmatigheden betrokken zijn, zal het vervolgtraject zich nadrukkelijk ook richten op de rol van de interne organisatie en met name een aantal ex senior medewerkers van PF. Gezien deze combinatie zal het vervolgtraject intrinsiek extra gevoelig zijn.

(...)

Het vervolgtraject is gericht op onregelmatigheden bij derden en mogelijke betrokkenheid van (oud) senior medewerkers van PF hierbij. Twee aspecten zullen hierbij een belangrijke rol spelen: de selectie van de te onderzoeken kredietrelaties en de enquête onder medewerkers van PF."

6.5.30 Op 14 juni verschijnt er een notitie aan de Stuurgroep Lego, waarin onder meer staat:

"Zoals hierboven aangegeven is het verhalen van de schade op de verantwoordelijkheden een belangrijke doelstelling van de onderzoeken. De eerste 3 onderzoeken

geven aan dat er circa 100 mln aan onregelmatigheden is gepleegd, waarvan op inmiddels 20 mln beslag is gelegd. Wij schatten in dat de verhaalopbrengsten uit deze onderzoeken hoger zullen zijn dan te verwachten kosten." (onderzoekers: de drie onderzoeken betreffen Belval, The Key en La Cigüeña)

6.5.31 Op 30 juni 2011 wordt er door HIG en een plan van aanpak gepresenteerd voor het onderzoeken van 14 door Property Finance geselecteerde relaties, samen goed voor een obligo per februari 2011 van 2,448 miljard euro. Het betreft ook vervolgonderzoeken naar Belval, La Cigüeña en The Key. Erkens verklaard daarover:

"In juni 2011 stelt HIG een plan van aanpak voor het project Lego op, waarin tevens een planning en kostenraming is opgenomen. Het plan van aanpak is op 30 juni 2011 gepresenteerd aan de heer (...), die het project aan de kant van SNS Reaal zou leiden. Besproken is welke projecten onder het plan van aanpak zouden vallen.

In september 2011 heeft de Raad van Bestuur van SNS Reaal de opdracht aan HIG tot het verrichten van onderzoek naar 14 relatiecomplexen bekrachtigd. Het betreffen projecten uit Amerika, Canada, Spanje, Duitsland, Frankrijk en Nederland."

6.5.32 Erkens geeft aan dat de Raad van Bestuur de opdracht in september 2011 zou hebben bekrachtigd. De formele schriftelijke opdracht van de Raad van Bestuur is echter van 13 december 2011 met als onderwerp "Opdrachtbevestiging forensische onderzoeken". Benadrukt wordt daarbij "*dat het verhalen van eventuele geconstateerde benadeling van SNS Property Finance een belangrijke doelstelling voor SNS REAAL als opdrachtgever is.*"

6.5.33 Tevens wordt opdracht gegeven om

"(...) parallel hieraan, te onderzoeken wat het normatieve kader was binnen PF voor de verstrekking van financieringen/het nemen van deelnemingen in de Vastgoedprojecten alsmede de handhaving daarvan ten tijde van de verstrekking en gedurende de looptijd van de Vastgoedprojecten en hoe, bij het beheer van de Vastgoedprojecten het normatieve kader is nageleefd."

6.5.34 Mondt over Lego:

"De eerste drie analyses van HIG zijn uitgevoerd in opdracht van Groenhof. Daarna is het project uitgebreid onder de naam Project Lego en zijn de contractuele verhoudingen verschoven van SNS Property Finance naar SNS Reaal. Vanaf toen was ik binnen SNS Property Finance voor HIG het aanspreekpunt, maar het project werd aangestuurd vanuit een stuurgroep op SNS Reaal groepsniveau. Lamp was de voorzitter van de stuurgroep. Verder zaten in de stuurgroep Ingrid Kromheer (...) (directeur compliance van de SNS Reaal Groep), John Bendemacher (directeur Group Audit), (...) (een van de mensen van het team van Bendemacher), (...) (compliance officer) en (...) (een voormalig officier van justitie die was ingehuurd als onpartijdige adviseur)."

6.5.35 Ondertussen verricht KPMG over het niet tijdig melden bij KPMG van de HIG onderzoeken zelf een onderzoek en heeft in een rapport "Onderzoek mogelijke onregelmatigheden" aan de Raad van Bestuur van 23 augustus 2011 haar bevindingen en conclusies gedeeld. Belangrijkste zijn:

> *"Op basis van de HIG-voortgangsrapportages inzake Belval, The Key en La Ciguena kan worden gesteld dat er diverse signalen zijn van mogelijke onregelmatigheden. Op basis van de thans uitgevoerde werkzaamheden door HIG en de door ons uitgevoerde aanvullende werkzaamheden zijn geen aanwijzingen naar voren gekomen die duiden op interne betrokkenheid bij mogelijke onregelmatigheden van huidige medewerkers van SNS PF en SNS REAAL.*
>
> *Wij hebben op dit moment geen aanwijzingen dat de jaarcijfers 2010 van SNS Bank en SNS REAAL materiële aanpassingen behoeven.*
>
> *(...)*
>
> *De directie van SNS PF heeft verzuimd (tijdig) te onderkennen dat de HIG-onderzoeken relevant waren in het kader van de jaarrekeningcontrole en de informatieplicht hieromtrent aan de externe accountant.*
>
> *Ten aanzien van de lopende HIG-onderzoeken en hieruit voortkomende bevindingen heeft de directie van SNS PF onvoldoende actief gecommuniceerd met de directie van SNS Bank, de RvB van SNS REAAL (ook in de hoedanigheid van RvC van SNS PF) en met de supportfuncties, waaronder in ieder geval CVO en GA.*
>
> *(...)*
>
> *wij (hebben) niet kunnen vaststellen dat er HIG-rapporten door de CRO en de directie van SNS PF bewust niet met KPMG zijn gedeeld ten tijde van de jaarrekeningcontrole*"

6.5.36 Op de vraag van onderzoekers aan Zwartendijk of aan Latenstein en Lamp is gevraagd of zij ten tijde van de ondertekening van de LOR op 7 maart 2011 wisten van de ernst van de HIG rapporten verklaarde deze: "*Deze vraag is, voor zover ik mij kan herinneren, niet aan hen gesteld.*" Ook Nijhuis laat zich in soortgelijke termen uit aan onderzoekers in zijn interview.

6.5.37 In de raad van commissarissenvergadering van 13 september 2011 van Property Finance wordt het KPMG rapport van 23 augustus 2011 besproken. Lamp geeft aan dat er vertrouwen in de directie van Property Finance is, maar dat een dergelijke gang van zaken is er wel een in de categorie eens maar nooit weer.

6.5.38 In de raad van commissarissenvergadering van Property Finance van 7 november wordt gemeld dat HIG in december een geaggregeerd rapport zal opleveren dat bruikbaar is om uiteindelijk te bespreken met de Raad van Commissarissen. Dit rapport zal eerst besproken worden met de Raad van Bestuur voordat het aan anderen, zoals Raad van Commissarissen zelfs KPMG of DNB, verspreid zal mogen worden. De

aanwezigen bespreken de eerste signalen die er uit de onderzoeken naar voren komen, welke serieus genoemd kunnen worden. Het is de verwachting dat er in het eerste kwartaal 2012 een eerste beslissing genomen zou kunnen worden met welke dossiers Property Finance/SNS Reaal zelf verder wil en welke aan het OM moeten worden overgedragen.

6.5.39 Op 23 december 2011 verstrekt HIG in concept 10 onderzoeksrapporten over door Property Finance gefinancierde projecten. Het betreffen "quick scans". Daarnaast is een aparte Management Summary verstrekt. De samenvatting vermeldt het volgende onder het kopje "Interne aandachtspunten":

> *"In de meeste onderzoeken blijkt dat bij veel kredietaanvragen naar alle waarschijnlijkheid een (mogelijk opzettelijk) te positieve voorstelling van zaken is gegeven van de te financieren projecten en de achtergronden van de kredietaanvragers. De te positieve voorstelling van zaken heeft onder meer betrekking op de waardering, de marktontwikkelingen, de toekomstverwachtingen, de verhuur- of verkoopbaarheid of de kwaliteit van andere projecten van de relaties. Aan de visie van de klant wordt blijkbaar veel waarde toegekend. In diverse gevallen zijn op beslissende moment bij de betrokken interne SPF medewerkers ook gegevens voorhanden waaruit blijkt dat de te positieve voorstelling van zaken niet onderbouwd wordt door feiten en omstandigheden. De volgende feiten illustreren deze bevindingen. Zo blijkt dat in onder meer een definitief kredietvoorstel in het Franse project belangrijke informatie over verwachte verliezen buiten beschouwing is gelaten. In 2005 rijzen ten aanzien van de kredietwaardigheid van een belangrijke Nederlandse relatie al vragen, maar deze signalering leidt niet tot maatregelen. Ook is gesignaleerd dat deze Nederlandse relatie ondanks de vragen over de kredietwaardigheid een grote mate van vrijheid wordt gegund.*
>
> *Daarnaast blijkt uit meerdere onderzoeken dat de betrokken medewerkers van SNSPF de contractueel overeengekomen voorwaarden, zoals de hoogte van de eigen inbreng, de aanlevering van bepaalde documenten, zoals jaarstukken, de aanwezigheid van bouwvergunningen of een bepaalde mate van verhuur of verkoop, niet bij de relaties afdwingen. Ook blijkt dat door relaties gepresenteerde verkoopcontracten op latere momenten zijn ontbonden, waardoor de eerder getoonde mate van verkoop feitelijk niet wordt gehaald. Daarnaast worden andere beheersingsmaatregelen die contractueel zijn overeengekomen niet gehanteerd, zoals meerdere taxaties of het opvragen van een 'second opinion'. Tevens rijst in een groot deel van de projecten de vraag of de uitgevoerde werkzaamheden in het kader van de identificatie en verificatie van de relaties conform de indertijd geldende voorschriften hebben plaatsgevonden.*
>
> *De geprognosticeerde rendementen van de diverse projecten verschillen aanzienlijk en variëren van 9% tot 40%. Uit het onderzoek blijkt dat de meeste onderzochte projecten uiteindelijk verliesgevend zijn dan wel dat de relaties op dit moment niet meer in staat zijn hun betalingsverplichtingen in de richting van de bank na te komen. In enkele gevallen hebben wij in de onderzoeken geconstateerd dat relaties in*

de voorafgaande jaren omvangrijke dividenduitkeringen hebben gedaan aan hun aandeelhouders.

In diverse Nederlandse strafrechtelijke en private forensische onderzoeken zijn de afgelopen decennia vermoedens onderzocht en in diverse situaties ook vastgesteld dat verschillende individuen gedurende hun dienstverband hun werkgever opzettelijk hebben benadeeld door onroerende zaken voor te lage bedragen te verkopen aan zakelijke relaties. In deze onderzoeken is ook vastgesteld, dan wel aannemelijk gemaakt, dat deze individuen nadat zij op een later moment in dienst zijn getreden bij deze relaties of met hen in onroerende zaken hebben gehandeld, ook beloond zijn voor hun eerdere onrechtmatige handelen. In verschillende lopende onderzoeken is geconstateerd dat voormalige medewerkers van SPF in dienst zijn getreden bij relaties van SPF, dan wel dat zij als partner of medeaandeelhouder van de onderzochte relaties van SPF optreden. Ten aanzien van diverse voormalige medewerkers bestaat twijfel over de professionaliteit en rechtmatigheid van hun optreden gedurende hun dienstverband bij SPF."

6.5.40 Vervolgens worden in de Management Summary kort de onderzochte binnenlandse en buitenslandse relatiecomplexen besproken. Veelvuldig wordt gebruik wordt gemaakt van de woorden "opmerkelijk" (3 keer), "mogelijk" (36 keer), "het beeld" dat ontstaat of bestaat (14 keer). Harde conclusies worden echter niet getrokken. Het gaat om voorlopige bevindingen, met ook de nodige slagen om de arm. De quick scans beogen daarmee ook geen handvatten te geven om concrete maatregelen te treffen. Dit komt ook tot uitdrukking in de laatste paragraaf:

"Gelet op de beperkte omvang van de beschikbare gegevens voor het schrijven van deze management summary kan vooralsnog niet worden gerapporteerd of door SNS schade is geleden en of er een juridische grondslag bestaat om deze schade te kunnen verhalen. In het vervolg van de onderzoeken zal de mogelijkheid van verhaal van schade verder worden onderzocht."

6.5.41 Het eigenlijke onderzoek moet nog beginnen. Voorgesteld wordt om dit in fasen te doen, waarbij fase 0 is het maken van afspraken over een nieuwe opdracht, fase 1 het inventariseren en verzamelen van relevante gegevens, etc.

6.5.42 Op 16 mei 2012 biedt HIG een zogenaamd Go- No Go rapport aan betreffende 6 projecten waarvan na de quick scans van 23 december 2011 is besloten om (nader) onderzoek te doen:

"Dit rapport beoogt een overzicht te geven van de stand van zaken van het onderzoek naar de genoemde zes vastgoedprojecten per 16 mei 2012. Voor het onderzoek tot dit moment hebben wij gebruik gemaakt van interne gegevens van de opdrachtgever en openbare bronnen. Gegeven het vertrouwelijke karakter van het onderzoek en de grote belangen voor de opdrachtgever hebben wij nog geen interviews gehouden met interne (voormalige) medewerkers en externe betrokkenen. Ook zijn nog geen emailbestanden van (voormalige) medewerkers van de opdrachtgever en gegevens

van externe betrokkenen in dit onderzoek betrokken. Dit rapport dient dan ook vanuit dat perspectief te worden beschouwd.

Dit rapport is opgesteld ter ondersteuning van de interne besluitvorming binnen SNS over het al dan niet voortzetten van diverse onderzoeken in de onderzoeksfase waarin deze zich bevinden. (...)"

6.5.43 Hoewel het uitgevoerde onderzoek nog in de onderzoeksfase verkeert en HIG aangeeft (nog) niet de beschikking hebben over bepaalde interne documenten en externe documenten en er nog overleg plaatsvindt over het ter beschikking stellen van emailbestanden en bankrekeninggegevens, welke gegevens "*cruciaal voor het verkrijgen van een gedegen inzicht in de aard en omvang van de onderhavige problematiek en een deugdelijke grondslag voor onze onderzoekswerkzaamheden zijn"* geeft HIG wel een beeld van wat zij aantreft. Op hoofdlijnen constateert HIG in alle projecten twee handelswijzen, waarmee een deel van de door Property Finance verstrekte financiële middelen mogelijk voor andere doeleinden zijn gebruikt dan is overeengekomen. Het zou dan gaan om i) prijsopdrijving van de onroerende zaak, voordat deze door de projectvennootschap is aangekocht en ii) om het gedurende de ontwikkeling van het project onttrekken van financiële middelen door middel van dividend, management fees en andere soft costs.

6.5.44 HIG heeft vastgesteld dat in vrijwel alle projecten in opzet sprake is van belangenverstrengeling tussen verschillende betrokken partijen.

"Uit het onderzoek blijkt dat deze belangenverstrengeling in veel gevallen heeft geleid tot mogelijk niet marktconforme prijsvorming bij transacties en het ontbreken van het arm's length principle bij het in rekening brengen van diensten."

6.5.45 Dit wordt nader toegelicht en met voorbeelden geconcretiseerd. Vervolgens wordt meer algemeen aangegeven:

"Bij de beoordeling van de feiten en omstandigheden rijst in elk project de vraag of sprake is bij de leningnemer van slecht koopmanschap, misplaatst opportunisme of van bewuste zelfverrijking ten koste van SNSPF. Uit diverse projecten ontstaat het beeld dat sommige kredietnemers op zijn minst opportunistisch aan de projecten zijn begonnen. In enkele gevallen zijn financieringen gevraagd en verstrekt op basis van te optimistische, onjuiste dan wel onrealistische prognoses. In deze gevallen kan minimaal verwijtbare onachtzaamheid in de richting van de kredietnemers worden geadresseerd. In die gevallen dat sprake is van ABC constructies lijkt een bewuste strategie te zijn overeengekomen met andere partijen om de prijzen van de onderliggende onroerende zaken kunstmatig naar een hoger niveau te tillen op basis waarvan SNSPF bereid is gevonden te financieren. In dit kader dient opgemerkt te worden dat bij veel ABC constructies taxaties door gerenommeerde makelaarskantoren hebben plaatsgevonden. De vraag rijst in deze gevallen of de taxateur wel de beschikking heeft gekregen over juiste en volledige parameters of dat

de toenmalige marktomstandigheden de geconstateerde prijsstijgingen toch rechtvaardigen.

Daarnaast lijkt op grond van de beschikbare gegevens dat bij de meeste projecten de verdeling van risico en rendement uit balans is geweest of uit balans wordt gebracht. Uit het onderzoek blijkt dat de leningnemer in diverse gevallen haar eigen inbreng verschuldigd mag blijven of ook gefinancierd krijgt dan wel dat zij gronden of onroerende zaken tegen onrealistische waarden kan inbrengen. In alle gevallen blijkt de leningnemer in de gelegenheid te zijn gesteld om het gehele project bouwtechnisch en administratief te beheersen en verantwoordelijk te zijn voor het aanleveren van de benodigde projectinformatie. Ook is geconstateerd dat de leningnemer gedurende de jaren financiële middelen in de vorm van onder meer dividenduitkeringen aan de projectvennootschap of de holdingvennootschap onttrekt en de vennootschap(pen) met beperkte dan wel zonder financiële reserves achterlaat. Uit de beschikbare gegevens blijkt vooralsnog dat het indertijd verantwoordelijke management binnen SNSPF in de genoemde projecten geen of onvoldoende inspanningen heeft genomen om de financiële en andere risico's, die SNSPF met deze projecten heeft gelopen door het verstrekken van een volledige financiering, te mitigeren met het nemen van adequate maatregelen.

Uit het onderzoek blijkt tevens dat ten aanzien van de genoemde projecten (voormalige) functionarissen van SNSPF onvolkomenheden bij kredietnemers hebben gesignaleerd en hebben geaccepteerd. Dit betreffen onder meer voorwaarden die aan kredietnemers zijn gesteld, die niet zijn nageleefd of `gewaived', onderzoeken naar de achtergronden, kredietwaardigheid en integriteit van kredietnemers die niet zijn uitgevoerd of die niet hebben geleid tot de juiste conclusies en maatregelen om bekende belangenverstrengelingen te voorkomen die niet zijn genomen. Ten aanzien van eventueel verwijtbare interne betrokkenheid bestaan nog veel vragen en onduidelijkheden."

6.5.46 Latenstein:

"U vraagt wat er naar aanleiding van deze rapporten is gebeurd.
Project Lego liep al. Volgens mij heeft dit project naar aanleiding hiervan een vervolg gekregen. Dat heeft toen een andere naam gekregen. Ik dacht iets in de trant van Mecano. De bevindingen zijn ernstig en schokkend ook als ik het nu weer teruglees, krijg ik hetzelfde gevoel als van toen. Bij de acquisitie van SPF zijn 10 klanten achtergelaten. Als ik dit toen had geweten, dan was die lijst langer geweest. Ten tijde van de acquisitie waren dit klanten die voldeden aan hun verplichtingen. Het onderzoek komt eigenlijk voort uit het feit dat mensen niet meer aan hun verplichtingen voldeden, via bijzonder beheer. Zo is het gestart. Vanuit daar is het een integriteitsonderzoek geworden. Wat er is gebeurd is dat wat al gaande was een vervolg kreeg. Allerlei acties zijn gedefinieerd. Deze moesten zijn gericht op het terughalen van geld en daar waar verbeteringen konden worden doorgevoerd moesten wij dat absoluut doen. Ook hebben wij (...) NautaDutilh erbij betrokken om te onderzoeken of wij aangiftes konden doen. Wij hadden de neiging om aangifte te

doen, maar dit bleek juridisch complex. Dus het heeft een vervolg gekregen, er is doorgezet op het terughalen van geld en er is gekeken om nog meer onderzoek te doen. Dit is ook besproken met de RvC en KPMG. Ondertussen gingen we vol door met de afbouw bij SPF. Dus we hebben de terughaalkant besproken en hierop geacteerd, risicokant besproken en op geacteerd, juridische kant besproken en vervolgproject gedefinieerd, maar het was heel erg vervelend.

U vraagt of U het goed ziet dat deze onderzoeken voortkomen uit de eerste vraag aan HIG om Belval te onderzoeken.

(...)

Dit onderzoek is gestart vanuit R&R met als doel om geld terug te halen. In eerste instantie ging het om Belval, La Ciguena en The Key en later nog negen andere projecten. Gaandeweg werd het een integriteitsonderzoek. (...) Uit de rapporten, en ook de deelrapporten, volgt dat zij niet met zekerheid hebben kunnen vaststellen of er sprake was van onregelmatigheden, of er schade is geleden en wie daar verantwoordelijk voor was. Dit staat in ieder (deel)rapport. Over het doel van het onderzoek, namelijk de kans van verhaalbaarheid van eventuele schade bij partijen, was HIG uiterst voorzichtig en terughoudend. HIG herhaalde eigenlijk iedere keer dat er meer onderzoek moest komen. Naar aanleiding van de HIG-rapporten, in het bijzonder de LOR-kwestie waar wij al over spraken, heeft KPMG zelf onderzoek verricht. Het is KPMG zelf die concludeert op basis van dat uitgebreide onderzoek dat er geen aanpassingen nodig waren in de afboekingen en voorzieningen. Dat concludeerde de directie van SPF zelf ook in de notitie van 11 mei 2011. In die notitie somt de directie de maatregelen en reeds genomen maatregelen naar aanleiding van het HIG-rapport op. Dat werd ook voortgezet in Lego, Duplo, Mecano etc. Inmiddels werd de directe aansturing door Lamp vanuit de RvB gedaan. Dat zijn mijn overpeinzingen."

6.5.47 Er ontstaan twijfels over wat de onderzoeken van HIG gaan opleveren. De kosten zijn hoog en de nadere onderzoeken leveren geen bijdrage aan het verhaal van geleden schade. Tijdens de vergadering van het Risico Committee van de Raad van Commissarissen van 23 mei 2012 wordt het volgende genotuleerd naar aanleiding van de behandeling van *non financial risks* (NFR):

"De RC concludeert dat er een behoorlijk maar stabiel aantal NFR issues is, waarbij de awareness binnen SNS REAAL groeit. De RC vraagt wat er wordt ondernomen om het aantal hoog risico actiepunten te reduceren. (...) schetst de aanpak waarbij de staven meer support zullen geven, gericht op het slim behandelen van issues door ze te clusteren en belangrijke thema's voorrang te geven. De heer Bendermacher onderschrijft deze aanpak.

(...) stelt dat SNS REAAL daarnaast keuzes zal moeten maken. Een belangrijk voorbeeld is het HIG-onderzoek bij Property Finance. Deze kost veel tijd en veel geld (indicatie € 12-15 miljoen per jaar). De business case daarvan is onzeker en staat ook

op de agenda van de komende Lego stuurgroep. Mede op advies van GA (onderzoekers: Group Audit) *zal er nog wel worden bekeken of huidige medewerkers niet op verwijtbare wijze bij de probleemdossiers betrokken zijn of waren."*

6.5.48 Onderzoekers hebben geconstateerd dat HIG wel betrokken blijft bij Project Lego, maar meer ondergeschikt. Erkens heeft over de verminderde betrokkenheid van HIG verklaard:

"In mei 2012 besluit de Raad van Bestuur van SNS Reaal dat de organisatie een belangrijk deel van de onderzoeken zelf zal gaan uitvoeren en de opdracht aan HIG in lijn met dit besluit terug zal brengen. Uiteindelijk leidt de nieuwe situatie in de tweede helft van 2012 niet tot een gewenste samenwerking."

6.5.49 HIG blijft nog onderzoek doen naar La Cigüeña. Dit resulteert in een concept rapport van september 2012 van 151 pagina's met 113 bijlagen. In de samenvatting wordt onder meer het volgende geschreven:

"Uit het onderzoek komt het beeld naar voren dat de interne organisatie van SNS PF met name gericht was op het sluiten van de kredietovereenkomsten en in mindere mate op het beheer van de verstrekte kredieten. Zo werden betalingsverzoeken van de projectontwikkelaar in beginsel betaald vanuit het krediet, indien het budget toereikend was en er een factuur of contract aan ten grondslag lag. Door SNS PF werd geen inhoudelijke beoordeling uitgevoerd ten aanzien van de geleverde prestatie. Evenmin werd een beoordeling uitgevoerd in hoeverre de aard van de betaling in relatie stond tot de voortgang van het project. Dit betekent dat, indien en voor zover de projectontwikkelaar dit niet zelf aangaf, tekorten pas in een relatief laat stadium door SNS PF werden gesignaleerd; namelijk op het moment dat het budget dreigde ontoereikend te zijn.

Naar wij hebben begrepen werd in de gevallen waarbij het budget ontoereikend dreigde te zijn veelal het krediet verhoogd om het project alsnog te kunnen realiseren. Uit het onderzoek komt het beeld naar voren dat dit ook het geval is geweest met betrekking tot het project La Cigüeña. Uit de ter beschikking gestelde documentatie is bijvoorbeeld niet gebleken dat SNS PF op enig moment het alternatief heeft overwogen om het krediet op te eisen, het project in uitvoering executoriaal te verkopen en eventuele verliezen te nemen.

Gezien de functie van SNS PF als financier van het project, de omvang van de budgetoverschrijdingen, het verloop van de verkopen van de lidmaatschapsrechten en de kredietwaardigheid van de projectontwikkelaar, had het ons inziens in de rede gelegen dat door SNS PF een weloverwogen keuze zou zijn gemaakt tussen enerzijds het alternatief om het krediet te verhogen en anderzijds het alternatief om het krediet op te eisen. Ons is niet gebleken dat een dergelijke afweging is gemaakt.

Tevens merken wij op dat het beheer van de verstrekte kredieten met name was belegd bij de afdeling Project Control van SNS PF. Uit de ter beschikking gestelde e-mailcorrespondentie van SNS PF blijkt dat deze afdeling meerdere malen kritische

vragen heeft gesteld en diverse signalen intern heeft afgegeven, maar dat hier door de interne organisatie weinig gehoor aan is gegeven.

Daarnaast is ons medegedeeld dat in de onderzoeksperiode weinig inhoudelijke bouwkundige kennis aanwezig was bij SNS PF. Dit zou zijn ingegeven door het standpunt van SNS PF dat zij uitsluitend optrad als financier van een project en dat de verantwoordelijkheid ten aanzien van de beoordeling van de grondslag en de juistheid van de onttrekkingen van het krediet in beginsel bij de projectontwikkelaar zelf lag. SNS PF heeft geen adequate invulling gegeven en kunnen geven aan het monitoren van de verstrekte kredieten aan de Coöperatie, mede door het ontbreken van inhoudelijke (bouw)kennis bij SNS PF."

6.5.50 Tijdens de Risico Commissie vergadering van 10 december 2012 wordt over Lego onder meer gerapporteerd "*De governance is aangepast; SNS REAAL heeft bij de onderzoeken de leiding via het loket van CV&O en GA; HIG wordt beperkt ingehuurd*."

6.5.51 Uiteindelijk is de samenwerking met HIG beëindigd. Mondt verklaart daarover:

"Wij liepen er tegenaan dat door HIG heel veel voorlopige rapporten werden geproduceerd met allerlei mogelijke verdachtmakingen, maar tegelijktijdig zagen wij nergens terugkomen dat wij iets konden gaan verhalen op de klant. Wij wilden vooral de verliezen beperken en wij wilden niet een soort hoofdsponsor van HIG worden. Dat gevoel begon een beetje naar boven te komen. Ik denk dat wij in een bepaalde periode minstens 10 à 12 miljoen euro aan HIG hebben uitgegeven. Wij hebben toen met de stuurgroep een discussie gevoerd over de kans op verhaalbaarheid. Als die kans onvoldoende is moet je er op een gegeven moment mee stoppen. Er werd niet bijgedragen aan het reduceren van verliezen. Voor HIG was dat vervelend, want zij hadden 15 à 20 man ingehuurd om alle dossiers te kunnen beoordelen. Voor ons was het een puur bedrijfseconomische afweging om te stoppen, er was te weinig verhaalbaarheid. De berichtgeving over (...)toentertijd speelde in deze beslissing niet mee. Ook speelde niet mee dat het mij tijd kostte, dat is 'part of the game'. Ik heb aan HIG het nieuws moeten brengen dat we met het project zouden stoppen, dat paste ook wel bij mijn rol."

6.5.52 Voor zover onderzoekers hebben kunnen nagaan heeft HIG met haar onderzoeken het nodige (met een veelheid aan slagen om de arm) geconstateerd en daarbij ook veel vragen opgeworpen die nader onderzoek behoefden, maar uiteindelijk weinig vragen beantwoord. Successen zijn geboekt in de zaak Belval, waarbij geld kon worden teruggehaald en strafrechtelijk is ingegrepen, maar in andere zaken bleek de materie weerbarstig, werd getwijfeld aan de mogelijkheid tot verhaal en liepen de kosten sterk op. Onderzoekers hebben er begrip voor dat er voor is gekozen om de bemoeiingen van HIG terug te schalen, mede ook in het licht dat Property Finance inmiddels al geruime tijd aan het afbouwen was en onderzochte projecten waren verkocht of in de verkoop stonden. Een en ander laat onverlet dat de HIG rapporten het nodige voor het voetlicht hebben gebracht en intern teweeg hebben gebracht. Zo heeft Latenstein over de rapporten verklaard:

"De bevindingen zijn ernstig en schokkend. Als ik het nu teruglees, krijg ik hetzelfde gevoel als toen: ernstig en schokkend."

6.5.53 En Steenpoorte:

"De druk op SPF was destijds enorm hoog. De HIG-rapporten maakten duidelijk dat met betrekking tot de leningen en de leningdocumentatie dat leningboek in een aantal gevallen voor de overname van SPF al niet goed in elkaar zat. Met grote regelmaat kwamen er issues op. Ik heb de kwartaalrapportages van Concern Audit op een rij gezet. Daaruit volgt elke keer dat er issues opkwamen, deze werden onderkend door de RvB en acties werden uitgezet. In de daaropvolgende rapportage zagen we dat acties waren uitgezet en er verbeteringen zichtbaar waren. Vervolgens kwamen er weer nieuwe issues op. Kortom, de RvB, respectievelijk RvC van SPF, dringt aan op reparatie en directie van SPF pakt dit op met behulp van externen, juristen en compliance officers. Er zijn talloze maatregelen genomen. Het was een repeterend verhaal. We losten problemen op, maar er kwamen steeds weer nieuwe problemen op."

6.5.54 Zoals hiervoor in 6.5.29 is aangegeven, heeft Lamp in zijn memo van 29 mei 2011 aangegeven dat het "vervolgtraject" ook gericht zou zijn op mogelijke betrokkenheid van (oud) senior medewerkers van Property Finance in welk kader er ook een enquête gehouden zou worden onder de medewerkers van Property Finance.

6.5.55 Dit laatste is ook gebeurd en heeft geresulteerd in een rapport van 6 december 2012 van de compliance officer van Property Finance (non-core) met als titel "*Nulmeting Compliance SNSPF*". Onder het kopje "Kader en doel" wordt aangegeven:

"In de periode december 2011 - juni 2012 hebben interviews plaatsgevonden met 130 medewerkers van SNS Property Finance B.V. (SNSPF). Dit betrof medewerkers:

- *die drie jaar of langer werkzaam zijn voor SNSPF en*
- *uit alle lagen van de organisatie van SNSPF, zowel internen als externen.*

De interviews zijn alle afgenomen door de Compliance Officer van SNSPF, Richard Hoff.

Het doel van de interviews was tweeledig.

- *Zicht krijgen op de compliance risico's binnen SNSPF, zoals dat gepercipieerd wordt door de medewerkers.*
- *Het bieden van de mogelijkheid om aan de Compliance Officer zaken te melden die duiden op misstanden, een gebrek aan integriteitbewustzijn of anderszins op een of meerdere integriteitproblemen (zowel betrekking hebbend op het verleden als op het heden).*

In het Compliance Committee SNSPF van 9 juli 2012 is een eerste rapportage op hoofdlijnen gepresenteerd en besproken. Het Compliance Committee SNSPF heeft bij

die gelegenheid kennis genomen van de resultaten en daarbij de behoefte uitgesproken om een nadere verdieping van de resultaten te verkrijgen. Onderhavige rapportage beoogt aan deze behoefte tegemoet te komen."

6.5.56 Nadat in hoofdstuk 3 van dit compliance onderzoek de opzet van het onderzoek is weergegeven, wordt in hoofdstuk 4 ingegaan op "De perceptie van de organisatie" in 4.1 wordt de perceptie ten aanzien van het verleden beschreven:

"In de interviews is nadrukkelijk stilgestaan bij gebeurtenissen dan wel de omstandigheden uit het verleden van de organisatie; dit betreft zowel de periode Bouwfonds Property Finance (BPF) als de periode SNS Property Finance tot circa medio 2009. Opgemerkt zij dat in deze periode de vastgoedsector werd gekenmerkt door een 'the sky is the limit benadering': de groeipotentie werd hoogst optimistisch ingeschat en vastgoed was een veilige weg voor investeringen. Er was sprake van positieve rendementen en hoge winsten. In deze omgeving opereerde BPF/ SNSPF.

Medewerkers kwalificeren de cultuur vanaf 2007, dat is na de overname van BPF door SNS REAAL, als sterk gericht op productie met voorbijgaan aan noties van Risk en Compliance.[51] *De Nederlandse portefeuille stond in die tijd minder in de aandacht. De belangrijkste succesfactor werd gezocht in internationale projecten en financieringen.*

Medewerkers verklaren dat er in de periode 2007 - 2009 sprake was van weinig tot geen appreciatie van de Risk en Compliance functies in het bedrijf. Het beeld is dat er koste wat het kost sprake moest zijn van groei en daarmee van het verstrekken van financieringen. "Alles moest wijken voor de winst, men negeerde de risico's."

Door de toenmalige directie werd nadrukkelijk gestuurd op groei, hetgeen blijkens de interviews onder meer tot uitdrukking kwam in de volgende gedragingen.

- *Directieleden droegen nieuwe klanten en projecten aan met de instructie dat de uitkomst moest zijn: acceptatie.*
- *Medewerkers werden onder druk gezet om negatieve adviezen te herschrijven c.q. om op aanwijzing van de directie (met name International) kritische opmerkingen te verwijderen.*
- *Inzet van - kneedbare - high potentials versterkte de salesgedreven cultuur.*
- *Onvoldoende checks & balances commercie/ Risk Management/ control functies.*
- *Beloningsbeleid gericht op belonen van behalen van productie en op het nemen van risico's.*
- *CP's wel vastleggen, maar vervolgens niet handhaven.*

[51] Hier wordt verwezen naar een noot, waarin staat: "*Dat wil niet zeggen dat medewerkers de cultuur van vóór 2007 anders kwalificeerden. De periode van vóór 2007 is beperkt aan de orde geweest. De indruk vanuit de keren dat er over gesproken is, is dat er evenzeer sprake was van een op productie gerichte cultuur, maar dat Risk wel meer positie had*."

De cultuur in die tijd was hierdoor beïnvloed. Salesfuncties waren in tel, en er moest niet moeilijk gedaan worden. Directieleden vertoonden 'zonnekoningengedrag'. Medewerkers vermoeden dat eigen doelen en doelen van relaties werden nagestreefd met gebruikmaking van SNSPF. Omdat de directie, met name International, geen tegenspraak duldde, ontstond er een houding van 'Iaat maar'. Er werden wel zaken gesignaleerd, maar dit werd stelselmatig genegeerd, aldus vele geïnterviewden."

6.5.57 Waarna vijf concrete voorbeelden worden gegeven. Vervolgens wordt over het heden gerapporteerd:

"Veel medewerkers staan kritisch ten opzichte van de huidige gang van zaken in het bedrijf. Er is overigens wel een communis opinio over de duidelijke aanwezigheid van een meer-ogenprincipe en de (compliance)checks die nu uitgevoerd worden. Dat steekt gunstig af bij het verleden.

Vanuit het verleden is er een wantrouwende houding ten aanzien van de directie. Over het algemeen is het nu wel zo dat er vertrouwen is in de (integriteit van) de huidige directie. Echter, de non-core afdeling, met als boegbeeld de CRO, wordt vanuit andere afdelingen met veel reserve bekeken, waarbij er nadrukkelijk vraagtekens worden gezet bij de integriteit. Medewerkers vragen zich af of hogere verantwoordelijken dan wel `Utrecht' wel voldoende weten wat er gaande is.

Verder is er een zekere angst in de organisatie aanwezig, die deels samenhangt met de ervaringen uit het verleden en deels met de perceptie van het heden. Op gezette tijden moeten mensen de organisatie verlaten, en het is niet bekend waarom. De suggestie die vervolgens ontstaat is dat het gaat om kritische mensen, die deswege niet meer gewenst zijn.

Een significant aantal medewerkers signaleert een grote druk om af te bouwen; in wezen het spiegelbeeld van de situatie in het verleden, met de daaraan gekoppelde risico's. Dit uit zich bijvoorbeeld in de volgende punten.

- *Medewerkers ervaren dat werkzaamheden onder grote tijdsdruk moeten plaatsvinden.*
- *Er worden vraagtekens gezet bij de kortingen die verleend worden ("Als je het toch bijna gratis weggeeft kan mijn schoonmoeder ook de portefeuille afbouwen").*
- *Controlfuncties worden (te) laat betrokken c.q. zaken worden geregeld zonder dat relevante controlfuncties op de hoogte zijn, aldus geïnterviewden. Dit wordt met name toegespitst op R&R.*
- *Medewerkers signaleren dat relevante informatie niet dan wel onvoldoende dan wel pas na lang aandringen gedeeld wordt.*
- *De ingerichte governance wordt soms gepasseerd, en wel onder het mom van geboden haast.*
- *Medewerkers vragen zich (retorisch) af of het klantbelang centraal staat.*

- *Bij sommigen is er een houding ontstaan van dat het beter is om je mond te houden. Dit uit angst dat je er bij volgende gelegenheid uitligt.*

Een grote groep medewerkers heeft vragen bij de inzet van de externen binnen SNSPF. Veel voorkomende opmerkingen zijn de volgende.

- *Er is een netwerk van externen dat zich ten koste van SNSPF verrijkt. De externen huren elkaar in en ook andere externe partijen, met name advocaten e.d.*
- *De externen passen niet in het geheel van SNSPF, en willen zich niet conformeren aan onze normen.*
- *Het kostenbewustzijn van de externen is ver onder de maat en het declaratiegedrag is buiten proporties.*
- *Externen handelen niet in het belang van SNSPF. Er wordt weinig afgebouwd, en als er afgebouwd wordt is dat met hoge kortingen.*

Een deel van de medewerkers voelt zich ontheemd. Men vraagt zich af of 'Utrecht' wel weet wat hier allemaal gaande is en heeft het gevoel dat het hoofdkantoor teveel op afstand staat."

6.5.58 De weergegeven percepties worden gevolgd door "overige waarnemingen" van de rapporteur:

"Het valt op dat veel medewerkers kritisch staan ten opzichte van (delen van) de organisatie. Tegelijkertijd is er weinig tot geen reflectie op de eigen plek en functie ('het zijn de anderen').

Verder valt op dat medewerkers zaken aan de orde stellen, waarna bij doorvragen blijkt dat dit (lang) niet altijd uit eigen waarneming voortvloeit. Daaruit kan afgeleid worden dat het geruchtencircuit in de organisatie een actief fenomeen is.

Een derde waarneming is dat medewerkers geneigd zijn om af te zien van eigen oordeelsvorming, en wel op de volgende wijzen."

6.5.59 Wat betreft "*de volgende wijzen*" wordt verwezen naar "*Het leunen op het oordeel van een ander ('Leeson syndroom')*", "*Grote partijen staan buiten twijfel ('Parmalat syndroom')"* en "*Direct overnemen van oordeel van de leiding (`Roerganger syndroom')"*, telkens met een toelichting over wat die syndromen inhouden. Aldus plaatst de rapporteur zijn bevindingen in context. Ook het Compliance Committee van Property Finance waar het rapport wordt besproken plaatst de bevindingen in context (opgenomen in het rapport):

"Het Compliance Committee bespreekt het rapport inzake de nulmeting Compliance. Het rapport is inzichtelijk en geeft een duidelijk beeld van de situatie. De volgende opmerkingen worden gemaakt.

- *Het beeld is duidelijk en sluit aan bij de eerder besproken observaties n.a.v. de tussenrapportages.*

- *De gebruikte quotes van medewerkers maken het gerapporteerde beeld helder, zijn herkenbaar en laten soms een schokkend beeld zien. De quotes weerspiegelen niet per se de feitelijke waarheid, mede omdat de context van het geval ontbreekt. Het betreft percepties van medewerkers. Dat is in het rapport duidelijk verwoord, maar het is wenselijk om dit aan het begin van het rapport ook nog duidelijk aan te geven, omwille van de duidelijkheid.*
- *Het geruchtencircuit in de organisatie is sterk. Een duidelijk teken hiervan is de discrepantie tussen het aantal opmerkingen over zaken versus de harde door mensen zelf geconstateerde feiten ('de ene kreeft is wel 15 keer verorberd').*

(...)

Ten behoeve van de context overweegt het Compliance Committee het volgende.

- *Feit is dat er veel is afgebouwd. Dit nuanceert de opmerkingen inzake het belang dat mensen hebben bij niet afbouwen. Deze nuance kan in de inleiding opgemerkt worden.*
- *De latere gesprekken geven soms een ander beeld dan de gesprekken die eerder gehouden zijn."*

6.5.60 Gelijktijdig met het eigen interne onderzoek naar compliance, heeft KPMG ook een onderzoek verricht naar soft controls[52], resulterend in een rapport van 29 november 2012 getiteld "Terugkoppeling resultaten meting integriteit- en complianceklimaat". Het gaat hier om een vervolgonderzoek dat in het najaar van 2011 heeft plaatsgevonden.

6.5.61 In de management-samenvatting is onder meer opgenomen:

"Uit de totaalmeting van alle respondenten van SNS PF NonCore komen de volgende bevindingen naar voren:

- *Het aantal respondenten dat neutraal antwoordt op de vragen van de meting is relatief hoog. Dit is vooral het geval bij de Soft-controls waar de respondenten het minst positief over zijn (voorbeeldgedrag, uitvoerbaarheid, sanctioneerbaarheid, aanspreekbaarheid). Uit de antwoorden op de open vragen blijkt dat onder respondenten mogelijk angst bestaat voor represailles en het hebben van een eigen mening. Dit zou de oorzaak kunnen zijn voor het relatief hoge aantal neutrale antwoorden.*
- *De respondenten zijn het meest positief over de Soft-control helderheid (83 procent). Desondanks blijft het risicoprofiel van deze Soft-control hoog. Het hoge risicoprofiel kan ertoe leiden dat het beleid en de normen en waarden van de organisatie onvoldoende bekend zijn en respondenten hieraan een eigen*

[52] Controls op basis van Helderheid, Voorbeeldgedrag, Uitvoerbaarheid, Betrokkenheid, Zichtbaarheid, Bespreekbaarheid, Aanspreekbaarheid en Sanctioneerbaarheid. De meeting heeft volgens de inleiding van het rapport plaatsgevonden aan de hand van de "Integriteitthermometer" van KPMG. Het zou gaan om een methodiek die ontwikkeld is in samenwerking met de Erasmus Universiteit Rotterdam en in de loop der jaren aangepast zou zijn aan de veranderende vraagstukken binnen organisaties. De methodiek meet, aldus KPMG, vrijwel dezelfde integriteitthema's als DNB in het kader van haar toezicht.

invulling geven. Hierdoor bestaat het risico dat respondenten door een eigen invulling ongewenst gedrag vertonen.

- *Het relatief lage resultaat bij aanspreekbaarheid wordt veroorzaakt door de vragen over de bereidheid om overtredingen te tolereren en aanspreekgedrag bij overtredingen. Het relatief lage resultaat bij sanctioneerbaarheid wordt veroorzaakt door vragen met betrekking tot het eerlijk straffen, of mensen leren van hun misdragingen en het stimuleren van het naleven van gedragsnormen.*
- *4 procent van de respondenten geeft aan in de laatste twaalf maanden getuige geweest te zijn van een schending van de normen en waarden van de organisatie. Dit is een significante daling ten opzichte van de uitkomst van de 1-meting. Dit heeft mogelijk te maken met een herformulering van de vraagstelling. In de 1-meting werd gevraagd naar de mate waarin de respondent 'persoonlijk getuige was of uit eerste hand vernomen had' terwijl in deze meting alleen werd gevraagd naar 'het persoonlijk getuige zijn van'.*
- *Ten opzichte van de Benchmark Financiële Sector 2011 valt op dat PF NonCore op vijf Soft-controls (voorbeeldgedrag, uitvoerbaarheid, bespreekbaarheid, aanspreekbaarheid en sanctioneerbaarheid) een lager resultaat heeft (>5%). Helderheid, betrokkenheid en zichtbaarheid zijn vergelijkbaar met de Financiële Benchmark 2011 (...).*"

6.5.62 In het rapport over het 4e kwartaal 2011 geeft Concern Audit in de executive summary het volgende over deze rapporten aan:

> *"SPF heeft in Q4 2011 opnieuw stappen gezet op het gebied van versterking van de interne beheersing, naast een aantal verbeteringen op het gebied van jaarafsluiting. Ondanks dat zien wij nog steeds belangrijke zwakke plekken, bijvoorbeeld op het gebied van dossiervorming. De HIG-rapporten (relatief recente zwakten in kredietgovernance en -processen) en de KPMG/CV&O-integriteitsmeting (lage scores op integriteitsbeleving) geven bovendien aan dat de cultuur onvoldoende intrinsiek op interne beheersing is gericht. Gecombineerd met het relatief hoge percentage externe medewerkers leidt dit tot een verhoogd operationeel risico."*

6.5.63 Tijdens de vergadering van de Risico Commissie van 10 december 2012 worden de rapporten van 29 november 2012 van KPMG en van 6 december 2012 van de compliance officer van Property Finance besproken. Daarover is genotuleerd:

> *"Integriteitmeting PF*
> *De heer (...) heeft 130 interviews gehouden met medewerkers van PF. Aanvullend is er een integriteitmeting uitgevoerd door KPMG.*
> *In de gesprekken met de heer (...) zijn veel geruchten benoemd, maar door geïnterviewden is geen bewijs aangedragen. Er is een actief geruchtencircuit dat een negatieve invloed heeft op de cultuur.*
> - *(...) licht toe dat uit de meting bij de interne respondenten vorig jaar een negatief sentiment werd waargenomen. Uit deze vervolgmeting blijkt een lichte verbetering, maar de conclusie blijft in het rood staan. Haar conclusie is dat de soft controls niet voldoen aan de minimumeisen;*

- *In deze meting zijn ook de externe medewerkers gevraagd mee te doen. Ook deze zijn heel kritisch;*
- *22% van alle respondenten geeft een negatief antwoord op de vraag of de Directie het goede voorbeeld geeft — internen scoren met 36% negatiever dan externen met 11%;*
- *39% van de respondenten is van mening dat er geen adequate controles zijn ingericht om overtredingen aan het licht te brengen;*
- *41% van de interne respondenten is expliciet negatief over de kritische houding van directieleden jegens elkaar;*
- *39% heeft twijfels of sancties wel worden opgelegd, ongeacht de functie van de betrokkene;*
- *Een hoog percentage scoort neutraal, wat volgens KPMG een signaal kan zijn van terughoudendheid; mogelijk is sprake van een angstcultuur.*

De heer De Wit merkt op dat het rapport is opgeleverd onder verantwoordelijkheid van zijn collega (...) van KPMG Advisory. Hij onderschrijft de zorg die (...) uit. De meting is uitgevoerd voordat de heer Groenhof recent in de media kwam; de vraag is wat voor een invloed die media-aandacht op de scores zou hebben gehad. Hij merkt op dat het wenselijk zou zijn indien er bij PF meer zelfreflectie zou plaatsvinden.
De heren Lamp en Latenstein geven aan dat de uitkomsten met de RvB zijn besproken. Eén van de bespreekpunten was of een jurist/compliance deskundige op directieniveau moet worden benoemd. In de top zullen daarnaast relatief meer interne medewerkers moeten worden ingezet, omdat internen de SNS REAAL cultuurdragers zijn.
Er is een onderzoek naar belangenverstrengeling gestart; alle beschikbare signalen, ook van klanten, zullen in fase 1 worden getrechterd en als daartoe aanleiding is zal in fase 2 een persoonsgericht onderzoek uitgevoerd kunnen worden. De beide directieleden zullen in ieder geval aan een persoonsgericht onderzoek meewerken en dat onderzoek zal met voorrang worden beoordeeld. Aldus wordt een voorbeeld gegeven aan de externen: niet meewerken betekent het einde van de werkzaamheden voor PF.
De RC concludeert dat er, ondanks de diverse inspanningen, te weinig voortgang wordt geboekt op het gebied van integriteit. De scores zijn niet verrassend, maar wel zorgelijk. De vraag is of de voorgestelde maatregelen die noodzakelijke voortgang wel gaan realiseren. De handhaving zal zwaarder aangezet moeten worden en de basishygiëne moet op orde worden gebracht, zoals bijvoorbeeld het declaratiegedrag. Zeker ook in het licht van het project Eiffel is het noodzakelijk dat aan de integriteit prioriteit wordt gegeven."

6.5.64 Het rapport van 6 december 2012 komt ook ter sprake tijdens het directie overleg van Property Finance van 10 januari 2013. Vervolgstappen worden afgesproken:

"Nulmeting

(...)[53] *is aangesloten voor dit agendapunt. De Directie kan zich vinden in het stuk en herkent de inhoud. Het besluit is door te gaan met het cultuurprogramma en het belangenverstrengelingsonderzoek. JM* (onderzoekers: Mondt) *geeft aan dat er een samenvattend bericht op ID zou moeten komen. Hierbij ook het belangenverstrengelingsonderzoek vermelden. De Directie kan zich hierin vinden. (...) gaat ook langs de afdelingen om de resultaten toe te lichten en commentaar te verzamelen."*

6.5.65 Latenstein over het rapport van 6 december 2012:

"U houdt mij voor dat U voor zich heeft de nulmeting SPF waarover CA op 6 december 2012 heeft gerapporteerd. Het doel van de meting was tweeledig: zicht te krijgen op compliance risico's binnen SPF zoals dat werd gepercipieerd door de medewerkers en het bieden van de mogelijkheid om een compliance officer-zaak te melden in relatie tot integriteitsproblemen. Het onderzoek werd verricht bij medewerkers die ten minste drie jaar in dienst waren en in alle lagen van de organisatie.

(...)

U vraagt hoe ik deze bevindingen zie in verhouding tot de causaliteitsvraag[54]*.*
Dit is een rapport uit 2012. Volgens mij waren we op dat moment al drie jaar gestopt met groeien bij SPF. Sterker nog, er was sprake van afbouw. In de periode van groei, tussen eind 2006/begin 2007 en halverwege 2009, werd gedurende die jaren, en zeker toen wij eenmaal het tweede rapport van CA hadden liggen over International, duidelijk dat het niet was zoals wij dachten dat het was. Daarop hebben we ingegrepen. Achteraf kan de discussie altijd worden gevoerd of wij eerder hadden moeten ingrijpen. Op dat moment handelde ik naar de feiten die ik toen kende. Eerlijk gezegd, vond ik in eerste instantie de man die SPF International leidde een goede vent. Ik denk dat we allemaal wel momenten hebben dat je na verloop van tijd concludeert dat je je in iemand hebt vergist. Dat is ook het moment om daar iets aan te doen en dat hebben we gedaan."

6.5.66 Lamp:

"U houdt mij voor dat Compliance eind december 2012 een nulmeting heeft verricht en door personeel van SPF is gezegd dat zij vraagtekens plaatsen bij de kortingen die werden gegeven. U vraagt of dat een aanwijzing was dat onregelmatigheden bij divestments plaatsvonden.
Ja, het is een aanwijzing, maar het is geen bewijs.

(...)

Het is niet zo dat de nulmeting van Compliance de eerste keer was dat de integriteit van SPF wordt aangekaart. Specifiek over de kortingen weet ik het niet meer.

[53] De compliance officer.
[54] Welke relatie er is tussen de bevindingen en het geleden verlies.

Nogmaals dit rapport kwam uit in december en toen was ik echt met andere dingen bezig."

6.5.67 Hoewel er geen directe onderzoeksvraag over is gesteld, hebben onderzoekers gemeend aan de HIG rapporten en de rapporten van compliance en KPMG aandacht te moeten besteden, omdat daaruit wel een beeld naar voren komt over Property Finance International van een organisatie die was gericht op sterke groei "*met voorbijgaan aan noties van Risk en Compliance*" en dat de belangen van Property Finance soms ondergeschikt werden gemaakt aan die van de klant. Dit paste ook in de cultuur die er werd gepercipieerd door een groot aantal medewerkers. Een cultuur die onder meer leidde tot gebrek aan tegenspraak en vertrouwen, angst en geruchten en een relatief lage score op de soft controls voorbeeldgedrag, uitvoerbaarheid, bespreekbaarheid, aanspreekbaarheid en sanctioneerbaarheid. Voorts blijkt dat de administratieve organisatie onvoldoende op orde was en de interne controle gebreken vertoonde, waardoor integriteitsissues bij klanten niet opgemerkt werden c.q. niet konden worden voorkomen. Een en ander kleurt de beantwoording van de vraag over de mate waarin de administratie en het risicobeheer van Property Finance ten tijde van de acquisitie en nadien tekortschoot, de mate waarin SNS Reaal c.s. zich daarvan bewust was en de wijze waarop SNS Reaal c.s. hebben gereageerd op geconstateerde tekortkomingen (zie hierna hoofdstuk 8.3).

7. Nationalisatie

7.1.1 Bij besluit van 1 februari 2013 van de toenmalige Minister van Financiën J.R.V.A. Dijsselbloem is SNS Reaal – kort gezegd – genationaliseerd en zijn er diverse vermogensbestanddelen van SNS Reaal en SNS Bank onteigend ("het Besluit"). Dit Besluit is het sluitstuk van ontwikkelingen die zich met name in de loop van 2012 en januari 2013 hebben plaatsgevonden en waarover uitgebreid verslag is gedaan in het rapport van de Evaluatiecommissie Nationalisatie SNS Reaal ("Commissie ENS"). Ook in het Besluit zelf wordt de nodige aandacht besteed aan de feiten en omstandigheden die hebben geleid tot het besluit, waarbij de bij Property Finance geconstateerde problemen centraal staan:

> *"De kern van de problemen van SNS REAAL en SNS Bank zit bij SNS Property Finance. Voor de solvabiliteit van SNS Bank moet rekening worden gehouden met een afwaardering van de vastgoedportefeuille van SNS Property Finance met een bedrag tussen € 2,4 miljard en € 3,2 miljard. Een afwaardering van de vastgoedleningen en het vastgoed betekent dat SNS Property Finance haar schulden niet meer zal kunnen dragen. SNS Property Finance wordt vrijwel geheel door SNS Bank gefinancierd. Tevens heeft SNS Bank zich door een zogenaamde "403-verklaring" (een verklaring als bedoeld in artikel 2:403 BW) garant gesteld voor de verplichtingen uit rechtshandelingen van SNS Property Finance. De vordering van SNS Bank op SNS Property Finance is dus niet volledig verhaalbaar, waardoor SNS Bank een groot verlies lijdt. SNS Bank heeft onvoldoende kapitaal om een dergelijk verlies op te vangen, waardoor het probleem zich vertaalt in een solvabiliteitstekort bij SNS Bank. Dit tekort manifesteert zich op het moment dat SNS Property Finance de lening aan SNS Bank moet terugbetalen, maar nu reeds staat vast dat SNS Property Finance die lening niet volledig zal kunnen terugbetalen, gegeven haar (te) geringe draagkracht."*

7.1.2 In het Besluit wordt gememoreerd dat in december 2011 MinFin met DNB een gezamenlijke projectgroep in het leven heeft geroepen "*om de mogelijke scenario's ten aanzien van SNS REAAL groep te analyseren*"[55]. Het gaat hier om de in het rapport van de Commissie ENS genoemde werkgroep Mercurius/Roos.[56] Verschillende oplossingen zijn met en zonder SNS Reaal verkend, waarbij er twee nader zijn uitgewerkt:

> *"41. Twee oplossingen zijn, na een initiële verkenning van mogelijke oplossingen, uitgebreider verkend. In de eerste oplossing zouden de Staat en de drie grootste Nederlandse banken gezamenlijk de SNS REAAL groep stabiliseren. In die oplossing zou de vastgoedportefeuille van SNS Property Finance worden afgescheiden van SNS Bank. De Staat en de drie banken zouden gezamenlijk de afgescheiden*

[55] Randnummer 8 van het Besluit.

[56] Het doel van de werkgroep wordt daar letterlijk geciteerd: "*Het doel van de werkgroep Mercurius/Roos was om 'alle mogelijke opties, zowel publiek als privaat, om Mercurius te stabiliseren, uit te werken. Daarbij wordt getracht een gezamenlijk inzicht te verwerven in de voor- en nadelen en de opties zo ver als mogelijk voor te bereiden. Een open benadering is hierbij een vereiste: er worden geen opties vooraf uitgesloten. De opties zullen worden opgenomen in een matrix met variabelen die het succes en de haalbaarheid van de verschillende opties (mede)bepalen. Ook zullen de triggers voor mogelijk vertrouwensverlies in Mercurius in kaart worden gebracht. Mogelijk kunnen enkele van deze triggers periodiek gemonitord worden door de gezamenlijke werkgroep'.*"(p. 87)

vastgoedbeheerorganisatie en SNS Bank herkapitaliseren en de Staat zou een garantie verlenen op de financiering van de vastgoedbeheerorganisatie. Een complicatie vormde dat twee van de drie grootbanken onderworpen waren aan zogenaamde acquisition bans en dat de Europese Commissie meende dat de participatie daarmee in strijd kwam. De Commissie wees bovendien op de negatieve implicaties voor de mededinging. Hierdoor konden twee van de drie grootbanken niet in een publiek-private oplossing participeren. Daarom was deze oplossing niet reëel.

42. De andere oplossing was het eerdergenoemde niet-bindende voorstel van een private equity partij. Het voorstel van deze private equity partij hield in zijn laatste versie in dat de Staat en de private equity partij een 98%-verwaterende claimemissie zouden garanderen, de Staat de verliezen boven een bepaald niveau op de vastgoedportefeuille van SNS Property Finance zou garanderen, en de drie grootste Nederlandse banken een risicodragende lening zouden verstrekken, af te lossen uit de opbrengsten van de vastgoedportefeuille. Het voorstel hield verder in dat de Staat ASR Nederland zou inbrengen in SNS REAAL. De private equity partij zou 42%-49% (afhankelijk van de uitkomst van de claimemissie) van het kapitaal in de combinatie krijgen."

7.1.3 Ook de tweede oplossing met de private equity partij bleek voor MinFin niet haalbaar, waarbij een belangrijke rol lijkt te hebben gespeeld de waardering van de vastgoedportefeuille van Property Finance door Cushman & Wakefield**.** Cushman & Wakefield werd als onafhankelijke adviseur door MinFin ingeschakeld om de vastgoedportefeuille te waarderen. Het Besluit vervolgt:

"43. Gelet op de uitkomsten van de bepaling van de reële economische waarde door Cushman & Wakefield van de vastgoedportefeuille van SNS Property Finance die zich laten vertalen in een additioneel verwacht verlies van ongeveer € 2,4 miljard in een basisscenario en € 3,2 miljard in een negatief scenario, zouden de kosten voor de Staat in beide onderzochte publiek-private oplossingen aanzienlijk zijn geweest, omdat de private partijen slechts een beperkt deel van de verwachte verliezen konden of wilden dragen. Dat gold zeker voor het voorstel van de private equity partij, waarbij de Staat aanzienlijke risico's op zich zou moeten nemen. Ook zouden de lasten voor de Staat aanmerkelijk hoger zijn dan bij het enige andere resterende alternatief, de toepassing van de interventiebevoegdheden op grond van Deel 6 van de Wft. Voor de door de private equity partij voorgestelde oplossing gold bovendien dat die oplossing zoveel onzekerheden bevatte (zoals de bereidheid van obligatiehouders om met een korting op hun obligaties genoegen te nemen, de bereidheid van aandeelhouders om voor de 98%-verwaterende claimemissie te stemmen, de vraag of de Europese Commissie haar eerder ingenomen standpunt over de participatie door de grootbanken zou herzien) dat de haalbaarheid en uitvoerbaarheid van die oplossing onvoldoende vaststond, nog los van de twijfels over de waardering van ASR Nederland in de transactie. Overigens signaleert ook DNB fundamentele tekortkomingen in het voorstel vanuit prudentieel oogpunt.

44. De conclusie is dat de door DNB en het Ministerie onderzochte oplossingen waarbij private partijen en de Staat der Nederlanden de situatie van SNS REAAL zouden stabiliseren, niet haalbaar zijn gebleken mede gelet op de (te) omvangrijke financiële consequenties voor de Staat der Nederlanden. Vanwege de ernstige problemen waarin SNS REAAL en SNS Bank verkeren, de onmogelijkheid voor SNS REAAL en SNS Bank zich via de financiële markten of anderszins te financieren, de omvang van de te verwachte verliezen op de vastgoedportefeuille, is er mede gelet op de financiële consequenties voor de Staat der Nederlanden in redelijkheid geen ander geschikt alternatief dan ter afwending van het dreigende gevaar voor de stabiliteit van het financiële stelsel gebruik te maken van de bijzondere interventiebevoegdheden uit Deel 6 van de Wft.

45. De nijpende situatie bij SNS Bank en SNS REAAL vergt onmiddellijk ingrijpen. Weliswaar slaan de verliezen in de vastgoedportefeuille pas neer op termijn, als wederpartijen hun leningen aan SNS Property Finance moeten aflossen, doch de wetenschap dat die leningen alsdan niet afgelost zullen worden, leidt nu reeds tot een acuut probleem. Klanten die hun geld onderbrengen bij SNS Bank moeten er immers op kunnen vertrouwen dat zij hun geld op een later tijdstip terugkrijgen. Om die reden is het, nu SNS Bank niet in staat is gebleken de financiële problemen binnen de daarvoor door DNB gestelde termijn het hoofd te bieden, niet langer verantwoord SNS Bank toe te staan het bankbedrijf uit te oefenen en gelden van het publiek aan te trekken."

7.1.4 De waardering van Cushman & Wakefield was voor SNS Reaal een bittere pil omdat de uitkomst daarvan een oplossing met de private equity partij waarmee werd gesproken (dat was CVC), nagenoeg onmogelijk maakte. SNS Reaal had eerder haar adviseur op de vastgoed financieringsportefeuille Ernst & Young ingeschakeld, die zowel het core (project Rottum) als het non-core gedeelte (project Schiermonnikoog) had gewaardeerd en was uitgekomen op een totaal aan noodzakelijke afboekingen van 1,3 tot 2 miljard euro (in plaats van de 2,4 tot 3,2 miljard euro van Cushman & Wakefield[57]). Met de bedragen van Ernst & Young kon mogelijk wel een oplossing worden bereikt. De Commissie ENS schrijft over de projecten Rottum en Schiermonnikoog[58]:

"Begin november had Ernst & Young (...) de analyses afgerond die richting moesten geven aan de afbouw van de Property Finance-portefeuille. De uitkomsten waren gesplitst tussen het core gedeelte van de portefeuille, project Rottum genaamd, en het non-core gedeelte, project Schiermonnikoog genaamd. Ernst & Young kwam tot een totaal aan noodzakelijke afboekingen van 1,3 tot 2 miljard euro. Die uitkomsten lagen niet ver van de inschattingen van Property Finance zelf. De analyse van Ernst & Young maakte duidelijk hoezeer de markt in Nederland verslechterd was. Het grootste deel van de afboekingen zou namelijk moeten plaatsvinden bij het

[57] Het feit dat Cushman & Wakefield tot andere bedragen is gekomen, hangt samen met het feit dat Cushman & Wakefield een andere waarderingsmethodiek hanteerde dan Ernst & Young. Ernst & Young werkte met een zogenaamde shortfall methodiek, waar Cushman & Wakefield op basis van de Real Economic Value methodiek waardeerde.
[58] Rapport ENS, p. 151.

Nederlandse deel van de portefeuille. Ook bij het coregedeelte zou SNS Reaal afboekingen moeten doen die in de honderden miljoenen liepen. Voor De Nederlandsche Bank waren deze uitkomsten van groot belang omdat ze nu een inschatting kon maken van het kapitaaltekort en de omvang van de benodigde kapitaalinjectie."

7.1.5 De Commissie ENS schrijft over de uitkomst van het onderzoek van Cushman & Wakefield[59]:

> *"Op vrijdag 14 december* (2012, onderzoekers) *werden de uitkomsten van het onderzoek van Cushman & Wakefield bekend. Het boekverlies bedroeg in de twee gebruikte scenario's respectievelijk 2,150 miljard euro en 2,850 miljard euro, exclusief de afwaardering van de Real Estate Owned portefeuille met een boekwaarde van 500 miljoen euro. Het verschil met de eerder gehanteerde getallen van Ernst & Young bedroeg in het gunstigste geval al meer dan anderhalf miljard euro. Dat betekende dat er meer dan 800 miljoen euro aan extra kapitaal nodig zou zijn. 'Killing', zo werd de waardering van Cushman & Wakefield genoemd in de e-mails tussen ambtenaren van het ministerie van Financiën. Die e-mailwisseling vond plaats in het weekeinde van 15 en 16 december. 'Killing' voor de CVC-variant."*

7.1.6 Hoewel SNS Reaal zich nog heeft verzet tegen de uitkomsten en de wijze van totstandkoming van het Cushman & Wakefield onderzoek, heeft dat niet mogen baten. Op 11 januari 2013 wordt de Minister van Financiën door zijn ambtelijke top geadviseerd dat volgens hen onteigening de enige oplossing is die resteert, gevolgd door een voorgenomen SREP besluit van DNB van 18 januari 2013 aan SNS Bank, met de eis dat SNS Bank

> *"uiterlijk 31 januari 2013 om 18:00 uur haar kernkapitaal met minimaal EUR 1,9 miljard (dient) te hebben aangevuld, althans SNS Bank dient uiterlijk 31 januari 2013 om 18:00 uur een finale oplossing te presenteren welke naar het oordeel van DNB een voldoende mate van zekerheid van slagen heeft en welke op korte termijn daadwerkelijk leidt tot aanvulling van het genoemde kapitaaltekort."*

7.1.7 Waarna op 27 januari 2013 het (gelijkluidende) definitieve besluit valt. Nationalisatie bleek daarmee onafwendbaar, hoewel nog op 31 januari een laatste poging is gedaan door SNS Reaal in een bijeenkomst met DNB om de haalbaarheid van de CVC-variant te onderbouwen. Met de nationalisatie van SNS Reaal, viel per 1 februari 2013 ook het doek voor Latenstein en Lamp, almede voor de voorzitter van de Raad van Commissarissen Zwartendijk.

7.1.8 Onderzoekers willen niet onbenoemd laten dat hen is gebleken dat de Raad van Bestuur en de Raad van Commissarissen zich tot het uiterste hebben ingespannen om oplossingen voor SNS Reaal te vinden om nationalisatie te voorkomen. Dit werd pregnant toen in december 2011 duidelijk werd dat de oplopende verliezen bij Property

[59] Rapport ENS, p. 179.

Finance de continuïteit van het concern reëel in gevaar zou kunnen brengen. Niet alleen DNB en MinFin hebben hun toezicht aangescherpt door het samenvoegen van de werkgroepen Mercurius en Roos, ook de Raad van Commissarissen heeft zijn toezicht en adviesrol geïntensiveerd door op 13 december 2011 te beslissen tot het instellen van een Special Committee. Over het stellen van "de" continuïteitsvraag en het instellen van het Special Committee is onder meer het volgende verklaard:

7.1.9 Van de Kraats:

> *"U houdt mij voor dat de continuïteitsvraag op 13 december 2011 explicieter op de agenda verschijnt en in de notulen naar voren komt en vraagt of dit weer een granaat is geweest, die ik op tafel heb gegooid.*
> *Dat klopt, dat is de ultieme vraag geweest. Deze vraag kon maar beter naar voren worden gehaald dan pas later worden gesteld. U houdt mij voor dat in de RvC wordt besproken of er dicht genoeg op de RvB wordt gezeten en vraagt of dat de reden is geweest voor het instellen van een Special Committee. Er is vraag en aanbod. Ik was een commissaris die ook nog bestuurder was en ik vond dat wij nog meer tijd hieraan moesten besteden. Ik heb toen voorgesteld om een Committee in te stellen, met mensen die bijna fulltime hiervoor beschikbaar waren. Dat vonden wij allemaal een goed idee. In het Committee zaten Overmars, Zwartendijk en Nijssen. Het Committee is ingesteld om de zaken nog beter te kunnen volgen en om toezicht te kunnen uitoefenen. U vraagt mij of dit Committee goed heeft gefunctioneerd. Ik vond van wel. Ik vond dat een ontzettend grote commitment, zonder limiteringen en er werd goede feedback gegeven. Het was echt een signaal van 'alle hens aan dek'. Wij waren eigenlijk van een two-tier al teruggezakt naar een soort one-tier en vervolgens werd er ook nog een klein Committee ingesteld, om er nog dichterbij te zitten. Zo'n klein Committee was op dat moment hard nodig."*

7.1.10 Zwartendijk:

> *"U houdt mij voor dat op 13 december 2011 wordt besloten tot het instellen van het Special Committee en U vraagt mij of het opkomen van de continuïteitsvraag hier de aanleiding voor heeft gevormd. Dat is wel een deel van de aanleiding geweest, maar de echte aanleiding was dat ons opviel dat er steeds meer behoefte bestond tot het bijpraten van de RvC. Het was moeilijk steeds een afspraak of zelfs een call te plannen, omdat de frequentie omhoog ging. Dat werd steeds lastiger. Daarnaast groeide ook de behoefte van de RvB aan afstemming met ons. Wij hadden het allemaal via mij kunnen laten lopen, maar dat zou niet handig zijn geweest. Om die reden hebben wij dit Special Committee ingesteld met daarin verzekeringskennis (de heer Nijssen) en bankierskennis (de heer Overmars). U vraagt mij of wij met drie personen in het Special Committee zaten. Dat kan ik bevestigend beantwoorden. Het Special Committee had één keer in de twee weken contact. Dit contact was bij voorkeur in persoon en anders telefonisch. Naast dit contact heb ik vanaf 2012 bijna dagelijks contact met Latenstein gehad. Als er uit dit contact met Latenstein iets naar voren kwam kon ik de datum van het Special Committee overleg naar voren halen. Dit heeft goed gewerkt. Op het moment dat wij als Special Committee vonden dat iets met de*

gehele RvC moest worden besproken of ergens een beslissing over moest worden genomen dan werd daar ook meteen op gereageerd. U vraagt of ik mij een voorbeeld kan herinneren van een onderwerp dat snel met de RvC als geheel moest worden besproken. Uit mijn hoofd kan ik zo geen voorbeeld bedenken van een dergelijk onderwerp. Ik herinner mij wel dat dit op het laatst het geval is geweest met betrekking tot de besprekingen met CVC. Dat is natuurlijk erg spannend geweest en in de laatste paar maanden waren er op dat gebied dagelijks nieuwe ontwikkelingen. In dat kader hebben wij een aantal keer besloten met zijn allen bij elkaar te komen. Wij hebben ook wel een aantal telefonische gesprekken gevoerd, met name over de acht scenario's toentertijd. Daar moest op dat moment veel over worden beslist."

7.1.11 Latenstein:

"U houdt mij voor dat op 13 december 2011 de RvC vergadert en de feedback uit de AC is dat daar de continuïteitsvraag is aangestipt. U vraagt of deze vraag al langer speelde bij de RvB of dat dit het eerste moment was dat men erover ging nadenken. Ik vind het lastig om te zeggen wanneer dit precies was. Natuurlijk waren er zorgen. Dit is wel het eerste moment dat we het in deze zin met elkaar bespraken.

U vraagt of het een extra beladen vergadering was, gezien het woord continuïteitsvraag.
Ik herinner het mij wel als een vergadering waarin er toch een soort gevoel was van nu moeten er echt oplossingen komen. In zekere zin een startschot of een versneld startschot voor Eiffel. Het was geen beladen vergadering, maar ook niet een vergadering waarbij je naar buiten loopt en denkt dat hebben we weer gehad en nu snel verder.

U vraagt of dit de reden was voor het instellen van de Special Committee.
De Special Committee was eigenlijk ook wel een behoefte van ons. De RvC bestond uit negen à tien mensen en was vrij groot. We hadden de behoefte om vaker te sparren. Er zaten ook mensen bij die hele waardevolle bijdragen konden leveren aan project Eiffel, waaronder Piero Overmars. Er gebeurde zoveel tegelijk op dat moment, dat er vanuit de RvC de behoefte was om dichter tegen de RvB de aan te zitten en door middel van de Special Committee tweewekelijks contact te hebben. Van die meetings werden verslagen gemaakt en die redelijk snel werden doorgestuurd. Volgens mij zijn er best wat van die meetings geweest. Daar werd echt inhoudelijk over zaken gesproken. In de Special Committee zaten Piero Overmars, Jan Nijssen en Rob Zwartendijk. De bezetting van de committee was een keuze van de RvC zelf.

U houdt mij voor dat rond die tijd ook bij MinFin een werkgroep wordt opgericht en vraagt of ik daarvan op de hoogte was.
Op enig moment wel, maar wanneer dat precies was weet ik niet. Ik denk op dat moment nog niet. Op een gegeven moment werden de contacten met MinFin heel intensief maar dat was pas later."

7.1.12 Latenstein geeft aan dat de vergadering van 13 december 2011 een startschot of een versneld startschot voor Eiffel was, waarbij met Eiffel wordt gedoeld op een project waarbij naar oplossingen werden gezocht om het concern (in overleg met DNB en MiFin) door de crisis te loodsen. MinFin had daarvoor als adviseur Morgan Stanley ingeschakeld, DNB de Royal Bank of Scotland. SNS Reaal heeft eerst Goldman Sachs en wat later daarnaast J.P. Morgan ingeschakeld, met als werkafspraak dat, als dat noodzakelijk mocht zijn, Goldman Sachs de Raad van Bestuur zou bijstaan en J.P. Morgan de Raad van Commissarissen.

7.1.13 Van Tuijl, indertijd werkzaam bij J.P. Morgan, heeft over de over de betrokkenheid van J.P. Morgan en Goldman Sachs onder meer als volgt verklaard:

> *"(...) Wij kregen in de zomer van 2012 van de heer Ronald Latenstein ('Latenstein') de vraag om naast Goldman Sachs te adviseren (...). De problematiek die op dat moment bestond was duidelijk. Het was een ontzettend ingewikkeld, complex en groot dossier met een bank, verzekeraar, holding, stichting, leverage, B aandelen, Core Tier One securities en verschillende stakeholders.*
>
> *(...) De vraag vanuit SNS was om gezamenlijk advies te geven. We werkten op alle verschillende scenario's samen. Soms hield JP Morgan de pen en soms Goldman Sachs, maar het werk werd op een gezamenlijke basis gedaan. U vraagt of er sprake was van één team. Dat was het geval, in die zin dat we over en weer elkaars mensen kenden en gezamenlijk werkten en stukken aftekenden. Er was geen strikte verdeling, maar we hebben in het begin van het werk wel afgesproken dat als het ooit noodzakelijk zou zijn, dat JP Morgan de RvC zou bijstaan en Goldman Sachs de RvB. (...).*
>
> *(...) U vraagt mij naar de aanleiding van de opdracht die aan ons is verstrekt en vraagt of die gelegen was in het vinden van een oplossing om de staatssteun terug te betalen. Ik kan niet precies terughalen wat de specifieke opdracht was, maar het terugbetalen van de staatssteun was onderdeel van de problematiek. Het issue was een business die achteruitging en het gebrek aan kapitaal om uitstaande securities terug te betalen. U vraagt mij of de continuïteit ter discussie stond. Dat was zeker het geval. Ik kan mij herinneren dat nationalisatie in de mandaatbrief (in de zomer van 2012) al als een van de scenario's werd genoemd. Dat wordt niet als scenario genoemd als dat niet ter discussie staat. Men wilde nationalisatie koste wat het kost vermijden en daarom is gekeken wat daarvoor allemaal gedaan kon worden. Er lagen meerdere opties (8 meen ik) op tafel, zoals het verkopen van de bank, verzekeraar en SNS Property Finance, het opnieuw structureren van de kapitaalstructuur, naar de kapitaalmarkt gaan, etc. Deze scenario's zijn in zeer hoge mate van detail onderzocht. Al vrij snel werd duidelijk dat, gezien de financiële crisis, een aantal van die scenario's niet mogelijk waren en dat het een combinatie van scenario's moest worden. U vraagt mij welke scenario's niet mogelijk waren. Dat was o.a. verkoop van SNS Property Finance. Verder werd de route van equity issue ook al snel afgeschoten, omdat de markt er niet naar was. De koers was zo laag. Ik kan mij de bedragen niet meer herinneren, maar dit zou hebben betekend dat vijf of zes keer de eigen market cap opgehaald moest worden.*

(…) Wij hebben er van de zomer 2012 tot en met de nationalisatie ontzettend veel werk van gemaakt om tot een oplossing te komen. Wij hebben zeven maanden full time gewerkt, in de weekenden en nachten. U vraagt mij hoeveel mensen in het team van JP Morgan zaten. Ik was de day-to-day coördinator van het project en had 4 à 5 mensen onder mij werken. Verder waren er twee meer senior bankiers bij betrokken. Wij zaten allemaal in Londen. Daarnaast hebben wij er waar nodig op bepaalde momenten specialisten bij gehaald, bijvoorbeeld met betrekking tot de vraag of een asset protection scheme werkt, of een equity issue mogelijk was, etc. (…)

U vraagt mij om kort door de verschillende scenario's te lopen en te vertellen wat deze inhielden.
Deze waren nationalisatie, status quo (kan het nog een tijdje worden uitgezongen totdat de markt verbetert), SNS Property Finance guarantee (het werken met een soort bad bank, asset protection scheme,), capital restructuring (het kijken naar de verschillende lagen van schuld), verschillende M&A alternatieven (verkoop van de bank, de verzekeraar, het geheel, het doen van een fusie, etc.). U vraagt mij naar de oplossing van de grootbanken. Deze komt in meerdere scenario's terug, namelijk met betrekking tot de SNS Property Finance guarantee, capital restructuring en M&A. De complexiteit hierin was dat ABN AMRO op dat moment een overnameverbod had, als gevolg van de eigen nationalisatie. ING, Rabobank en ABN AMRO hadden op dat moment hele andere issues waar ze mee moesten omgaan. Het scenario waar we uiteindelijk de meeste tijd en aandacht aan hebben besteed was met CVC. Dat was eigenlijk een combinatie van scenario's. Het was een M&A oplossing, met een asset protection scheme en een capital restructuring. We kwamen al vrij snel tot conclusie dat zo'n combi nodig was om nationalisatie te voorkomen. (…).

U vraagt mij of de terugbetaling van de Core Tier One securities het hoofdpunt van de problematiek was of dat het meer de algemene verlieslatende situatie van de onderneming was.
Het was meer de algemene situatie, de algemene druk en context. Er moet dan eigenlijk gekeken worden naar de milestones waar het kan verslechteren en dat is bijvoorbeeld het hebben van terugbetalingsverplichtingen of dividendverplichtingen. Ik kan mij ook herinneren dat op participatiecertificaten dividend moest worden betaald en dat daar capaciteit voor moest zijn. Iedereen was in die tijd doodsbang voor een bankrun, want dan was het einde verhaal. U vraagt mij of ik wist wanneer de state securities terugbetaald moesten worden. Het kan dat ik het mij niet meer goed herinneren, maar volgens mij waren daar data aan gekoppeld en is dat zelfs publiek.

U houdt mij voor dat u in minutes heeft gelezen dat een oplossing altijd een oplossing voor SNS Property Finance moest omvatten.
Ik antwoord u dat SNS Property Finance de achilleshiel was. Daar hebben andere adviseurs zoals EY en Cushman & Wakefield in detail naar gekeken. De impairments liepen op. Op dat moment was overal in de wereld crisis en SNS Property Finance had een grote internationale portfolio. De waardes bleven maar achteruit gaan. Er was niemand die zo'n risico op zich ging nemen. Dat was uitgesloten. Een asset protection

scheme moest altijd onderdeel zijn van een oplossing. Op zich waren de bank (excl. SPF) en verzekeraar op dat moment, terwijl er een crisis was, redelijk renderende bedrijven en volgens mij zelfs winstgevend. SNS Property Finance was dé issue en vervolgens heeft dat een impact op de rest van het bedrijf en de hele kapitaalstructuur. (...)

(...)

U houdt mij voor dat ik het had over de voorkeur van principals en vraagt wat hun voorkeur was.
In mijn optiek en herinnering was dat om nationalisatie te voorkomen en een oplossing te vinden waarbij continuïteit van de onderneming gegarandeerd werd en waarbij alle partijen op een 'faire' manier deel uit maken van burden sharing. Er waren verder geen voorkeuren met betrekking tot welke partijen, hoe en wat, maar dat waren de lijnen waarlangs men keek naar een oplossing om nationalisatie te voorkomen.

U vraagt mij of de CVC oplossing nog iets voor de zittende aandeelhouders zou hebben betekend.
Ik kan mij de nummers niet meer herinneren, maar een private oplossing is geen nationalisatie dus dan moet een voorstel worden gedaan aan de aandeelhouders en debtholders. Ik weet dat er altijd is gekeken naar een balans waarin partijen meedelen in burden sharing. Dat zou niet veel zijn, maar wel meer dan nul. Vandaar de voorkeur. Het is voor de financiële onderneming moeilijk om die burden sharing te bepalen. Er was een continue dialoog met alle partijen, zoals de stichting, het Ministerie van Financiën en DNB, om daarin de balans te vinden. Daar kan geen kwantitatief antwoord op worden geven. Er moet iets worden gekozen en er moet worden gevoeld waar de uitersten liggen.

(...)

U vraagt mij naar de relatie met Latenstein en Lamp.
Ik vond hen zeer professioneel. Ik kan het als buitenstaander moeilijk beoordelen, maar voor mijn gevoel hielden zij zich 70 tot 80% van hun tijd met dit dossier bezig. Ze waren er zeer op gefocust.

(...)

U vraagt mij of het besluit van nationalisatie als een verrassing kwam.
Dat was het geval, omdat op die bewuste avond dat het besluit werd genomen nog een call heeft plaatsgevonden met Latenstein, Lamp en meen ik met hooggeplaatsten van zowel DNB als het Ministerie van Financiën, en CVC. Volgens mij werd in dat gesprek toen wel duidelijk dat de CVC oplossing het niet ging worden. Toen vreesde men al het ergste. Op diezelfde nacht is SNS opgebeld, werden ze genationaliseerd en de volgende ochtend werd een persconferentie gehouden. Dat kwam toch als een shock. De modus was het vinden van een oplossing en dat nog kon, als iedereen een klein stukje zou meebewegen. (...) U vraagt mij of er op het einde aan de kant van SNS

Reaal sprake is geweest van een tunnelvisie. Dat denk ik niet. Het bedrijf heeft verschillende scenario's bekeken en naar een mogelijke oplossing toegewerkt binnen wat realistisch was. Het was een tunnel, omdat er niets anders mogelijk was, maar het is niet zo dat als er verder werd gekeken er nog andere mogelijkheden zouden zijn. Ik zou zeggen dat er geen sprake was van tunnelvisie, maar focus op een oplossing. Dat er werd genationaliseerd was een verrassing. Er was sprake van teleurstelling en verslagenheid. Het was een groot drama."

7.1.14 Omdat het buiten de scope van het onderzoek valt, hebben onderzoekers zich niet verder verdiept in project Eiffel en wat daar mee samenhing. Voor sommige bestuurders was dat wellicht teleurstellend, omdat er zeer veel tijd en energie is gestoken om tot een werkbare oplossing te komen om nationalisatie maar te vermijden. Zo heeft alleen al de Raad van Commissarissen in 2012 19 keer en in januari 2013 13 keer vergaderd. Om de voor SNS Reaal cruciale periode eind 2011 – januari 2013 toch in te vullen, hebben onderzoekers gemeend daar een beeld van te moeten schetsen.

Deel III - Beantwoording onderzoeksvragen

8. Onderzoeksvragen

8.1 In welke mate hebben SNS Reaal c.s. zich rekenschap gegeven van voorafgaand aan de overname van Property Finance geïdentificeerde risico's?

8.1.1 De eerste vraag die de Ondernemingskamer heeft geformuleerd om in het onderzoek te betrekken, betreft de vraag over de mate waarin SNS Reaal c.s. zich rekenschap hebben gegeven van de voorafgaand aan de overname van Property Finance geïdentificeerde risico's. De Ondernemingskamer heeft in dat kader in de beschikking overwogen:

> *"De feitelijke gang van zaken bij de acquisitie – waartoe ook behoort het korte tijdsbestek (van begin juli tot begin oktober 2006) waarbinnen tot overname is besloten – roept de vraag op of SNS Reaal c.s. zich voldoende rekenschap hebben gegeven van de geïdentificeerde risico's. Zo contrasteert de vaststelling van de raad van bestuur op 2 oktober 2006 (zie 2.17) dat het due diligence proces naar tevredenheid is afgesloten, met de inhoud van het due diligencerapport van Houthoff Buruma van 29 september 2006 waarin juist gewezen is op gebreken in het risicobeheer en de compliance. Ook is, op basis van de notulen van de vergadering van de raad van commissarissen van 8 oktober 2006 (zie 2.18) niet duidelijk in welke mate de raad van commissarissen zich een beeld heeft gevormd van de risico's verbonden aan de acquisitie van Property Finance voordat met die overname werd ingestemd. Nu zich, zoals hierna zal blijken ook andere redenen voordoen om een onderzoek te gelasten, zal de hier opgeworpen vraag in dat onderzoek betrokken kunnen worden."*

8.1.2 Onderzoekers vatten bovenstaande vraag van de Ondernemingskamer zodanig op dat zij onderzoek hebben ingesteld naar geïdentificeerde risico's *voorafgaand* aan de overname van Property Finance, en hoe daarmee is omgegaan in de aanloop naar de aankoopbeslissing op 8 oktober 2006.

8.1.3 In de hoofdstukken 8.3 en 8.5 zal onder meer worden ingegaan op de vraag in hoeverre SNS Reaal c.s. inzicht had en zich bewust was van de aan Property Finance verbonden risico's *vanaf* het moment van overname.

8.1.4 Hieronder volgt een overzicht van de risico's die in de diverse due diligence rapporten zijn benoemd. Deze risico's zullen worden vergeleken met de risico's die zijn genoemd in de relevante Raad van Bestuur en Raad van Commissarissen notulen. Onderzoekers zullen onderscheid maken tussen de kennis van risico's van de Raad van Bestuur enerzijds en van de Raad van Commissarissen anderzijds. Vervolgens zal een en ander worden aangevuld met citaten uit interviews die onderzoekers hebben gehouden en zullen onderzoekers aangeven wat hun conclusie is.

8.1.5 Het eerste (advies)stuk dat onderzoekers hebben aangetroffen dat betrekking heeft over de mogelijke overname van (toen nog) Bouwfonds in zijn geheel, betreft een

presentatie van J.P. Morgan van 24 april 2006. In Executive summary wordt – voor zover relevant - vermeld:

> *"Key concerns to be assessed:*
>
> *- Credit rating impact on SRG and refinancing of current €10bn funding*
> *- Fit with equity story (also in context of timing immediately post-IPO)*
> *- Risks embedded in the commercial developer and its client base"*

8.1.6 Onder het hoofdstukje "Key Concerns to be assessed" staat vervolgens nog "Increased compliance/reputational risk of commercial real estate customers", met als oplossing "Risks can be mitigated if rigorous compliance infrastructure is put in place". Over BPF wordt nog specifiek opgemerkt:

> *"BPF offers financing solutions at substantially higher LTC or loan-to value (LTV) levels compared with most of its competitors."*

8.1.7 Het volgende stuk betreft het Vendor Due Diligence rapport van Deloitte van 30 april 2006. In de executive summary worden onder meer de volgende onderwerpen genoemd, waaruit in meer of mindere mate blijkt welke risico's werden gezien:

- *"Loan data includes outdated information"*
- *"Gap between information available and knowledge"*
- *"BPF has an entrepreneurial approach",* met onder meer als toelichting *"This is reflected in the fact that the specific real estate acquisition criteria set by BPF are being regarded as a framework rather than strict financing procedures."* en *"When a project is regarded as feasible and the client is well-known, loans not meeting all defined criteria are occasionally approved and issued."*
- *"Pricing does not necessarily reflect risk profile"* waarbij dit als volgt wordt geadstrueerd *"The actual outcome of loan performance is not analysed in relation to budgeted outcome (the yield model)."* en *"As such, assessment on the performance of BUs and their account managers on loan level are not possible."*
- *"BUSP regarded as a financing project developer*", waaraan onder meer toegevoegd *"In practice, development partners are relatively free in their reporting format and the extent of comprehensiveness. Actual reporting from most partnerships does not meet the agreed format"*
- *"Profit sharing is commercially driven",* gevolgd door *"Management indicated that clients are willing to enter into profit sharing (PPL and equity) arrangements because BPF is prepared to finance a higher LTC compared to the competition, thereby commercially accepting a higher risk."*
- *"Volatile profit shares at BUSP",* waarbij onder meer wordt genoemd *"A number of special projects in the pipeline fall short compared to initially expected profits."*
- *"A broad range of KPIs is used by BPF",* waarbij onder meer is aangegeven *"Since November 2005 a risk management report provides comprehensive management information on the overall loan portfolio, including analyses*

relating to loan portfolio per BU, extensions, provisions, LTV, and attention loans (Orange/Red).” gevolgd door *“Management indicated this information is not yet complete and fully reliable as a result of the various systems used in the BUs with different definitions and interface problems.”*

- *“Underlying trend of interest margins shows a decline”*
- *“Commissions under pressure as a result of competition”*
- *“Internal analysis of operating expenses is limited”*

8.1.8 Verder wordt opgemerkt “*In January 2006 the former CEO of BPF has left. Management indicated that, in view of the upcoming sale of Bouwfonds by ABN AMRO, the CEO has not yet been replaced. Mr Rutgers, CEO of BF is responsible for BPF within the Bouwfonds management team”*. Over Risk Management wordt opgemerkt dat die hiërarchisch valt onder de Business Units en functioneel aan Risk Management Bouwfonds rapporteert.

8.1.9 Deloitte heeft ook een portfolio analyse gemaakt. 88 van in totaal 3340 leningen (per eind 2005) zijn bekeken. De 10 grootste leningen c.q. faciliteiten zijn hierin meegenomen. In het rapport wordt er op gewezen dat het datamanagement warehouse, waaruit de analyse wordt gemaakt, inconsistente data verschaft. Daar worden enkele voorbeelden van gegeven.

8.1.10 Met betrekking tot de bevindingen van de externe accountant Ernst & Young in een Management Letter citeert Deloitte:

> *“Compliance organisation: According to DNB reporting the compliance organisation is insufficient, which is mainly caused by the lack of a formalised Bouwfonds policy and an independent compliance function with steering and monitoring authority. The CDD administrative organisation and internal control have been qualified insufficient.”*

8.1.11 Na het rapport van Deloitte volgt een presentatie van J.P. Morgan van 13 juli 2006 inzake de mogelijke koop van (alleen) BPF. Onder Key observations staat (onderzoekers: overigens zonder expliciete vermelding dat dit mogelijk risico’s betreft):

> *“BPF offers financing solutions at substantially higher LTC or loan-to value (LTV) levels compared with most of its competitors.”* (een letterlijke herhaling van de bevinding uit de presentatie van 24 april 2006)
>
> en
>
> *“70% of project finance outside of the Netherlands, however international business, is often ‘Dutch linked’ business”*

8.1.12 Een concept rapport van een preliminary due diligence van Houthoff Buruma van 25 juli 2006 houdt onder meer in:

> *“8. Compliance and Regulatory*
>
> *(...)*

8.1.3 Our general observation is that a number of regulatory and compliance requirements (...) are not up-to-date or duly observed. Furthermore, the relevant procedures for a number of these compliance and regulatory requirements need to be observed more accurately and adequately. Management has indicated that for number of these regulatory requirements, the update, inventory or adjustment is not a priority for them.

8.1.4 (...)

8.1.5 Pursuant to our due diligence investigation, we understand that notwithstanding the priority that was set to the projects set out above, the Company (i.e. management) has had a lot of difficulty to fulfill, meet or complete the relevant projects."

8.1.13 Op 28 juli 2006 geeft J.P. Morgan een presentatie aan de Raad van Commissarissen. Het volgende komt onder meer ter tafel, waarbij onderzoekers zich gegeven de vraagstelling hebben gefocust op de risico aspecten:

"Due diligence has confirmed a positive impression of BPF; selected risks are identified and addressed."

"Strong autonomy of business units may lead to managerial/integration issues under SNS REAAL ownership", met als mitigating factors "SNS REAAL is attractive owner; will leave BPF relatively intact" en "Retention scheme under review"

"BPF International (...)
- Land, trade and construction finance with up to 100% LTC
- Main countries include: Belgium, France, Spain, Germany, Scandinavia and US

"Overall risk awareness at BPF is very strong and portfolio well diversified"

"The overall risk-profile of the combination of SNS Bank and BPF will shift from conservative to moderate"

"International expansion will result in additional risk and need additional management attention"

"Historically, business units have been autonomous and "entrepreneurial"" met als key considerations *"Use governance and risk framework in line with SNS Bank"* en *"Sufficient management control and transparency to manage BPF need to be established while BPF remains separate entity"*

"Due diligence and expert sessions were not sufficient in certain areas and confirmatory post-signing due diligence will be requested.

Areas to be further investigated: asset quality, interlinkages between BPF and rest of Group."

8.1.14 Tijdens de vergadering wordt genotuleerd: "*BPF beschikt over een goed risicobouwwerk.*"

8.1.15 Blijkens de notulen van de vergaderingen van de Raad van Bestuur van juli 2006 wordt niets over risico's (of een discussie daarover) aangaande een eventuele aankoop van BPF genotuleerd.

8.1.16 Een due diligence rapport van KPMG verschijnt op 1 augustus 2006. Op 8 augustus voegt KPMG hier nog een addendum aan toe. In beide rapporten worden geen materiele issues genoemd.

8.1.17 In de Raad van Commissarissen vergadering van 17 augustus 2006 wordt met betrekking tot BPF alleen genotuleerd: "*De due diligence loopt nog*."

8.1.18 Op 25 augustus 2006 geeft KPMG zijn due diligence tax findings af. In dit rapport staat onder het kopje Key Findings bij issues interne processen onder meer het volgende:

- *"Fiscale informatie is fragmentarisch beschikbaar, er zijn geen centrale fiscale dossiers voorhanden*
- *Implementatie van participatiestructuren binnen BU Internationaal is onoverzichtelijk.*
- *Onderhoud van structuren vindt slechts plaats bij BU SP op een juiste, gestructureerde wijze plaats*
- *Achterstallig onderhoud in advisering over – met name – buitenlandse fiscale consequenties."*

8.1.19 Over de business unit International staat meer specifiek nog:

- *"Implementatie van participatiestructuren is onoverzichtelijk*
- *Participatiestructuren worden niet zorgvuldig onderhouden (...)*
- *Noch intern, noch extern fiscaal advies ingewonnen over buitenlandse fiscale consequenties van winstdelende leningen (overdrachtsbelasting, winstbelasting, bronbelasting)."*

8.1.20 Een aanvullend due diligence onderzoek van KPMG van 28 augustus 2006 houdt onder meer het volgende in:

> *"The BUI loan documentation (...) does not always provide up-to-date information. (...). We noted that not all loan files are completely up to date, with delays ranging up to 1-1.5 years. Furthermore we noted that, for several loans, information was not filed in the correct loan file (...). The final collateral documentation was not always available in the loan file but was provided to us on request"*

8.1.21 Tijdens de vergaderingen van de Raad van Bestuur in augustus wordt niets over risico's aangaande de eventuele aankoop van BPF genotuleerd.

8.1.22 Een volgend due diligence rapport van Houthoff Buruma van 29 september 2006 wijst op de volgende risico's:

"Most of the loan documentation reviewed is based on a standard form which appears to be of a minimum acceptable level and generally effective. However, this documentation is not very elaborate and not of a high standard. Recent loan documentation in international projects tends to be more elaborate. This may need to be a point of attention going forward.

The loan documentation in the Data Room reviewed is not always complete. There are several instances where the loan agreement, security documents or confirmations (e g corporate action on conflict of interest, approval spouses, registration pledge deeds with the tax authorities) are missing from the relevant file.

(...)

According to the provisions of the Bouwfonds One Obligor Exposure, a specific characteristic of the financing made available by BPF is that the granted finance is mainly secured by the relevant real estate (and not by the relevant parties/shareholders in a project (e g. by means of a guarantee) which do not have to be strongly capitalised), which results in a limited available means for recovery, it is unclear to us how the quality of the real estate, including the soil, is checked.

(...)

Our general observation is that the corporate housekeeping as set out in this system is not up-to-date and/or accurately filed, more in particular:

a. not all (or recent) documents were filed or available (eg deeds of incorporation, (including articles of association/bye-laws/etc.), joint venture/cooperation agreements, statements of acknowledgement (instemmingsverklaring), (board/shareholder) minutes, shareholders' registers, etc);
b. the required annual general meeting of shareholders has not been held for a number of companies since 2000;
c. the financial statements have not always been filed for a number of companies;
d. it is unclear (or unknown) who the shareholders are for a number of joint venture companies and what the status is of various shareholders agreements entered into among the shareholders of a joint venture company;
e. the level of control of BPF over its joint venture companies could be insufficient for a few joint venture companies;

(...)

At BPF, (...) is the sole compliance officer. There is no compliance officer at BU level.

(...) Our general observation is that a number of regulatory and compliance requirements (e g KYC/SOX/BOEE/AO Manual/authorisations) are not up-to-date or duly observed. Furthermore, the relevant procedures for a number of these

compliance and regulatory requirements need to be observed more accurately and adequately. Management has indicated that for number of these regulatory requirements, the update, inventory or adjustment is not a priority for them;

(...)

Pursuant to our due diligence investigation, we understand that notwithstanding the priority that was set to the projects set out above, the Company (i.e management) has had a lot of difficulty to fulfill, meet or complete the relevant projects."

8.1.23 Daarnaast wordt in het rapport van Houthoff Buruma geciteerd uit de Management Letter van Ernst & Young van 6 januari 2005 over 2004:

"(...) there are a number of potential risks in the Company's management (bedrijfsvoering) in respect of:

- *risk management;*
- *regulatory and compliance (KYC/S0X/BOOE/A0 Manual/OGlS);*
- *Staal portfolio (authorization/service level/Chinese Walls file maintenance), and*
- *credit monitoring"*

en uit de Management Letter van Ernst & Young van 27 februari 2006 over 2005:

"(...) there are a number of potential risks in the Company's management (bedrijfsvoering) in respect of:

- *Risk Management (including Risk Based Pricing/accelerate holding reporting/improvement rating system and models/credit risk data warehouse/risk management process);*
- *KYC (DCB[60] has indicated that the quality of the compliance (including customer due diligence/risk analysis) is unsatisfactory and there is a lack of compliance policy (both monitoring and controlling));*
- *Bouwfonds One Obligor Exposure (BOOE) (Ernst & Young advises to ask prior approval of the DCB) IT applications are not (yet) compatible with new calculation system;*
- *Risk Based Pricing (further details are required and compatibility with IT system);*
- *Staal portfolio (one loan has not been converted Staalbankiers has not yet granted final discharge). Final settlement must still be completed;*
- *Integration business units (project finance/investment and lease);*
- *AO Manual still needs to be updated in order to be and remain `in control';*
- *in respect of the Service Level Agreement, the DAP (file with arrangements and procedures (dossier met afspraken en procedures)) is not yet available;*

[60] Afkorting voor Dutch Central Bank (DNB).

- *security of the IT systems (access/pass words) is insufficiently monitored and observed;"*

8.1.24 Ook van de vergaderingen van de Raad van Bestuur in september wordt niets over (mogelijke) risico's betreffende BPF genotuleerd.

8.1.25 Na de vergadering van 17 augustus vinden er in september 2006 geen Raad van Commissarissen vergadering plaats. In de volgende Raad van Commissarissen vergadering van 8 oktober geeft de Raad van Commissarissen zijn goedkeuring aan de acquisitie.

8.1.26 In de Raad van Bestuur vergadering van 2 oktober 2006 bericht Kroeze als volgt over gesignaleerde risico's aangaande de overname van BPF:

> *"Het due diligence proces is naar tevredenheid afgesloten (...). Er zijn geen belangrijke negatieve verrassingen met betrekking tot de bedrijfsvoering vastgesteld.*
>
> *(...)*
>
> - *Er heeft een uitgebreid onderzoek plaatsgehad ten aanzien van de reguliere financieringsprojecten evenals participaties en joint ventures. (...);*
> - *Klanten met in onze ogen hoog reputatierisico zijn achtergebleven;*
> - *Ten aanzien van kredietdossiers krijgt SNS REAAL een jaar de tijd om eventuele omissies te herstellen en waar nodig wordt dit gegarandeerd door ABNAmro;*
>
> *(...)*
>
> - *Het bouwwerk voor risico management is op orde en wordt de komende tijd verder in lijn gebracht met het risico bouwwerk van SNS REAAL."*

8.1.27 Van de overige oktober vergaderingen van de Raad van Bestuur van SNS Reaal wordt verder niets over risico's aangaande BPF genotuleerd.

8.1.28 Van Keulen stuurt op 5 oktober 2006 een 3-pagina notitie naar de Raad van Commissarissen waarin om goedkeuring van de aankoop van BPF wordt gevraagd. Met betrekking tot geïdentificeerde risico's wordt hetzelfde gemeld als Kroeze heeft gemeld in de Raad van Bestuur vergadering van 2 oktober. Een samenvatting van het due diligence rapport van KPMG is bij de notitie gevoegd.

8.1.29 De Raad van Commissarissen vergadert op 8 oktober 2006 over de aankoop van BPF. Latenstein stelt vast dat *"(...) in de due diligence geen majeure zaken naar voren zijn gekomen die niet afgedekt zijn via garanties of vrijwaringen."*[61] De Raad van Commissarissen keurt de acquisitie van BPF goed.

[61] Zie randnummer 4.2.18.

8.1.30 Met betrekking tot de vraag naar de mate waarin de Raad van Bestuur zich rekenschap heeft gegeven van de voorafgaand aan de overname van BPF geïdentificeerde risico's, wijzen onderzoekers nog naar de vraag die voorafgaand aan de koop van BPF is opgekomen met betrekking tot het continueren van de activiteiten in de Verenigde Staten. Onderzoekers verwijzen daarvoor naar hoofdstuk 4.2, randnummers 4.2.25 e.v.

8.1.31 Op grond van het bovenstaande constateren onderzoekers het volgende:

a. in de notulen van de vergaderingen van de Raad van Bestuur van juli, augustus, september en oktober 2006 wordt niets over risico's aangaande een eventuele aankoop van BPF vermeld, behalve in de vergadering van 2 oktober 2006 zoals hierboven aangegeven;
b. het J.P. Morgan rapport van 28 juli was nogal wervend, het kan echter niet als een louter due diligence rapport worden gekenschetst, maar meer als een samenvattend financieel rapport van een investment banker die als adviseur optrad voor SNS Reaal, en daarbij een succesfee had bedongen ingeval van een succesvolle acquisitie van BPF;
c. hoewel de KPMG rapporten van 1 en 8 augustus geen risico's van belang meldden, lag dit anders bij het KPMG tax rapport van 25 augustus 2006, het aanvullend KPMG rapport van 28 augustus 2006 en het Houthoff Buruma rapport van 29 september 2006;
d. van de Raad van Bestuur vergadering van 2 oktober 2006 wordt (samenvattend) genotuleerd dat de due diligence naar tevredenheid is afgesloten en dat het bouwwerk voor risicomanagement op orde is.

8.1.32 Met de opsomming van enerzijds de risico's waarop gedurende de due diligence fase is gewezen en anderzijds wat daarover is genotuleerd, lijkt de conclusie gerechtvaardigd dat de betrokken risico's óf niet als zodanig werden gezien (geen rekenschap van gegeven), óf als zodanig ondergeschikt c.q. onvoldoende materieel gezien dat het niet nodig was om deze tijdens Raad van Bestuur en Raad van Commissarissen vergaderingen te bespreken, dan wel te notuleren. Dat geldt uiteraard niet voor de risico's waarover wél is genotuleerd en ook hebben geleid tot daarop toegesneden contractuele bepalingen zoals het niet "meenemen" van bepaalde klanten en de mogelijkheid om voor een jaar de zekerhedendocumentatie te mogen toetsen (zie in dit verband ook hoofdstuk 4.2, randnummer 4.2.34[62]. Na bestudering van zowel de vendor- als de buyers due diligence rapporten, afgezet tegen wat daarover is genotuleerd, is het voor onderzoekers niet begrijpelijk hoe de Raad van Bestuur op 2 oktober 2006 tot de conclusie heeft kunnen komen dat de due diligence naar tevredenheid is afgesloten en dat het bouwwerk voor risicomanagement op orde is.

[62] Enige nuancering is hier nog wel op zijn plaats. Kroeze laat in de Raad van Bestuur vergadering van 2 oktober 2006 notuleren "*Ten aanzien van kredietdossiers krijgt SNS REAAL een jaar de tijd om eventuele omissies te herstellen en waar nodig wordt dit gegarandeerd door ABNAmro*". Dat is te ruim. Niet alle (eventuele) omissies konden hersteld worden, alleen omissies ten aanzien van gestelde zekerheden. Niet alleen de Raad van Bestuur is daarmee over dit onderwerp niet geheel volledig geïnformeerd, dat geldt dan ook voor de Raad van Commissarissen.

8.1.33 Over de diverse due diligence rapporten en de risicoaspecten die ten tijde van de aankoop van BPF al dan niet zijn onderkend, hebben onderzoekers diverse oud bestuurders en commissarissen bevraagd. Van Keulen karakteriseert het rapport van Deloitte aan onderzoekers als volgt:

> *"Ja, ik heb dat rapport uiteraard gelezen. In het rapport staat niet zo gek veel. (…) Samenvattend heb ik het stuk gelezen als 'werk aan de winkel, maar geen alarmbellen'."*

8.1.34 En Latenstein:

> *"U vraagt of ik bekend was met het vendor due diligence rapport van Deloitte en wat mij daarvan is bijgebleven.*
> *Ik heb het rapport gehad, gezien en gelezen. Het rapport dateert van het tweede kwartaal 2006 en is opgesteld (en ook zo door mij gelezen) indachtig het toen geldende raamwerk van toezicht- en kapitaalregels namelijk Basel I. Inmiddels hebben we Basel IV. Mij viel in ieder geval op dat het rapport omvangrijk en heel compleet was. Er stond heel veel in. Bijvoorbeeld: de financiële, kapitaal en marge situaties waren goed, er waren relatief lage achterstanden op kredietverliezen, de LTV's waren onder de 80%, de risk managementfunctie oogde compleet en er was (weliswaar vanuit ABN AMRO) een project gaande voor het bouwen van een in-control framework. Het leek een lopend bedrijf met goede financiële performance, waar alles wat er moest zijn er ook was. We moesten dat natuurlijk zelf nog wel verifiëren en dat hebben we ook gedaan. Wat mij opviel als potentieel zorgpunt was in ieder geval de afdeling Special Projects. Dat stond bovenaan mijn lijstje om op dag één mee te stoppen.*
>
> *U vraagt mij dat toe te lichten.*
> *Het is in de financieringswereld niet ongebruikelijk dat er bij sommige financieringen en hogere bevoorschottingspercentages er andere soorten van vergoeding behalve rente tegenover staan, in de vorm van equity of equity-achtige instrumenten, maar dat vond ik qua stijl niet heel goed bij SNS Reaal passen. Plus de ticket sizes waren daar gemiddeld genomen hoger. In die zin vond ik dat we relatief snel met deze afdeling moesten stoppen. Dat is ook gebeurd. Daarnaast bestond er een lijst met compliance code '00 klanten'. Daarop stonden klantnamen (niet per se in positieve zin), waarvan ik vond dat we die bij ABN AMRO moesten achterlaten. Dat hebben we ook gedaan. Verder waren er op onderdelen aandachtspunten in de administratie. Deloitte had deze in hun verhaal ook gekaderd. Het grootste punt was dat er op de EUR 10 miljard leningenportefeuille (afgerond naar boven) een EUR 20 miljoen aansluitingsverschil zat tussen (in boekhoudtermen) het grootboek en de sub-administratie. Dat viel mij op. Ik moest natuurlijk naar de financierbaarheid kijken, waarmee ik doel op de funding in de toekomst. ABN AMRO had een andere, betere credit rating dus wij moeten heel goed nadenken en analyseren wat dat going forward voor ons betekende. Wij hebben dat voorafgaand aan de acquisitie getoetst bij de rating agencies en een indicatie gekregen wat de mogelijke impact op de rating zou kunnen zijn. Dat leidde er op dat moment wel toe dat de positive outlook (die we*

op dat moment dacht ik van Moody's hadden) ervan af zou gaan. Op zich is dat niet heel ongebruikelijk bij bedrijven die acquisities doen en die op een positive outlook staan. Het punt was meer of ze je naar negative zouden zetten in een aanloop naar een downgrade. Ontvlechtbaarheid was voor mij ook een belangrijk punt. We kochten een onderdeel van een onderdeel. We moesten dus goed weten wat we eruit konden halen en wat voor risico's en kosten daaraan zaten. In de due diligence van KPMG is daar relatief veel tijd aan besteed. Op dag één hebben we in dat verband het Triple I project opgestart. Wat mij verder heel erg opviel was de entrepreneurial mindset. Dat is meerdere keren opgemerkt als een belangrijk asset, ook door KMPG. Dat leidde er voor mij op dat moment in 2006 toe dat behoud van key mensen heel belangrijk was.

U vraagt of ik dat als een positief punt zag of als een punt van zorg.
Ik zag de kracht en tegelijkertijd de zorg daarvan. Het gaat erom hoe daarin een balans wordt gevonden. Er moet dan een inschatting worden gemaakt van mensen. Dat doe je niet in je eentje, maar met elkaar. Een belangrijk punt was dat we onze eigen man, Marius Menkveld (...), daar neer konden zetten. U houdt mij voor dat er op dat moment geen CEO voor SNS Property Finance ('SPF') was. Dat klopt. Henk Rutgers (...) was CEO van de groep en fungeerde als CEO van Bouwfonds Property Finance. Het was meteen duidelijk dat hij niet mee zou gaan. Er zat wel een CFO, maar wij dachten eraan om daar de man neer te zetten die de beleggingsfinancieringsportefeuille bij SNS had opgebouwd en die van de mensen binnen SNS het meest zakelijke bankiersprofiel had. Dit vanuit de gedachte dat we op deze manier de aansluiting bovenin bij SPF goed zouden kunnen borgen. Het gaat te ver om het gehele vendor due diligence rapport (dat 505 pagina's beslaat) te bespreken, maar ik probeer U een gevoel te geven van wat er speelde."

8.1.35 Op de vraag van onderzoekers of hij zich iets herinnert over het onderwerp AO/IC in het Deloitte rapport zegt Latenstein:

"Daarover stond wel iets in het rapport, maar in relatie tot de 505 pagina's die het rapport telde niet heel veel en wat erin stond was op dat moment geen red flag."

8.1.36 Latenstein heeft verder verklaard:

"U vraagt welke risico's ik aan de overname van SPF zag en welke risico's door (anderen in) de RvB werden gezien.
Ik heb het al een keer gezegd, maar we hebben de risico's en de situatie in 2006 beoordeeld, in een omgeving waarin sprake was van economische groei, positief gestemde financiële markten, stijgende vastgoedprijzen, et cetera. De JP Morgan real estate specialisten hebben nog specifiek gekeken naar de investment opportunity en financing. Wat betreft de specifieke risico's, dat sluit een beetje aan op hetgeen ik eerder zei in het kader van het vendor due diligence rapport. Ik noem nogmaals de afdeling Special Projects. Overigens zei KPMG in het addendum bij haar rapport daarover dat de control van de participaties voldoende was. Ik vond toch dat we niet door moesten gaan met dat soort en type business. Het team van Special Projects is ook redelijk snel na de acquisitie vertrokken. Dat vond ik niet heel erg. Verder noem ik

de code '00 klanten', op onderdelen de aandachtpunten in de administratie, financierbaarheid, deadlines voor funding en voor ontvlechtbaarheid en aandachtspunten met betrekking tot tax findings. Over dat laatste heb ik heel specifiek met (...), de tax director van de groep, gesproken. Hij werkt al heel lang voor SNS Reaal en heeft dat perfect opgelost. Ten slotte noem ik nog het behoud van de entrepreneurial mindset, wat betekende dat SPF een eigen unit zou worden, weliswaar als dochter van de bank. SPF kreeg een eigen plek en positie, maar met inbedding in de relevante gebieden van SNS Reaal. Voor mij was ook heel belangrijk dat Thijs Smit (...) er bovenop zat, wat ik al in een redelijk vroeg stadium met hem heb besproken. Dat er bovenop zitten heeft hij gedaan.

U vraagt of ik kennis heb genomen van de due diligence rapporten van KPMG van 1 augustus 2006 (met betrekking tot de due diligence die is uitgevoerd van 12 tot 28 juli 2006) en van 25 augustus 2006 (met betrekking tot de tax findings) en of deze zijn gedeeld met de RvC.
Ja, ik heb van beide rapporten kennisgenomen. Ik kan mij niet herinneren of het tax findings rapport as such met de RvC is gedeeld. Ik weet wel dat de samenvatting van het rapport van KPMG – uit mijn hoofd bestond deze uit 16 van de 31 pagina's – met de RvC is gedeeld en besproken. Ik heb nog even door de appendix van het rapport gebladerd. De helft bestond uit een engagement letter en terms and conditions. Voor de rest stond er vooral veel in dat betrekking had op de ontvlechting. Het gehele rapport is aan het Audit Committee verstrekt en is daar besproken. De RvC heeft ook het rapport van JP Morgan gezien en besproken.

U vraagt of ik vond dat er op dat moment verontrustende signalen waren over de interne controle bij SNS Property Finance en verwijst daarbij naar de due diligence rapporten van 1 en 25 augustus 2006.
In de tax findings due diligence zaten qua administratie belangrijke punten. Om deze reden heb ik ook gesproken met (...) en Meijburg. Dat hebben we gedaan zonder dat daar bloed uit is gevloeid. Ieder due diligence rapport is erop gericht om zwakke punten bloot te leggen. Dat indachtig, vond ik het KPMG rapport in termen van de key findings eigenlijk best wel positief. Ik lees 'the quality of the loan portfolio is sound and well diversified', 'there is an adequate internal control environment', 'no material deficiencies reported by EY', 'credit risk management organisation is satisfactory' en 'CDD procedures are in place and well embedded'. Natuurlijk lees je dat revisies sneller kunnen en moeten en dat sommige taxaties te oud zijn, maar als ik het in het totaal weeg van het rapport waren dat geen red flags voor mij, maar punten waar we iets aan moesten gaan doen. Nogmaals, ik heb dat op dat moment gelezen, in 2006, en niet met kennis van nu. (...)"

8.1.37 Menkveld:

"Op verzoek van Ronald Latenstein (...) ben ik samen met Henk Kroeze (...) vanuit de hoofddirectie van SNS Bank onderdeel geworden van de due diligence commissie. Ik was niet de leider van deze commissie, dat was Latenstein. De operationeel leider was Mark Straub (hoofd concern zaken; rapporterend aan Latenstein).

(...)

Binnen de due diligence commissie waren de taken verdeeld. In de commissie zaten bijvoorbeeld accountants, mensen van Houthoff Buruma en CBRE[63]. Ik was op de hoogte van alles, maar heb mij niet met alles bemoeid. Ik heb mij met name gefocust op het voornemen om de vastgoedactiviteiten van SNS Bank over te brengen naar het kenniscentrum van Property Finance. Ik was verantwoordelijk voor de vraag hoe deze fit gemaakt kon worden. Ik had grote zorgen over het behoud van de mensen bij Property Finance, met het oog op hun kennis en kunde. Een van de belangrijkste redenen om Property Finance over te nemen was namelijk het oprichten van het kenniscentrum. In de due diligence fase is daarom veel aandacht besteed aan de risico's die op dit vlak bestonden en op welke manier wij deze mensen konden behouden. Toen ik later benoemd werd als CEO van Property Finance, was het ook mijn opdracht om ervoor te zorgen dat er het eerste jaar geen mensen zouden weglopen. Dat is gelukt, er is toen geen key personeel weggegaan. Ik heb dat met name bewerkstelligd door vertrouwen te kweken, cultuuraspecten te benadrukken en mensen perspectief te bieden. Ik geloof niet zo in bonussen. In de due diligence heb ik mij verder nog beziggehouden met de vraag of bepaalde klanten bij ABN Amro achtergelaten zouden moeten worden. Wij hadden namelijk een 'carve out' mogelijkheid. Ik heb daar nadrukkelijk op aangestuurd en van deze mogelijkheid gebruik gemaakt, omdat ten aanzien van een aantal klanten het gevoel niet goed was. Een andere belangrijke bevinding uit de due diligence was dat er een migratietraject moest komen om de policies and procedures ('P&P') te laten aansluiten bij SNS Bank en SNS Reaal. Dit was onderdeel van Triple I. Triple I was een stuurgroep met verschillende werkgroepen op het gebied van onder andere communicatie, HR, huisvesting en ICT diensten. Deze stuurgroep is opgezet toen duidelijk werd dat de overname van Property Finance door zou gaan.

(...)

Ik was niet bij vergaderingen van de RvB en RvC van SNS Reaal over de due diligence bevindingen aanwezig. Ik weet wel dat het behoud van mensen, wat ik eerder noemde, cruciaal was. De angst was om een portefeuille in het buitenland te hebben en dat de mensen die daarvan kennis hadden weg zouden lopen. (...) U houdt mij voor dat uit de notulen volgt dat de vraag is opgeworpen of er voldoende vastgoedkennis aanwezig is, dat er in dat verband is opgemerkt dat het belangrijk is dat mensen van Property Finance blijven en dat de vraag is gesteld of er voldoende kennis op internationaal vlak aanwezig was. Die specifieke vergadering herinner ik mij niet, maar in het algemeen herinner ik mij deze punten wel. Zoals ik eerder al aangaf was de focus gericht op het kopen van een kenniscentrum van vastgoedfinanciering, niet op de vastgoedportefeuille. Wij hadden bij wijze van spreken liever de zekerheid van de mensen gehad en minder portefeuille dan omgekeerd. De zorg over behoud van mensen van Property Finance zal ongetwijfeld ook bij de RvC hebben bestaan. Die

[63] CBRE, een vastgoedadviesbureau, zijn onderzoekers als adviseur niet tegengekomen.

zorg hebben wij ook geadresseerd in onze due diligence en daarvoor hebben wij mitigerende maatregelen bedacht."

8.1.38 Van den Bos heeft over de due diligence rapporten aan onderzoekers verklaard:

"U houdt mij voor dat SNS Reaal op 6 juli 2006 een bod van €1 miljard op Property Finance deed en dat er toen een Vendor DD van Deloitte en een stuk van Allen & Overy over de juridische kant beschikbaar waren. U vraagt mij of ik de stukken heb gelezen en of ik mogelijke risico's zag.

Ik heb die documenten allemaal grondig gelezen. In het algemeen las iedereen zijn stukken; ik ook. Het was een flink rapport maar het ging ook niet over het halen van een kopje koffie. In al die rapporten stonden geen red flags. Er werden best wel wat kanttekeningen geplaatst, maar het is mijn ervaring dat dit bij iedere overname zo is; er zijn altijd zaken waar wat op aan te merken valt. Maar er waren geen echte red flags. (...) De risico's die we zagen waren onder andere het feit dat het een sector was waarin ook mensen acteren die niet zo bonafide zijn, mensen met twijfelachtige reputaties. Dat was echt een belangrijk punt. Maar dat risico hebben we weggenomen doordat de klanten die we niet wilden hebben bij ABN AMRO zijn achtergebleven. Verder zagen we risico's in onder andere de buitenlandse activiteiten en het vasthouden van de key players van Property Finance. Er is tevoren gesproken met de key spelers bij Property Finance, of zij van plan waren aan te blijven en of zij zich aan de nieuwe vennootschap wilden binden. Dat waren met name Arjen van Rijn (...), Reinout Overbeek (NL) en de CFO, Jaap Visscher (...). Het was belangrijk dat ze aanbleven en je niet acuut op het moment dat je de boel overnam met vertrek van key spelers werd geconfronteerd. (...) Er is ook direct gekeken naar de mogelijkheid om het team met mensen van buitenaf te versterken. Daar is toen ook Maarten Seckel ('Seckel') voor aangetrokken, al in oktober/november 2006[64]. Seckel was adviseur, zat in de Kredietcommissie en keek mee. Seckel is aangetrokken op verzoek van de RvB. (...) Wij hadden geen ervaring met de buitenlandactiviteiten van Property Finance. Dat betekent dat je erg afhankelijk was van de partij die je kocht en of hun kennis adequaat was. Daar is extra naar gekeken en over gesproken. Ook de deskundigen die de DD-rapporten hebben opgesteld hebben daar naar gekeken en we kregen daar geen negatieve signalen over. Een aspect hierbij was dat buitenland beperkt van omvang was, ongeveer 30%. Het voordeel hiervan was dat het klein was, maar het nadeel was dat je gebrek aan schaal had. Hoe houdbaar is dat op lange termijn? Kunnen we het binnen de eigen organisatie managen? Dat waren vragen die ik me nog goed kan herinneren en die onderwerp waren van discussie. De zwakke plek zat niet in het Nederlandse bedrijf van Property Finance. Die markt kenden we goed; SNS Bank deed zelf ook zakelijke financieringen en had kennis van zakelijke kredietverlening. Uiteindelijk is ook 2,5 miljard van de SNS Bank portefeuille in Property Finance geschoven. Er was binnen SNS Reaal voldoende bewustzijn wat Property Finance precies deed. Bij onze zakelijke financieringen zaten ook

[64] Onderzoekers: Seckel is in april 2007 als adviseur gekomen.

vastgoedfinancieringen, van bijvoorbeeld bedrijfsgebouwen, dan kom je in dezelfde sfeer terecht als Property Finance. Daar heb ik me nooit zorgen over gemaakt. Qua binnenland sloot het goed aan bij wat we deden. Het was een verbreding, maar niet een vreemdsoortige activiteit of een omgeving waar je totaal geen kennis van had."

8.1.39 Hinssen heeft aan onderzoekers verklaard:

"Waar soms, ook wel in uw vragen, de indruk wordt gewekt dat er uit dit due diligence onderzoek materiële bevindingen zijn voortgekomen, was dat zeker niet het geval. Er werden geen red flags geconstateerd. De conclusies waren onder meer dat de vastgoedfinancieringsportefeuille financieel gezond was en qua vastgoedobjecten divers, er waren bijna geen non-performing loans, het kredietrisicomanagement werd als 'strong' omschreven en Houthoff constateerde geen 'aanmerkelijke risico's', maar bevestigde dat de leningdocumentatie van een aanvaardbaar niveau was. Natuurlijk komen er in ieder due diligence onderzoek ook bevindingen naar voren van zaken die aandacht behoeven. Dat was ook hier het geval, maar die zaken zijn waar nodig verrekend in het overnamebedrag (dat nog met EUR 30 miljoen is aangepast van EUR 840 miljoen naar EUR 810 miljoen) of zijn geadresseerd door waarborgen in de overname-overeenkomst. Overigens moet bij de beoordeling van deze overname zeker ook meegenomen worden dat Bouwfonds Property Finance niet zomaar een partij was. Bouwfonds Property Finance had een lang en goed trackrecord, beschikte al vele jaren zelf over een bankvergunning, stond dus onder toezicht van DNB en maakte daarnaast ook nog eens geruime tijd onderdeel uit van ABN AMRO Bank, de grootste beursgenoteerde bank van Nederland.

(...)

U houdt mij voor dat het vendor due diligence rapport van Deloitte op 30 april 2006 verschijnt. Op pagina 8 staat: informatie in de 'source systems' zijn in sommige gevallen niet up to date. Er wordt een kloof geconstateerd tussen beschikbare informatieve en daadwerkelijke kennis, 'can be improved'. Er wordt gewerkt met verouderde systemen. Op pagina 9 staat: 'ondernemende wijze van werken, als een project als haalbaar wordt gezien en het om een bekende klant gaat, worden soms leningen goedgekeurd die niet aan alle criteria voldoen'. Op de pagina's 37-39 wordt uitgebreid ingegaan op de hoge LTC (Loan to Costs) en LTV (Loan to Value) percentages die SNS Property Finance verstrekt aan haar klanten. Ook wordt beschreven onder welke omstandigheden nog hogere kredietpercentages worden verstrekt. U vraagt of ik bekend was met deze informatie in het due diligence rapport van Deloitte en zo ja, wat ik ervan vond en welke onderwerpen die in het rapport werden behandeld voor mij de meeste aandacht trokken.
Ik vind dat de bevindingen van het vendor due diligence niet los kunnen worden gezien van die van het confirmatory due diligence. Er is uitgebreid due diligence onderzoek gedaan. Het vendor due diligence onderzoek is daarvoor als basis gebruikt. Uit die due diligence onderzoeken, die vier maanden hebben geduurd en waarna nog een post closing due diligence onderzoek heeft plaatsgevonden, zijn wat ons betreft geen red flags uit naar voren gekomen. Er wordt gerefereerd aan de hoge LTV met

betrekking tot projectfinancieringen, maar het is goed om op te merken dat de totale LTV van de portefeuille van Property Finance op het moment van overname 73% was en eind 2007 72%. Er waren geen materiële bevindingen, maar wel bevindingen. Dat hebben wij in 2007 (na de overname) allemaal serieus opgepakt, onder andere met een zeer uitgebreide entry audit. Startpunt van deze audit was het due diligence rapport van KPMG van 1 augustus 2006. Wij hebben dus van het vendor due diligence onderzoek kennis genomen en het is ook beoordeeld in het due diligence onderzoek wat wij daarna zelf hebben gedaan.

(...)

U vraagt of er naar aanleiding van de overname van SNS Property Finance toen is overwogen om onroerend goed kennis binnen de RvB of RvC van SNS Reaal te halen en zo ja, hoe.
Nee, dat is op dat moment niet overwogen. Belangrijke voorwaarde bij de overname was destijds dat het management en key staff mee over zouden gaan vanwege hun specifieke vastgoedfinancieringskennis. Dat was een wens van DNB, het advies van KPMG naar aanleiding van de due diligence en dat wilden wij zelf ook. Dat is ook gebeurd.

(...)

U houdt mij voor dat in de due diligence diverse verontrustende signalen naar voren zijn gekomen over de interne controle situatie bij SNS Property Finance (zoals: Vendor Due Diligence Deloitte van 30 april 2006, Houthoff Buruma van 25 juli 2006 en 29 september 2006 en KPMG van 1 augustus 2006, 8 augustus 2006, 25 augustus 2006 (tax) en 28 augustus 2006). U vraagt hoe ik daar na de acquisitie op heb gereageerd.
Ik vraag mij af of dat niet wat overdreven is. Dat is ook een beetje waar ik in mijn inleiding aan refereerde. Er wordt gedaan alsof er hele zware, materiële punten uit de due diligence naar voren zijn gekomen, maar die waren er niet. Wij hebben de Entry Audit heel degelijk aangepakt. Daar zijn een aantal punten uit gekomen en die hebben wij vervolgens meteen geadresseerd in verbeteracties. Dat hebben wij steeds gedaan als er punten naar voren kwamen. Ik denk dus dat wij daar adequaat op hebben gereageerd."

8.1.40 Kroeze heeft aan onderzoekers verklaard:

"U houdt mij voor dat op 30 april 2006 het Vendor Due Diligence rapport van Deloitte verschijnt en daarin staat opgenomen dat 'informatie in de "source systems" zijn in sommige gevallen niet up to date. Er wordt een kloof geconstateerd tussen beschikbare informatieve en daadwerkelijke kennis, "can be improved". Er wordt gewerkt met verouderde systemen' en 'ondernemende wijze van werken, als een project als haalbaar wordt gezien en het om een bekende klant gaat, worden soms leningen goedgekeurd die niet aan alle criteria voldoen' en SPF hoge LTC (Loan to Costs) en LTV (Loan to Value) percentages aan haar klanten verstrekt. U vraagt of ik

bekend was met de informatie in het Deloitte rapport.
Dat was ik.

U vraagt wat ik van het rapport vond en wat voor mij de belangrijkste punten waren. Wij hadden de 'source systems', dus de IT, bij SPF gezien. Er was ook al een project gestart bij Bouwfonds om die systemen te vervangen. Jaap Visscher ('Visscher') van Bouwfonds was daarmee bezig. Door goede systemen te plaatsen, konden we waarde creëren. Ik vond deze bevinding dus niet zo schokkend. Dat beschikbare informatie kon worden verbeterd, vond ik evenmin een schokkende conclusie. Dat kan altijd. Wij wisten dat de LTC en LTV percentages hoger waren dan in de markt. De idee was, en wij konden ons daar in vinden, dat Bouwfonds vaste klanten had en de markt goed kende en daarom hogere percentages kon accepteren. Het zijn ook accountantsachtige termen als 'can be improved'. Er staat niet dat het zwaar slecht was of niet onder controle was. Daar zou ik op hebben aangeslagen.

U vraagt of er mij red flags voortkwamen uit dit rapport.
Nee.

(...)

U houdt mij voor dat in due diligence-rapporten staat dat Bouwfonds een ondernemende cultuur had. U vraagt hoe ik hiermee omging.
Dat vond ik goed. Ik wilde dat in onze retailkantoren ook; dat een kantoordirecteur in zijn gebied de bankier was en ondernemend opereerde.

(...)

U houdt mij voor dat op 1 augustus 2006 een in opdracht van SNS Reaal opgesteld due diligence rapport van KPMG verschijnt en KPMG op 25 augustus 2006 diens rapport over tax findings afrondt. U vraagt of ik van deze rapporten kennis heb genomen.
Ja.

U houdt mij voor dat uit de due diligence diverse verontrustende signalen naar voren zijn gekomen over de interne controle situatie bij Bouwfonds. U vraagt hoe daar door SNS Reaal en door mij na de acquisitie in 2007 op zijn gereageerd.
Er waren twee punten: de AO/IC en de zekerheidsstukken. In de RvC is aangegeven dat de AO/IC duidelijk moest worden verbeterd. Vooral de dossiervoering moest op orde worden gebracht. De zekerheidsstukken waren er wel, maar die lagen niet in de dossiers die er waren. Ik heb al die rapporten nog eens bekeken, maar ik zie daarin geen verontrustende signalen terug."

8.1.41 Anders dan uit de notulen blijkt, komt uit de afgelegde verklaringen het beeld naar voren dat de Raad van Bestuur zich wél rekenschap heeft gegeven van de voorafgaand aan de overname BPF geïdentificeerde en aan hen gerapporteerde risico's, maar deze risico's (voorzover deze niet zijn geadresseerd in de koopovereenkomst) niet als *red flags* heeft gezien en er op vertrouwde dat de gerapporteerde risico's zouden worden

geadresseerd na de overname. In dat kader heeft er in juni 2007 ook een zogenaamde entry audit plaatsgevonden na de overname met als scope:

- *"Deze audit is gericht op het verkrijgen van inzicht in de risicofactoren van SNS PF en de wijze waarop management deze risico's beheerst*
- *Uitgangspunt van de audit zijn de risico's zoals die zijn opgesomd in het KPMG due diligence rapport van medio 2006*
- *Daarnaast is beoordeeld of er risico's zijn die niet zijn meegenomen in het due diligence onderzoek*
- *Op basis van de ontvlechting uit de voormalige Bouwfonds organisatie en invlechting bij SNS Bank is eveneens beoordeeld of er nieuwe risico's zijn bijgekomen in de periode december 2006 tot juni 2007"*

en met als Executive Summary:

"In juni 2007 is een entry audit uitgevoerd, gericht op het verkrijgen van inzicht in de risicofactoren van SNS PF en de wijze waarop management deze risico's beheerst. Uitgangspunt voor de audit zijn de issues uit het due diligence rapport van KPMG van 2006. Daarnaast is beoordeeld of er nieuwe risico's zijn bijgekomen.

Wij hebben geconstateerd dat aan de meeste issues uit het due diligence rapport adequaat follow up is gegeven. (...) Overigens hebben wij geen issues vastgesteld die tijdens de due diligence periode aanwezig waren en niet benoemd zijn in het due diligence rapport."

Bij reactie op het concept verslag heeft de VEB aangegeven een alles omvattende conclusie te missen over de mate waarin het Bestuur zich rekenschap heeft gegeven van de voorafgaand aan de overname van Property Finance geïdentificeerde risico's. Dit berust echter op een onjuiste lezing van op wat hiervoor in de eerste alinea van 8.1.41 is geschreven en, zoals daaruit kan worden afgeleid, als conclusie heeft te gelden.

De VEB wijst er voorts op dat het meer voor de hand ligt om af te gaan op de historische documenten (zie hiervoor 8.1.32), dan op verklaringen die 15 jaar na dato gerationaliseerd afgelegd zijn. Onderzoekers begrijpen deze kanttekening, maar hebben desondanks geen reden om aan te nemen dat de verklaringen niet juist zijn of zodanig gekleurd dat deze niet als aanvulling gebruikt zouden kunnen worden op de veelal summiere notulen van de vergaderingen die hebben plaatsgevonden.

De VEB heeft eveneens aangegeven dat niet duidelijk is wat de rol is van de verwijzing naar de entry audit. Onderzoekers hebben daarnaar verwezen, omdat in de scope van dit onderzoek expliciet naar de risico's wordt verwezen die in de KPMG rapporten zijn opgesomd. Daaruit kan worden afgeleid dat deze risico's ten tijde van de overname op zich bekend waren, niet werden gezien als *red flags*, maar wel nader onderzocht dienden te worden (en vervolgens geadresseerd dienden te worden).

8.1.42 Met betrekking tot de vraag naar de mate waarin de Raad van Commissarissen zich rekenschap heeft gegeven van de voorafgaand aan de overname van BPF geïdentificeerde risico's, hebben onderzoekers het volgende geconstateerd:

a. De Raad van Commissarissen heeft in drie vergaderingen in 2006 gesproken over de overname van BPF, namelijk 28 juli, 17 augustus en 8 oktober 2006;
b. Op 28 juli heeft J.P. Morgan, ingehuurd als investment banker, een presentatie gehouden en in de notulen van de vergadering van 17 augustus 2006 wordt (alleen) opgemerkt dat de due diligence nog loopt;
c. Van Keulen is op 5 oktober 2006 in zijn notitie aan de Raad van Commissarissen (als voorbereiding van de Raad van Commissarissen van 8 oktober) niet ingegaan op de risico's die zijn genoemd in de due diligence rapporten van Deloitte, KPMG en Houthoff Buruma en heeft deze – blijkens de notulen - ook niet benoemd in de Raad van Commissarissen vergadering van 8 oktober 2006, waar de Raad van Commissarissen goedkeuring heeft gegeven aan de overname van BPF. In deze vergadering is blijkens de notulen uitsluitend gemeld dat geen majeure zaken uit de due diligence naar voren zijn gekomen.

8.1.43 Over datgene dat commissarissen in de aanloop naar de aankoop over de due diligence hebben vernomen, hebben deze aan onderzoekers verklaard:

8.1.44 Kortmann zegt over de due diligence:

"We hebben indertijd Houthoff Buruma een aantal dossiers laten doorspitten en daar kwamen hele positieve resultaten uit."

In de notulen van de RvC vergadering van 8 oktober 2006 staat in dit verband:

"De heer Kortmann maakt zich zorgen over de 1 jaars termijn bij de indemnity met betrekking tot niet complete kredietdossiers. De heer Hinssen bevestigt dat deze termijn voldoende is om de kredietdossiers grondig door te nemen en te controleren op imperfecte zekerheden."

8.1.45 Van Heeswijk heeft aan onderzoekers verklaard:

"BPF beschikte over een goed risicobouwwerk.

De kennis in de vastgoedmarkt die ontbrak, was met name de kennis in projectontwikkeling. Niet dat Bouwfonds aan projectontwikkeling deed, maar ze financierde projecten van projectontwikkelaars. Met name dát aspect was wat in de ervaring bij SNS ontbrak.

Ik heb de due diligence findings van KPMG zeker gezien, als lid van het Audit Committee. In mijn herinnering waren er geen grote tax issues.

Wat betreft de kwaliteit van de verstrekte informatie maak ik achteraf uit het addendum bij het KPMG-DD-rapport van 28 augustus 2006 op dat daarin door KPMG

is geschreven dat bepaalde gegevens ontbraken en dat de kwaliteit van bepaalde stukken kon worden verbeterd. In die tijd was het niet zodanig bekend dat wij ons daar zodanig zorgen over maakten dat we de acquisitie niet zouden willen laten doorgaan."

8.1.46 Onderzoekers wijzen in dit verband op het interne rapport Lessons Learned van 19 augustus 2010 dat zegt dat in de samenvatting van het KPMG rapport, zoals aan de Raad van Commissarissen is verstrekt, niet alle punten zijn vermeld die wel in het due diligence rapport van KPMG stonden (zie hoofdstuk 6.4). Op basis van alleen deze samenvatting, zonder het volledige rapport, kan in de Raad van Commissarissen geen volledige discussie hebben plaatsgevonden over alle belangrijke bevindingen van KPMG, aldus een van de conclusies van het Lessons Learned rapport. Deze bevindingen hadden meer aandacht mogen krijgen c.q. uitgebreider besproken moeten worden, wordt verder geschreven.

8.1.47 Kortmann antwoordt hierover aan onderzoekers:

"Indien wij slechts een samenvatting hebben ontvangen en die samenvatting gebrekkig was, is dat kwalijk."

8.1.48 Van Heeswijk verklaarde aan onderzoekers:

"Als dit waar zou zijn, dan zou de samenvatting niet goed geweest zijn. Dat zou, (…), vervelend zijn, ook voor de besluitvorming."

8.1.49 Op basis van het bovenstaande kunnen naar het oordeel van onderzoekers kanttekeningen worden geplaatst bij de vraag of de Raad van Commissarissen voldoende is voorgelicht over de risico's die in de diverse due diligence rapporten naar voren zijn gekomen en of de Raad van Commissarissen zich een volledig beeld heeft kunnen vormen van de risico's verbonden aan de acquisitie van BPF voorafgaand aan de beslissing tot overname, maar kan tevens worden geconstateerd dat commissarissen op basis van de hen verstrekte informatie er van uit mochten gaan dat er uit de due diligence geen issues naar voren kwamen die niet werden geadresseerd.

Bij reactie op het concept verslag heeft de VEB de vraag opgeworpen of de leden van de Raad van Commissarissen er wel genoegen mee hadden mogen nemen dat slechts een samenvatting van het KPMG rapport aan hen is verstrekt en of zij, gelet op de importantie van de acquisitie, niet op verstrekking van het volledige rapport hadden moeten aandringen. Onderzoekers zijn van mening dat het zeer wel verdedigbaar is dat, gelet op de taak van een raad van commissarissen, met samenvattingen wordt gewerkt. Zoals in het Lessons Learned rapport ook wordt geschreven: "*Wel dient vermeden te worden dat hierdoor belangrijke aspecten wegvallen in het vertaalproces of door tijdsgebrek niet genoeg aandacht (kunnen) krijgen.*"

De VEB is voorts van mening dat de woordkeuze, dat "kanttekeningen" geplaatst kunnen worden bij de vraag of de Raad van Commissarissen voldoende is voorgelicht,

te voorzichtig is. Wellicht is het een kwestie van smaak, maar met het gebruik van het woord kanttekeningen in de context van het geheel, hebben onderzoekers willen aangeven dat zij weldegelijk kritisch staan tegenover de informatieverstrekking aan de Raad van Commissarissen over de betrokken risico's. Uit het Lessons Learned rapport blijkt overigens dat het volledige rapport in een later stadium in de Audit Commissie is besproken, maar dat was nadat het besluit tot overname al was genomen.

8.2 Kredietaanvragen voldoende zorgvuldig beoordeeld?

8.2.1 Ten aanzien van de kredieten die door Property Finance zijn verstrekt, heeft de Ondernemingskamer als vraag geformuleerd:

> *"of de door SNS Reaal c.s. vanaf de overname tot en met 2008 nagestreefde en gerealiseerde groei van Property Finance, gepaard is gegaan met een voldoende zorgvuldige beoordeling van de kredietaanvragen (...)'. De Ondernemingskamer heeft onderzoekers daarbij in overweging gegeven 'om steekproefsgewijs onderzoek naar het kredietverleningsproces te doen teneinde een voldoende nauwkeurig beeld te verkrijgen van de risicobeoordeling en het fiatteringsproces van kredietaanvragen."*

8.2.2 Aan de vraag ligt ten grondslag hetgeen de Ondernemingskamer in zijn beschikking onder 3.38 tot en met 3.42 heeft overwogen:

> *"3.38 Naar het oordeel van de Ondernemingskamer moet ernstig betwijfeld worden of de door Property Finance in de periode vanaf de overname door SNS Reaal c.s. tot en met 2008 nagestreefde en gerealiseerde groei, gepaard is gegaan met een voldoende zorgvuldige beoordeling van de kredietaanvragen. In de rapportage van de afdeling Concern Audit van SNS Reaal van 2 juli 2007 over nieuwe kredietverlening door de Business Unit Nederland (zie 2.24) wordt onder meer gewezen op (a) het risico dat de contractmanagers/juristen zich teveel laten leiden door commerciële overwegingen (b) fiattering van financieringen die niet voldoen aan de interne normen op een lager niveau dan op grond van de risk governance van Property Finance was vereist (zie 2.20), zonder dat het Risk Committee daarin inzicht had, (c) het ontbreken van betrokkenheid van de afdeling Risk Management bij financieringen van minder dan € 1. miljoen en (d) het ontbreken van informatie en documenten in kredietdossiers. In het rapport van de afdeling Concern Audit van SNS Reaal van september 2007 over de internationale activiteiten van Property Finance (zie 2.27) worden, bijna een jaar na de overname, ernstige tekortkomingen in de bedrijfsvoering van Property Finance vastgesteld met betrekking tot het verstrekken van nieuwe kredieten; er heerst een sterke focus op commercie en de afdelingen die zich bezig zouden moeten houden met risicobeheersing zijn niet onafhankelijk genoeg, interne controles zoals nacalculaties en het laten goedkeuren van KYC-dossiers worden in de praktijk niet uitgevoerd.*

3.39 De twijfel aan de zorgvuldigheid van de kredietverstrekking vindt voorts grond in het memo van de afdeling Risk Management van Property Finance van 28 april 2008 (zie 2.34) waarin kort gezegd geconstateerd wordt dat financiering van projectontwikkeling een activiteit is met een relatief hoog risico, dat Property Finance in vergelijking met andere financiers relatief hoge bevoorschottingspercentages hanteert en dat in de periode vanaf 21 november 2007 tot en met 31 maart 2008 voor 58% van de verstrekte kredieten geldt dat deze zijn verleend terwijl niet werd voldaan aan de fiatteringsnormen van Property Finance, terwijl het volgens diezelfde notitie logisch en verstandig zou zijn om naar aanleiding van de toen actuele (verslechterende) marktomstandigheden de verstrekkingsnormen naar beneden bij te stellen. Gegeven het feit dat een ruime meerderheid van de verstrekte kredieten niet voldeed aan de fiatteringsnormen, acht de Ondernemingskamer de omstandigheid dat het memo van 28 april 2008 ook vermeldt dat voor het overgrote deel van de aanvragen — door Risk Management niet nader aangeduide — "compenserende factoren" aanwezig waren, niet geruststellend.

3.40 SNS Reaal c.s. hebben geen inzicht verschaft in de interne besluitvorming naar aanleiding van dit memo van de afdeling Risk Management en hebben volstaan met een verwijzing naar de publieke mededelingen van SNS Reaal op 20 november 2008 (zie hierna 3.52). Onduidelijk is daarom op welke wijze en op welk niveau binnen het concern dit memo — dat noopte tot besluitvorming over het al dan niet handhaven van het bestaande beleid — is besproken en tot welke besluitvorming de genoemde bevindingen hebben geleid.

3.41 Al eerder, op 18 januari 2008, constateerde de afdeling Concern Audit van SNS Reaal in haar rapportage over de Business Unit International van Property Finance (zie 2.29) dat kredietdossiers onvolledig zijn — iets wat ook al in de due diligence van KPMG naar voren was gekomen (zie 2.15) en kennelijk niet was verbeterd — en dat bij gebreke van vastlegging niet zichtbaar is welke afwegingen en keuzes bij de kredietverlening zijn gemaakt. In de rapportage van de afdeling Concern Audit over het eerste kwartaal 2008 van 24 april 2008 (zie 2.33) wordt geconstateerd dat die bevindingen worden bevestigd door de jaarafsluitingsaudit van KPMG (niet overgelegd) en dat daaruit nog andere bevindingen blijken. In november 2009 heeft de CFO van Property Finance in de vergadering van de auditcommissie van SNS Reaal gezegd dat Property Finance in Spanje en de VS "het putje van de markt was" (zie het rapport Lessons Learned, aangehaald in 2.60). Ondanks dit alles heeft de raad van commissarissen van Property Finance nog op 22 september 2008 bij het bestuur van Property Finance aangedrongen op een meer ambitieuze portefeuillegroei in 2009 (zie 2.38).

3.42 Het argument dat SNS Reaal toezicht hield op de kredietbeheersing doordat een lid van de raad van bestuur van SNS Reaal zitting had in de kredietcommissie van Property Finance, de fiatnota goedgekeurd werd door de raad van bestuur en raad van commissarissen van SNS Reaal en de grootste kredieten fiattering vergden van de `kredietcommissarissen' uit de raad van commissarissen van SNS Reaal, neemt de hiervoor genoemde twijfel niet weg, reeds omdat, zoals hierboven is besproken, de

interne fiatteringsregels niet (strikt) werden nageleefd. Daarbij komt het volgende. In reactie op de stelling van VEB c.s. dat de CFO van SNS Reaal, die zitting had in de kredietcommissie, in de eerste negen maanden van 2007 slechts vijf van de 37 vergaderingen bijwoonde, hebben SNS Reaal c.s. slechts aangevoerd dat de CFO in 2007 is teruggetreden uit de kredietcommissie. Wanneer dit terugtreden plaatsvond en waarom het de geringe aanwezigheid bij vergaderingen zou verklaren of rechtvaardigen is niet duidelijk. De beschrijving door SNS Reaal c.s. van de rol van de risk managers van de business units van Property Finance bevat geen weerspreking van de eigen constatering van SNS Reaal (in het rapport Lessons Learned) dat de risk managers onvoldoende onafhankelijk waren van de commercieel ingestelde en door productiedoelstellingen gedreven managers van de business units. Die laatste constatering en het feit dat in de nota Risk Management Governance (zie 2.20) staat dat een riskmanager (naast een oog voor risico's) ook een commerciële instelling moet hebben, 'zo dicht mogelijk bij de business wordt geplaatst' en hiërarchisch rapporteert aan de directeur van de commerciële business unit, doen — ook gelet op de snelle groei van de portefeuille en de risk appetite waarvan Property Finance blijk gaf — vermoeden dat de door de risk managers opgestelde risk memo's ten behoeve van het fiatteringsproces niet steeds voldoende kritisch waren. Daaraan doet niet af dat het volgens de nota Risk Management Governance de bedoeling was dat de riskmanagers onafhankelijk zouden zijn in hun oordeel, zoals SNS Reaal c.s. stellen, omdat ernstig moet worden betwijfeld of die bedoeling gerealiseerd is of zelfs gerealiseerd kon worden bij gebreke van afstand tussen de riskmanagers en de 'business'. De Ondernemingskamer geeft de onderzoekers in overweging om steekproefsgewijs onderzoek naar het kredietverleningsproces te doen teneinde een voldoende nauwkeurig beeld te verkrijgen van de risicobeoordeling en het fiatteringsproces van kredietaanvragen."

8.2.3 Om de onderzoeksvraag of de tot en met 2008 nagestreefde en gerealiseerde groei van Property Finance gepaard is gegaan met een voldoende zorgvuldige beoordeling van de kredietaanvragen, hebben onderzoekers de suggestie van de Ondernemingskamer gevolgd en hebben zij steekproefsgewijs onderzoek gedaan naar het kredietverleningsproces. Alvorens het resultaat daarvan te bespreken, zullen onderzoekers een aantal deelvragen die opkomen in het hiervoor geciteerde gedeelte van de beschikking behandelen voor zover die niet elders al in het verslag zijn geadresseerd. Wat betreft – in het algemeen gesteld – het kredietverleningsproces en het kader waarbinnen kredieten verleend dienden de worden, verwijzen onderzoekers naar hoofdstuk 6.2.

Memo risk management 28 april/13 mei 2008

8.2.4 De eerste deelvraag is – kort gezegd – wat er met het memo van Risk Management van Property Finance van 28 april 2008 is gebeurd. Dat memo is in een op ondergeschikte en niet van belang zijnde aangepaste versie vastgelegd in een daaropvolgend memo van 13 mei 2008, waarop in randnummer 6.2.21 al is ingegaan en waar onderzoekers hebben geconcludeerd *"Hoewel er vanaf medio 2008 werd gestuurd op een strakkere*

naleving van de acceptatiecriteria, heeft Property Finance kennelijk nog niet de stap willen maken om het advies van Risk Management als in het hiervoor genoemde memo van 13 mei 2008 om meteen ook criteria aan te scherpen op te volgen". De fiatnota is pas aangepast in april 2009, waarbij is aangegeven dat de bevoorschottingscriteria niet als richtlijn, maar als maximum hebben te gelden. De bevoorschottingscriteria zelf zijn niet aangepast. In de inleiding van de fiatnota staat *"Betreffende de acceptatiecriteria wordt benadrukt dat de bevoorschottingsnormen die worden genoemd in de tabellen een maximum zijn en geen streefnormen. Afhankelijk van het risicoprofiel van de financiering kunnen slechts lagere waarden verantwoord zijn."*

8.2.5 Veel impact lijkt het memo dan ook niet gemaakt te hebben. Dit blijkt ook uit een email van 27 september 2008 van Seckel aan Overbeek waarin hij onder meer schrijft:

> *"De impact van de huidige kredietcrisis op de onroerend goed markt in Nederland is nog moeilijk in te schatten. Lijkt me echter verstandig om rekening te houden met een aantal magere jaren en daarop het kredietbeleid aan te passen. Ik heb al in het eerste kwartaal van dit jaar naar voren gebracht dat verlaging van de bevoorschottingspercentages gewenst is. KC heeft dit overgenomen en gevraagd om een voorstel. Door de heer Backx is een discussiestuk inzake aanscherping fiatbeleid geschreven gedateerd 28 april 2008 ter interne discussie bij SNSPF. Sindsdien heb ik niets meer vernomen en blijven we uitgaan van de oude normen.*
> *Vooral de combinatie hoge bevoorschotting en non-recourse baart me zorgen.*
> *De normen van andere banken zijn veel conservatiever (kijk maar na alle gesyndiceerde kredieten)."*

Bij wederhoor heeft SNS Reaal c.s. met een beroep op (de totstandkoming van) de presentatie "Herijking Acceptatie beleid SNSPF" van juni 2018 (waar ook in randnummer 6.2.18 naar wordt verwezen) aangegeven dat, hoewel het enige tijd heeft geduurd dat de fiatnota daadwerkelijk werd aangepast, dat niet wil zeggen dat er weinig oog voor het memo geweest zou zijn. Voorts zou minstens zo belangrijk zijn dat in reactie op de veranderende marktomstandigheden krachtig op de kredietverlening is ingegrepen. Ook Hinssen benoemt bij wederhoor dat de veranderende marktomstandigheden hebben geleid tot aanscherping van het kredietverleningsproces. Voorts wordt verwezen naar de presentatie van SNS Reaal c.s. op de Investor Day van 20 november 2008 waar werd gesproken over "*tightened acceptance criteria*".

Onderzoekers hebben in het commentaar geen reden gezien om hun verslag op dit onderdeel aan te passen. Feit is immers dat de criteria als opgenomen in de fiatnota tot april 2009 vrijwel ongewijzigd zijn gebleven, ondanks de aandacht die er aan gegeven is (en de markt al was gekanteld). Dat de marktomstandigheden wijzigden heeft wel geleid tot een vermindering van de productie (in hoofdstuk 6.3 is daar uitgebreid op ingegaan), maar die productievermindering vloeide niet voort uit het memo van 28 april/13 mei 2008, waar de vraag van de Ondernemingskamer op ziet.

Bovendien werd diezelfde (maar verminderde) productie gelegd langs de lat van de fiatnota die (vrijwel) ongewijzigd bleef, zie ook de “klacht” daarover van Seckel.

Deelname Latenstein aan Krediet Commissie vergaderingen

8.2.6 De tweede deelvraag betreft de deelname van de CFO (Latenstein) aan de Krediet Commissie (“KC”) van Property Finance. Latenstein, die tevens Chief Risk Officer (“CRO”) was, heeft slechts een enkele keer de vergaderingen van de KC bijgewoond in 2007 waar hij blijkens de door onderzoekers geraadpleegde notulen voor het laatst op 1 oktober 2007 als lid van de KC werd genoemd. Verder vermeldt het stuk Risicobeheersingscomités SNS REAAL van 7 juni 2007 bij de samenstelling van de Risk Committee SNSPF (waarmee de KC wordt bedoeld) de CFO SNS Reaal als lid. Latenstein heeft over zijn lidmaatschap van de KC verklaard:

> *“U vraagt waarom ik vrijwel nooit bij de vergaderingen van het nieuw opgerichte KC aanwezig was.*
> *Het was inderdaad de bedoeling dat ik het nieuw opgerichte KC zou plaatsnemen. We kwamen al redelijk snel tot conclusie dat er drie leden van de directie SNS Bank in het KC zaten (Hinssen, Kroeze en Menkveld), waarvan één ook lid van de RvB was. Ik heb toen aangegeven dat ik ook in de RvC van SPF zat en ik vond dat ik, omdat ik geen lid was van de statutaire directie van de bank, er iets van zou moeten kunnen vinden en er geen onderdeel van moest zijn. Ik realiseerde mij niet dat ik in de stukken iedere keer op afwezig stond. Toen ik dat doorkreeg ben ik naar Hinssen gegaan en heb ik aangegeven dat geformaliseerd moest worden dat ik niet in het KC zat. Dat is wat het is. Het is wel ongelukkig.*
>
> *U vraagt of U het goed heeft begrepen dat ik, als ik het mij eerder had gerealiseerd, mijn toezichtrol en niet een dubbelrol had genomen.*
> *Ja en ik zou dan ook veel eerder hebben aangegeven dat het geformaliseerd had moeten worden.*
>
> *U vraagt of kennisnemen van de kredietstukken oorspronkelijk een reden was om plaats te nemen in het KC.*
> *Ja.*
>
> *U vraagt of ik deze stukken nog kreeg toen ik niet althans niet vaak meer in het KC kwam.*
> *Nee, ik heb toen geen stukken meer gehad en gezien. Ik ben volgens mij wel nog een keer naar een vergadering geweest onder het mom van een standing invitation, wat een specifieke aanleiding zal hebben gehad.*
>
> *U houdt mij voor dat Hinssen vanuit de RvB van SNS Reaal kennis had van de grotere kredieten.*
> *Ja en hij was natuurlijk de dagelijkse portefeuillehouder van SPF en het aanspreekpunt van de CEO van SPF.”*

8.2.7 Hinssen heeft verklaard:

> *"U vraagt waarom Latenstein zelden in vergaderingen van het Krediet Comité aanwezig was, terwijl hij gedurende 2007 lid was.*
> *Latenstein is in 2007 teruggetreden uit het Krediet Comité. Zowel de CFO van SNS Bank als de CEO van SNS Bank, tevens lid van de RVB bleven daarentegen wel zitting houden in het Krediet Comité respectievelijk als voorzitter en vice-voorzitter. In de korte tijd dat Latenstein lid was van het Krediet Comité is hij inderdaad een aantal vergaderingen niet aanwezig geweest, maar hij kreeg wel alle stukken zodat hij op de hoogte bleef en waar nodig kon reageren. Om te garanderen dat er steeds ook een lid van de RvB aanwezig kon zijn, is na het terugtreden van Latenstein in de samenstelling van het Krediet Comité het lidmaatschap van CEO Bank in 2007 veranderd in lidmaatschap RvB, daarmee werd vervanging in het Krediet Comité door een ander lid van de RvB mogelijk gemaakt.*
>
> *U vraagt waarom Latenstein is teruggetreden uit het Krediet Comité.*
> *Ik denk dat hij te druk was. Het waren wekelijkse vergaderingen van 2 tot 2,5 uur.*
>
> *U houdt mij voor dat Latenstein heeft gezegd dat hij ook in de RvC van Property Finance zat en niet een dubbelfunctie kon vervullen (dan oordeelde hij over iets wat hij eigenlijk zelf had gedaan). U geeft aan dat dat ook voor mij gold en vraagt waarom het voor Latenstein wel een reden was om terug te treden uit het Krediet Comité en voor mij niet.*
> *De vergaderingen waren wekelijks en namen ongeveer 2 tot 2,5 uur in beslag. Hij was waarschijnlijk te druk. Ik denk dat hij heeft gedacht 'Kroeze en Hinssen zitten erin'. Hij heeft wel op dossiers meegelezen en opmerkingen gemaakt.*
>
> *U vraagt hoe er tegenaan werd gekeken dat Latenstein er nooit was.*
> *Hij kreeg wel stukken dus hij kon wel lezen en reageerde als hij wilde. Het was dus niet zo dat hij helemaal niet betrokken was, maar je moet wel bij de discussies zijn die zich afspelen. Op een gegeven moment is dus wel geconstateerd dat dit niet werkte en dat er een keuze gemaakt moest worden (komen of terugtreden)."*

8.2.8 Kroeze:

> *"U vraagt waarom Latenstein zelden aanwezig was in vergaderingen van het Krediet Comité (2007), terwijl hij gedurende 2007 lid was.*
> *Hij vond denk ik dat hij andere dingen te doen had die belangrijker waren dan deze functie."*

8.2.9 Onderzoekers zouden denkbaar hebben gevonden dat, gezien de mogelijke impact van Property Finance op het risicoprofiel van de bank en de groep, de CFO/CRO wel aan de wekelijkse KC vergaderingen zou hebben deelgenomen. Door dat te doen houdt de CFO/CRO wellicht meer zicht op de risico's, inclusief concentratierisico's, verbonden aan de Property Finance portefeuille.

Bij wederhoor heeft Latenstein aangegeven dat hij nooit lid is geweest van het KC. De notulen lijken dat echter te weerspreken, net als de verklaringen van Kroeze en Hinssen, waarbij Hinssen zelfs heeft verklaard dat Latenstein (toen hij nog lid was) alle stukken kreeg, heeft meegelezen en opmerkingen heeft gemaakt.

(On)afhankelijkheid risk managers Property Finance

8.2.10 De derde deelvraag die opkomt betreft de vraag of de risk managers van de business units Nederland en International van Property Finance wel voldoende onafhankelijk "*waren van de commercieel ingestelde en door productiedoelstellingen gedreven managers van de business units*". Onderzoekers verwijzen hiervoor naar hoofdstuk 8.10, waar in randnummer 8.10.19 e.v. onder het kopje "Staat in het jaarverslag 2006 en in het jaarverslag 2007 ten onrechte dat risk management onafhankelijk (van de commerciële activiteiten) is georganiseerd?" uitgebreid op dit onderwerp wordt ingegaan en waar in 8.10.33 wordt geconcludeerd:

> *"Op grond van het bovenstaande menen onderzoekers dat in het jaarverslag 2006 en 2007 ten onrechte staat dat Risk Management van Property Finance onafhankelijk is georganiseerd, in ieder geval voor zover daaruit kan worden afgeleid dat Risk Management onafhankelijk georganiseerd zou zijn van de commerciële activiteiten. Onderzoekers hebben overigens geen reden om aan te nemen dat SNS Reaal de intentie heeft gehad bewust foutieve informatie te verstrekken dan wel te misleiden. Volledigheidshalve merken onderzoekers op dat de kredietcommissie die vanaf 25 miljoen euro over te verstrekken kredieten diende te beslissen wél onafhankelijk was gepositioneerd. Voor kredieten tot 25 miljoen euro werd besloten door een kredietcommissie met uitsluitend Property Finance managers en vanaf 25 miljoen euro door een kredietcommissie met alleen de CEO van Property Finance en daarnaast 2 of 3 leden van buiten Property Finance. Daarbij moet wel worden aangetekend dat de risico analyse bij de voorstellen voor de kredietcommissie werd aangeleverd door, het niet onafhankelijk georganiseerde, Risk Management."*

8.2.11 Onderzoekers willen in dit kader niet onvermeld laten hoe Van Dijk aankeek tegen het functioneren van Risk Management:

> *"(…) Riskmanagement zag er bij SNS PF in ontwerp goed uit. Het gaat er natuurlijk om welke rol daarin werd gespeeld en of men echt in staat is om checks en balances te vormen, hetgeen de bedoeling is van een riskmanagementafdeling. Ik zag, en dat is ook een algemene les uit de financiële crisis, dat het iets ritueels had. Commercie deed een kredietvoorstel, riskmanagement keek ernaar en maakte opmerkingen. De helft van de opmerkingen werden doorgevoerd en de andere helft niet, en dan ging men weer door.*
>
> *U vraagt of ik met name doel op SPF International.*
> *Ja, met name SPF International. Bij SPF Nederland zag ik dit minder.*

U vraagt of de riskmanagementfunctie bij SPF International in feite niet bestond. Het was niet effectief. Ik herinner mij het hoofd, en ook het plaatsvervangend hoofd. Dat waren (…) en (..). Beiden benoemden zaken, maar zij werden totaal overruled. Het was voor de bühne. Dat gold ook voor de directeur finance en control van SPF International."

en

"U houdt mij voor dat ik zelf zaken waarnam en de riskmensen niet naar mij toe kwamen. U vraagt of ik een functionele lijn had met de riskafdelingen van SPF International en SPF Nederland.
Daar zat Backx tussen. Hij werd niet gezien door de mensen van de beide riskafdelingen. Men vond Backx een lastige macro-econoom die zich niet moest bemoeien met kredietverstrekking.

U houdt mij voor dat Backx secretaris was van het KC en alle voorstellen via hem liepen.
Dat klopt, hij zag het wel."

Bij wederhoor heeft Backx aangegeven dat Van Dijk ten onrechte heeft verklaard dat Backx tussen hem en de riskafdelingen zat. Van Dijk zou de functionele lijnen met de hoofden van de riskafdelingen International en Nederland hebben gehad. In dit kader heeft Bacxk aangegeven ook verklaard te hebben "*U vraagt of ook aan mij is gerapporteerd. Dat is niet het geval. Ik heb mij er wel mee bemoeid, maar er is geen functionele of hiërarchische dan wel rapportagelijn geweest. Deze lijn liep eerst naar Kroeze en later naar Van Dijk.*"

Steekproefsgewijs onderzoek kredietdossiers

8.2.12 Het onderzoek heeft zich toegespitst op de beoordeling van – voor zover deze beschikbaar bleken – de kredietvoorstellen, riskmemo's en betrokken notulen van de KC die betrekking hebben op 29 van de grootste relaties[65] waarvan onderzoekers over de periode december 2006 tot eind 2008 in totaal 117 kredieten hebben bekeken.

8.2.13 Onderzoekers hebben ten aanzien van de onderzochte relaties getoetst of het kredietverleningsproces als zodanig zorgvuldig is doorlopen en of en in hoeverre Property Finance risico's heeft gelopen die zich niet goed verhouden met de kaders die voor Property Finance golden (zie hoofdstuk 6.2) c.q. in het kader van zorgvuldige kredietverlening naar het oordeel van onderzoekers hadden te gelden, zie hierna randnummer 8.2.29.

[65] Dit betreffen de volgende relaties: Babylon, Belval, Boom & Slettenhaar, Breevast, De Jong, Flatbeheer, Foruminvest , Haseth Möller, Homburg, Kaiserplatz, Kroymans, La Cigüeña, Lips, Modulus Beheer, Nawon Holding, Procom PDU, Oceanis Promotion, Pegaso Park, Schaumann, Stienstra, TCN, The Key, Thünnessen, Value Retail, Van der Looy, Visser, Voerman, Waterford en White Estate Investments.

8.2.14 Bij het beoordelen van de kredietaanvragen hebben de onderzoekers met name aandacht besteed aan de hierna genoemde en toegelichte criteria. Daarbij moet aangetekend worden dat de fiatnota's toelaten dat van de criteria mag worden afgeweken. Een afwijking, mits zorgvuldig gedaan, kan daarom op zichzelf niet als onzorgvuldige kredietverlening worden aangemerkt.

Bij wederhoor hebben SNS Reaal c.s. en Hinssen aangegeven dat onderzoekers geen aselecte en representatieve steekproef hebben genomen omdat alleen de kredieten verstrekt aan de grootste relatiecomplexen zijn onderzocht. Onderzoekers zouden, aldus SNS Reaal c.s., voorts geen onderscheid hebben gemaakt tussen enerzijds relaties en kredieten die ten tijde van de overname reeds bestonden en anderzijds in de periode daarna nieuw verstrekte kredieten. De aanpak zou, aldus nog steeds SNS Reaal c.s., een eenzijdig en vertekend beeld kunnen opleveren doordat bij grotere kredieten en relatiecomplexen eerder sprake zal zijn van maatwerk, althans van bijzondere c.q. compenserende omstandigheden die een afwijking rechtvaardigen van fiatnormen die voor het volledige spectrum aan kredietverlening zijn opgesteld.

Als reactie hierop geven onderzoekers aan dat het op zich juist is dat alleen gekeken is naar de grotere relatiecomplexen, aan wie overigens ook een veelheid van kleinere kredieten is verstrekt. Onderzoekers hadden echter ook geen keuze omdat onderzoekers wel hebben verzocht om kredietdossiers van relaties met een lager obligo (op basis van een aselecte keuze), maar deze niet voorhanden bleken, althans onvolledig. Bovendien laat dat de bevindingen ten aanzien van de wél onderzochte dossiers onverlet. Voorts blijkt uit de omschrijving van de portefeuilleontwikkeling als weergegeven in de randnummers 8.2.32 e.v. dat de onderzochte kredieten 59,6% uitmaakten van de obligo toename in de onderzochte periode en 35,7% van de totale leningenportefeuille eind 2008. Het komt onderzoekers dan ook voor dat daar weldegelijk representativiteit aan kan worden ontleend. Onderzoekers hebben zich conform de beschikking gefocust op de kredieten die zijn verleend in periode na overname tot ultimo 2008. Het onderscheid tussen al bestaande en nieuwe relaties is wat onderzoekers betreft niet relevant. SNS Reaal c.s. heeft ook niet aangegeven waarom dat relevant zou zijn, noch is aangegeven wat het mogelijk vertekende beeld met zich mee zou kunnen brengen.

Financiële status van de kredietnemer(s) en/of ontwikkelaar

8.2.15 De financiële status van de kredietnemer(s) en/of ontwikkelaar(s) moet aldus de fiatnota's "*gezond*" zijn. In de fiatnota's zelf wordt niet gedefinieerd wanneer de debiteur geacht wordt gezond te zijn. In Rili 0017 van september 2006 wordt beschreven hoe de financiële status van een kredietnemer of garant beoordeeld moet worden. Hierbij zijn de belangrijkste onderwerpen solvabiliteit, rentabiliteit, liquiditeit en de capaciteit om de rente en aflossing te kunnen betalen. Duidelijk wordt aangegeven dat niet uitsluitend kengetallen beoordeeld moeten worden, maar de onderwerpen in samenhang. Met betrekking tot solvabiliteit wordt een kengetal van 15% als

'acceptabele uitkomst' genoemd, welk percentage in een versie van Rili 0017 van april 2008 op 20% wordt gesteld.

8.2.16 Property Finance maakte blijkens Rili 0017 gebruik van het zogeheten BART rating systeem. BART staat voor BAsel Rating Tool. Hierin werden de financiële gegevens van de kredietnemer/debiteur/garant opgenomen en gegevens over het project. De uitkomst is een stuk van 3 à 4 pagina's met beoordelingen, inclusief PD (probability of default), LGD (loss given default) en EL (expected loss). Onder probability of default wordt verstaan de statistische waarschijnlijkheid dat een default optreedt. Met loss given default wordt bedoeld het verlies dat geleden wordt door de bank na uitwinning van de zekerheden en aftrek van de kosten van uitwinning en expected losses zijn het resultaat van de vermenigvuldiging van de PD en de LGD. Het Bart Rating Tool wordt uitgelegd in Rili's. Zo staat in Rili 0017:

> *"Op basis van de kengetallen zal de analist een conclusie formuleren welke in het analyseverslag wordt vermeld. Hierbij behoort één uitspraak per financiering welke als objectieve input dient voor de vastlegging in BART (BAsel Rating Tool). De analist geeft aan welke kwalificaties moeten worden gegeven in BART voor de variabelen 'Financial status' en 'Quality of financial statements'. De kwalificatie kan, in volgorde van best tot slechts, worden gegeven als Strong, Relatively Strong, Average, Sufficient en Weak."*

Verstrekkingspercentages en handelsfinancieringen

8.2.17 SNS Property Finance hanteerde met betrekking tot kredietvoorstellen zogeheten verstrekkingspercentages (ook wel 'bevoorschottingspercentages').[66] Deze werden uitgedrukt in percentages van de hoogte van de kredietaanvraag afgezet tegen de waarde van het ondergezette vastgoed, de Loan to Value ('LTV') of tegen de stichtingskosten van het vastgoed, de Loan to Cost ('LTC').

8.2.18 In de fiatnota 2009 zijn de LTV en de LTC gedefinieerd. Onder LTV wordt verstaan: 'de verhouding tussen de kredietlimiet en de beleggingswaarde / VOV, waarbij het gaat om het object in verhuurde staat. Leegwaarde moet een uitzondering zijn'. Beleggingswaarde en de V.O.V. zijn als volgt omschreven: "*Beleggingswaarde is het bedrag dat een belegger bereid is te betalen voor een verhuurd registergoed bij onderhandse vrijwillige verkoop, welk bedrag is bepaald door een gekwalificeerde taxateur. De V.O.V. waarde is de Vrije Onderhandse Verkoopwaarde. Dat is de (geschatte) waarde die de woning leeg zou opbrengen bij de verkoop van de woning.*" De LTC is "*de verhouding tussen de kredietlimiet en de gecorrigeerde stichtingskosten*". Daarbij wordt opgemerkt dat: "*in sommige gevallen componenten zoals huurincentives, management fees of rente [worden] meegefinancierd*". Hoewel deze begrippen niet in de fiatnota's

[66] Fiatnota december 2006, p. 6 en 7 en Fiatnota november 2007, p. 8 en 9.

december 2006 en november 2007 nader zijn omschreven, mag worden aangenomen dat het om vastlegging ging van begrippen c.q. normen die al werden gehanteerd.

8.2.19 Wat betreft de verstrekkingspercentages werd er gedifferentieerd naar gelang welke business unit de financiering verstrekte en wat werd gefinancierd. Ten aanzien van handelsfinancieringen werd ook de mate van courantheid (ook wel 'verhandelbaarheid') als uitgangspunt genomen.

(Voor)verhuur of verkoop

8.2.20 Property Finance hanteerde percentages voor de (voor)verhuur of verkoop als dekking voor rente en aflossing.[67] Zo golden voor Nederland 'Kort' en Special Projects als percentages voor de voorverhuur en -verkoop 50% voor Kantoren, bedrijfsruimtes en woningen en voor winkels 30%, waarvan minimaal één "*anchor tenant*". Voor International golden in principe dezelfde criteria als voor Nederland, maar daar kon worden aangesloten bij "*locale gebruiken"*. Voor Nederland 'Lang' en beleggingsfinancieringen in Frankrijk en Duitsland gold als percentage voorverhuur en -verkoop 85% van de huuropbrengst en bij uitponding 85% van de huuropbrengst. Voor Participatiefinancieringen kon een "no rules" categorie gelden, waarbij er geen eisen aan voorverhuur en -verkoop werden gesteld.

One obligor exposure

8.2.21 In de fiatnota's wordt de One Obligor Exposure ('OOE') genoemd in het kader van de (financierings)bevoegdheden van Property Finance, waarbij een definitie wordt gegeven van een relatiecomplex (zie hoofdstuk 6.2). Voor Property Finance gold blijkens de fiatnota's over de jaren 2007 en 2008:

> *"De financieringsbevoegdheid binnen de business units van SNSPF bedraagt een absoluut bedrag en wordt bepaald door het One Obligor Exposure (OOE). De bevoegdheid van SNSPF bedraagt per relatiecomplex EUR 50.000.000,- met een maximum van EUR 25.000.000,- per financiering."*

8.2.22 In de Rili 0022 van juli 2007 met de titel "Maximaal obligo op één relatiecomplex/samenhang" staat voorts:

> *"SNSPF zal er naar streven om voor alle relaties welke aan projectontwikkeling doen, een (potentieel) obligo hebben > EUR 100 mln. én waar nu of in de nabije toekomst het maximale obligo een punt van aandacht is, deze assessment te doen. Initiatief hiertoe kan zowel liggen bij Sales als bij Risk Management respectievelijk de RC's."*

[67] Fiatnota december 2006, p. 4 en fiatnota november 2007, p. 6.

8.2.23 Rili 0022 is opgemaakt om een kader te scheppen voor het maximale obligo op één relatie, voornamelijk voor relaties met grond en projectfinancieringen. In de inleiding staat:

> *"Binnen SNS Property Finance en de RC SNSPF bestaat een sterke behoefte om kaders te scheppen voor een maximaal obligo op één relatie. Daar waar bij reguliere bancaire financieringen het maximale obligo wordt bepaald door onder andere het aansprakelijk vermogen en de cashflow van de onderneming, wordt bij vastgoedfinancieringen en vooral projectfinancieringen deze beperking niet of nauwelijks gevoeld. SNSPF en andere vastgoedfinanciers zijn immers in staat projectfinancieringen aan te bieden waarin géén of nauwelijks aansprakelijk vermogen wordt ingebracht en waar de aflossingscapaciteit uiteindelijk wordt bepaald door het succes van het project. Desondanks wordt regelmatig de vraag gesteld óf de uitbreiding van het obligo op het relatiecomplex nog verstandig of wenselijk is. Tevens wordt dan de vraag gesteld waar voor de betreffende onderneming de grens ligt'."*

8.2.24 In Rili 0022 worden vervolgens beperkende en mitigerende factoren genoemd, met als algemene toelichting:

> *"Het maximale exposure voor een relatiecomplex of een samenhang van meerdere relatiecomplexen wordt sterk bepaald door de professionele capaciteiten van de betreffende relatie. Het gaat er uiteindelijk om dat het totaal aan projecten, al dan niet door SNSPF gefinancierd, kan worden gemanaged door de relatie. Tevens moet de relatie in staat zijn om tegenvallers en eigen operationele kosten gedurende de looptijd van de financiering op te kunnen vangen. Helaas bestaat er géén invuloefening of scoremethodiek waar uiteindelijk een getal uitrolt. Financieren door SNSPF is en blijft maatwerk, zo ook de bepaling van een maximaal obligo. Desondanks is wel goed aan te geven welke factoren het maximale obligo kunnen beperken en welke factoren uitwijzen dat uitbreiding van het obligo mogelijk moet zijn. Deze notitie is een richtlijn voor SNSPF waarbij nadrukkelijk geldt dat de Risk Committee SNSPF de finale zeggenschap heeft over het maximale obligo per relatiecomplex."*

8.2.25 Vervolgens worden in Rili 0022 onderwerpen genoemd die een beperkend dan wel een mitigerend karakter of juist een uitbreidend karakter hebben. Kort gezegd betreft het de volgende onderwerpen:

- de ontwikkelaar, waarbij aandacht wordt gevraagd voor de professionaliteit van de ontwikkelaar, de afhankelijkheid van het management, de kwaliteit van het apparaat en de kennis en ervaring van de ontwikkelaar;
- de financiële status, waarbij onder meer genoemd worden "wat is de financiële buffer", groei van de portefeuille versus ontwikkeling van de onderneming en de vermogensopbouw, de kwaliteit van het eigen vermogen (herwaardering of gerealiseerde operationele winst), Vpb verplichtingen en afgegeven garanties;

- de portefeuille, waarbij wordt aangegeven dat er inzicht moet zijn in de totale project-portfolio en het stadium waarin de portfolio zich bevindt. Ook moet er een risico-inschatting zijn van ieder individueel project en in welke mate de projecten individueel zijn geringfenced.
- Property Finance:
  i is Property Finance in staat om sturend op te treden;
  ii welk percentage bedraagt het relatie-complex-obligo op het uitstaand obligo van Property Finance; en
  iii het maximum dat volgens de Wft kan worden gehanteerd (in casu 25% van aansprakelijk vermogen van SNS Bank, zijnde eind 2007 circa 800 miljoen euro).

8.2.26 In Rili 0022 wordt voor een relatie-complex, anders dan de in de Rili berekende 800 miljoen euro op basis van de Wft, geen indicatie gegeven van het maximum obligo dat kan worden aangehouden als percentage van de Property Finance portefeuille.

8.2.27 Over hoe vervolgens met de beperkende en mitigerende factoren moet worden omgegaan staat er in de Rili:

> *"Voor ieder Relatiecomplex/Samenhang wordt een voorstel geschreven waarin de bovenstaande punten worden geadresseerd dan wel waarbij de bovenstaande punten als leidraad dienen. Een lage beoordeling van iedere rubriek kan dé beperkende factor voor het maximale obligo voor de betreffende relatie zijn. Een goede beoordeling van een andere rubriek kan als mitigant voor een lagere beoordeling gelden. Aan de hand van de beperkende factoren en de mitiganten wordt een maximum exposure gedefinieerd."*

Mitigerende condities

8.2.28 Bij afwijking van een norm kan een mitigerende factor rechtvaardigen dat van de norm wordt afgeweken. Dat kan bijvoorbeeld bij een financieel niet "gezonde" kredietnemer of ontwikkelaar, waarvoor als mitigerende factor een garantie van een andere partij werd ontvangen.

Andere aandachtspunten van zorgvuldige kredietverlening

8.2.29 Dit zijn geen criteria die Property Finance had vastgelegd in fiatnota's of Rili´s, maar die volgens onderzoekers onderdeel dienen uit te maken van zorgvuldige kredietverlening. Hieronder vallen bijvoorbeeld: besluitvorming door de Krediet Commissie op basis van voldoende informatie (zoals niet verouderde cijfers en geaudited cijfers), dat er voldoende zicht is op risico's en dat wordt besloten op basis van al dan niet ingekochte kennis van de lokale (buitenlandse) praktijk (juridisch, markt of overheid). Van belang is dat op basis van juiste, volledige en consistente informatie wordt besloten. Ook is relevant als de Krediet Commissie verzoekt of als eis stelt dat een lening gedeeltelijk wordt gesyndiceerd aan andere banken of als opvolging wordt gevraagd het maximum OOE vast te stellen, terwijl navolging daarvan niet wordt afgedwongen. Verder is voor

elke beslissing een afgewogen motivatie vereist, te meer wanneer wordt afgeweken van fiatnormen en/of als wordt afgeweken van een advies van Risk Management.

Bij wederhoor heeft SNS Reaal aangegeven dat de criteria tamelijk specifiek en casuïstisch zijn en dat daarmee de indruk wordt gewekt dat deze aandachtspunten in elk geval mede achteraf zijn ingegeven door concrete bevindingen. Het risico zou bestaan dat zodanige bevindingen oneigenlijk als destijds geldende norm of regel worden gepresenteerd. Ook Hinssen spreekt van een achteraf toegevoegd normenstelsel.

Onderzoekers hebben naar aanleiding van deze kritiek geen reden gezien om hun verslag op dit punt aan te passen. Het is op zich juist dat de voorbeelden die zijn genoemd zijn ingegeven door concrete bevindingen, zoals ook uit dit verslag (zie hierna de randnummers 8.2.39 e.v.) en de hierna te noemen bijlage steekproef kredietdossiers blijkt. Dat laat onverlet dat het om normen gaat waarvan onderzoekers menen dat ieder weldenkend mens, ook ten tijde van de periode waar het onderzoek betrekking op heeft, deze normen zal onderschrijven. Het zijn normen die naar het oordeel van onderzoekers worden ingegeven door gezond verstand. Dat de normen niet zijn uitgeschreven maakt niet dat zij niet relevant zijn of niet benoemd mogen worden.

No-rules

8.2.30 Hoewel dit niet als criterium in het steekproefsgewijs onderzoek is betrokken, merken onderzoekers op dat Property Finance in de fiat nota van 2007 een categorie 'no-rules' kende die gold voor als zodanig aangewezen participatiefinancieringen. In deze categorie hoefde niet aan voorverhuur/voorverkoop eisen te worden voldaan. De gedachte hierachter was dat Property Finance als equity-investeerder een hoger risico liep dan louter als financier en daarvoor een hoger, passend, rendement ontving. In de fiatnota van 2007 werden voor een maximum van 1,1 miljard euro, oftewel voor circa 46% van de participatiefinancieringen van de portefeuille geen eisen omtrent voorverkoop en -verhuur gesteld. Voor het equity gedeelte trad Property Finance feitelijk op als mede-ontwikkelaar, althans liep evenveel risico. Maar de up-side was over het algemeen lager dan die van de ontwikkelaar. Er werd wel gesproken van 'half up-side, full down-side', waarbij de full-down side eruit bestond dat Property Finance zowel voor de lening die verstrekt was als de equity-investering in het schip kon gaan. Bovendien kon de dubbele positie conflict of interest situaties met zich meebrengen als het equity-belang anders was dan het belang als financier, waarbij de vraag gesteld kan worden of een Krediet Commissie het geschikte gremium is om het investerings/ondernemersrisico te beoordelen. In de Bouwfondstijd werden deze posities door de raad van bestuur van Bouwfonds beoordeeld en niet door een Krediet Commissie en werd daarmee bij Bouwfonds een scheiding gemaakt tussen de beslissing over de equity-investering en de kredietverstrekking.

Bij wederhoor hebben SNS Reaal c.s. en Hinssen kanttekeningen gezet bij de laatste zin, Het zou weinig relevant zijn omdat de meeste participaties al tijdens de Bouwfondstijd waren goedgekeurd en er na de overname zeer terughoudend omgegaan zou zijn met het aangaan van participaties. Met de scheiding die er was tijdens de Bouwfondstijd zou ook niet gezegd zijn dat het daarmee beter was geregeld. De KC was, aldus SNS Reaal c.s., breed samengesteld, mede met personen buiten Property Finance, waaronder een bestuurder van SNS Bank en een van SNS Reaal. Ook de heer Seckel was aangetrokken. "*Naar het oordeel van SNS c.s. was daarmee zo mogelijk sprake van meer distantie van de commerciële overwegingen binnen SNS Property Finance vergeleken met de raad van bestuur van Bouwfonds. Tot slot had fiattering in de Kredietcommissie als bijkomend voordeel dat de volledige financiering in samenhang kon worden beoordeeld*" aldus SNS Reaal c.s.

Onderzoekers onderkennen dat er na de overname aanmerkelijk minder participaties aangegaan zijn dan tijdens de Bouwfondstijd, dat de KC breed was samengesteld en dat Seckel (overigens als adviseur, niet als stemgerechtigde) was aangetrokken. Feit blijft dat de governance ten aanzien van de besluitvorming in de Bouwfondstijd ten aanzien van participatie- en vastgoedfinancieringen anders was geregeld omdat de belangen als enerzijds aandeelhouder en anderzijds als kredietverstrekker uiteen kunnen lopen (en dat dit ook heeft gespeeld). Dat, aldus SNS Reaal c.s., als bijkomend voordeel de volledige financiering in samenhang in de KC kon worden beoordeeld, lijkt te veronderstellen dat in de Bouwfondstijd de betrokken financieringen niet in samenhang werden beoordeeld. Dit lijkt minst genomen niet aannemelijk.

Steekproef

8.2.31 Zoals hiervoor aangegeven hebben onderzoekers 29 van de grootste relaties onderzocht. Van de betrokken kredietposten zijn de kredietaanvragen, Risk Memo's en Krediet Commissie notulen bestudeerd. Aan een relatie zijn meerdere kredieten verstrekt. Het onderzoek omvatte in totaal 117 kredietaanvragen, 15 revisies en 21 memo's. Bekeken is of kredieten zijn goedgekeurd binnen of buiten de criteria waartegen onderzoekers hebben getoetst, waarbij ook is gekeken naar mitigerende voorwaarden, motivatie van afwijking en (ongeschreven) aspecten van zorgvuldige kredietverlening.

8.2.32 Het obligo (obligo, zijnde getrokken en ongetrokken leningbedragen) van de onderzochte relaties bedroeg per 1 december 2006 2.465 miljoen euro en nam met 3.234 miljoen euro per 31 december 2008 toe tot in totaal 5.699 miljoen euro. Het obligo van de gehele Property Finance portefeuille nam in die periode toe met een bedrag van 5.426 miljoen euro. Aldus maakten de onderzochte kredieten 59,6% uit van de obligotoename in deze periode en 35,7% van de totale leningenportefeuille eind 2008.

8.2.33 In de periode december 2006 – eind 2008 nam het totale obligo toe van 10.547 miljoen euro tot 15.973 miljoen euro, een stijging van 5.426 miljoen euro of 51,4%. De

ontwikkeling van de leningenportefeuille wordt niet alleen bepaald door nieuwe verstrekte kredieten, maar in belangrijke mate ook door aflossingen. In 2007 – 2008 werd 5.868 miljoen euro afgelost en 10.261 miljoen euro gerapporteerd als nieuwe productie. Daar kwam nog ca. 1,1 miljard in 2007 en 0,7 miljard in 2008 aan leningen overgeboekt van SNS Bank bij.[68]

8.2.34 Onderzoekers houden de ontwikkeling van de portefeuille op basis van obligo aan zoals gerapporteerd in de management rapportage van Property Finance, omdat de obligo ontwikkeling het beeld geeft van nieuwe productie, die na aftrek van aflossingen resulteert in een netto portefeuille ontwikkeling. Ook geeft het obligo een beter inzicht in aangegane kredietrisico's, omdat ongetrokken bedragen immers op enig moment getrokken kunnen worden en Property Finance hierover het kredietrisico loopt.

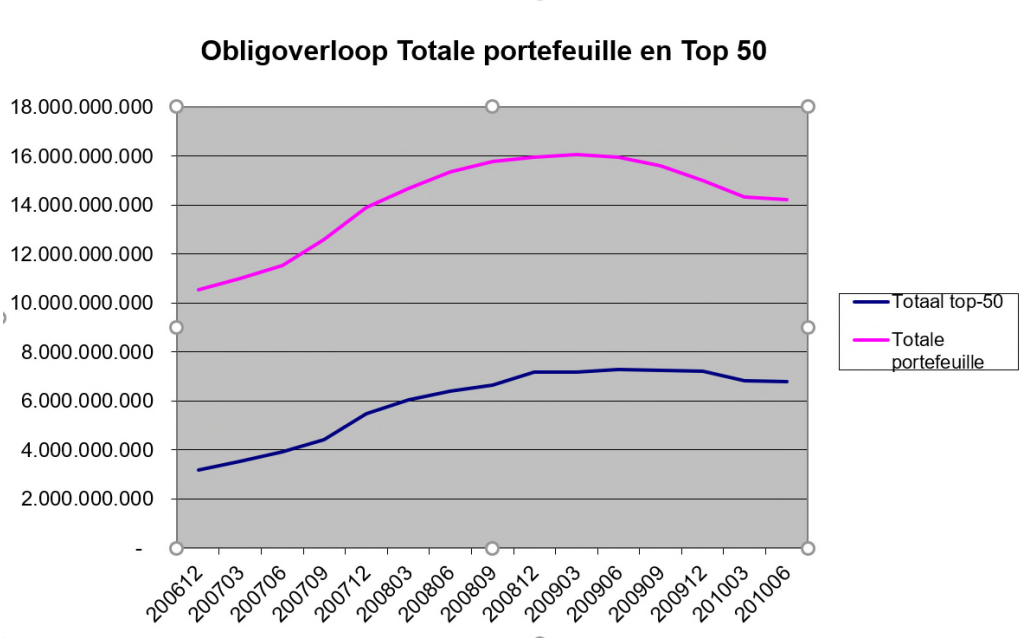
8.2.35 In de jaarverslagen is uitgegaan van de *getrokken* bedragen per jaareinde: in 2006 8,8 miljard euro, in 2007 11,6 miljard euro en in 2008 13,6 miljard euro. Hieruit blijkt, na aftrek van 1,8 miljard euro interne overboeking vanuit SNS Bank, een groei over 2 jaar van getrokken bedragen van 2,8 miljard euro, zijnde 32%. Dit percentage is daarmee aanmerkelijk lager dan de groei van het obligo.

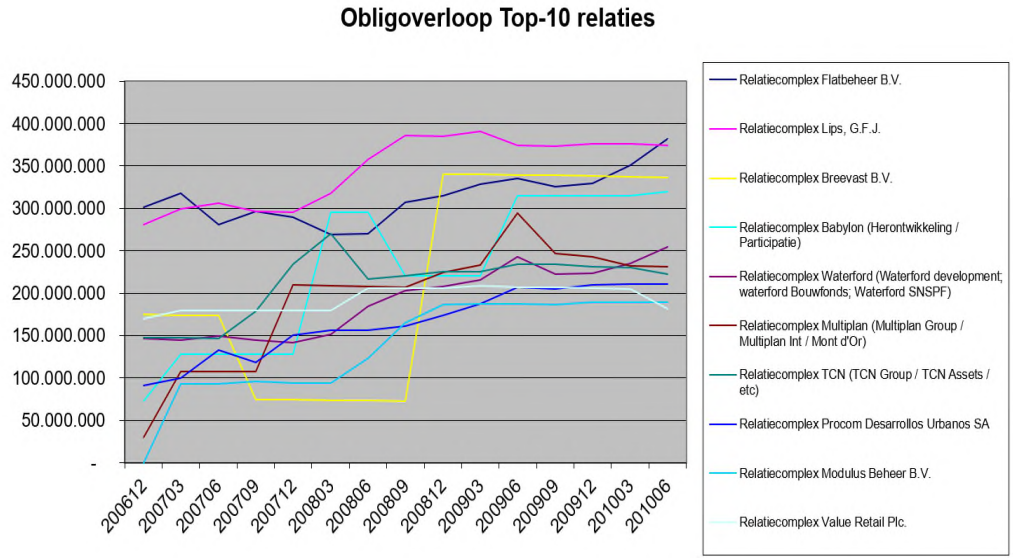
Bij wederhoor hebben SNS Reaal c.s. en Hinssen aangegeven dat het voor een juist perspectief van belang is om te noemen dat concurrerende vastgoedfinancierings-banken in die periode ook op groei waren gericht. SNS Reaal c.s. schrijft *"Hierbij moet worden aangetekend dat de portefeuilles van ING Real Estate Finance en FGH Bank (veel) harder groeiden dan die van SNS Property Finance. De leningproductie (het totaal van de kredietlimieten van nieuw verstrekte kredieten) van ING Real Estate Finance nam toe van EUR 4,2 miljard in 2006 tot EUR 9,7 miljard (+131%) in 2007; die van FGH Bank van EUR 4,1 miljard in 2006 tot EUR 6,3 miljard (+54%) in 2007. Met een leningproductie van EUR 3,8 miljard in 2006 en EUR 5,6 miljard in 2007 (+47%) liep SNS Property Finance relatief achter op de concurrentie."*

Onderzoekers noemen het, maar de relevantie van het perspectief is wat hen betreft niet groot en doet ook niet af aan hun bevindingen. Maar als het al relevant is, dan is eveneens relevant dat de genoemde banken, ING en Rabobank, waar FGH onderdeel van uitmaakte, vele malen groter waren dan SNS Bank: zo was de balansgrootte van SNS Bank indertijd ca. 12% van die van Rabobank, met aldus een groot verschil in risicoabsorptiecapaciteit.

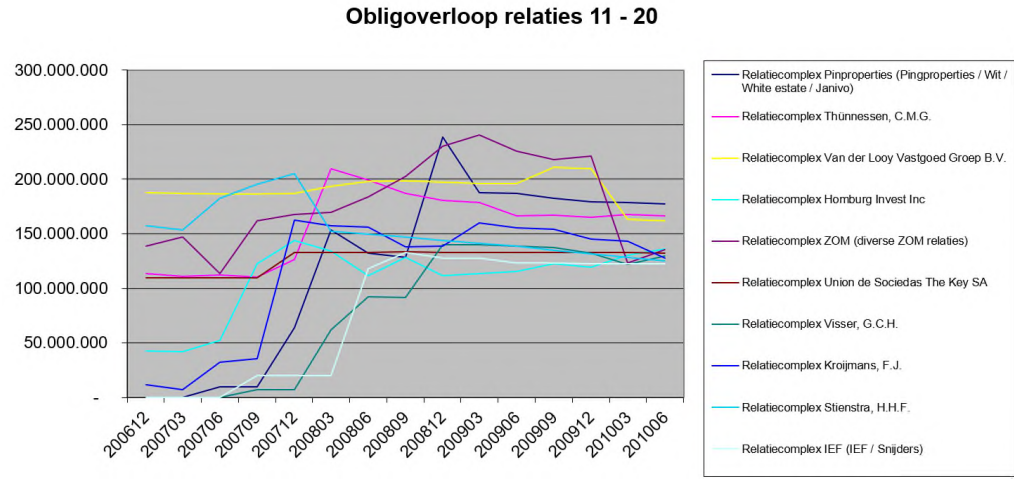
[68] De portfoliogegevens zijn overgenomen uit de managementrapporten van Property Finance: verslag 2006 d.d. 9 februari 2007, verslag 2007 d.d. 31 januari 2008 en Flashrapportage t/m december 2008 d.d. 14 januari 2009. In het laatst genoemde rapport wordt een 'conversie' van SNS Bank naar Property Finance van slechts 350 miljoen genoemd (in 2008), terwijl op andere plaatsen en in wederhoor door SNS c.s. 0,7 miljard vermeld als overheveling in 2008 vanuit SNS Bank.

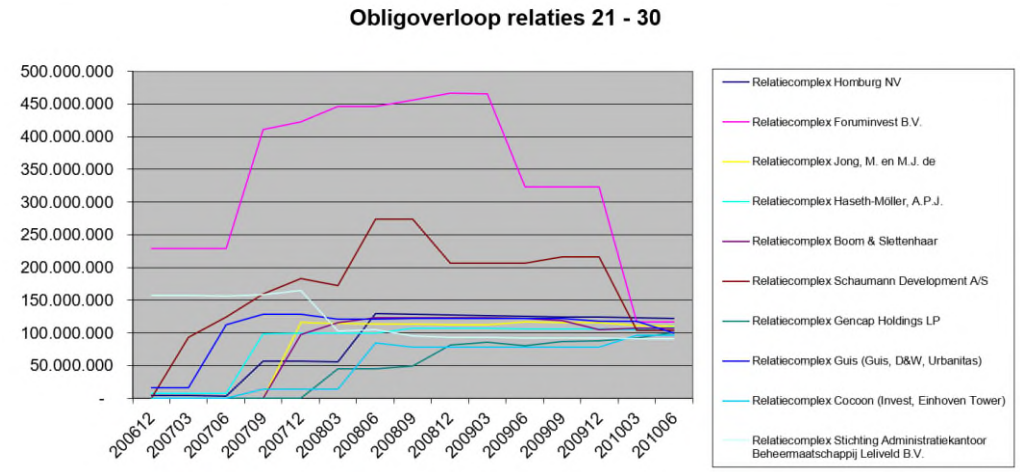
8.2.36 Om het beeld over het obligoverloop van de grootste relaties wat nader in te kleuren volgen hierna in 4 grafieken de top 50 en totale portefeuille en top 10 t/m 30 relaties in de periode december 2006 – juni 2010[69]:





[69] Bron: bijlage bij een email van Boers van 17 augustus 2010 aan het Lessons Learned team (zie hoofdstuk 6.4).





8.2.37 In de als bijlage 2 bijgevoegde “Steekproef kredietdossiers” is per relatiecomplex een overzicht gegeven van de onderzochte posten. Ook is per relatiecomplex aangegeven de stand van het obligo per 1 december 2006 en per 31 december 2008, de periode die ten aanzien van de kredietverstrekkingen aan de betrokken relatiecomplexen is onderzocht. In de overzichten is na een korte algemene inleiding, waar nuttig, geciteerd uit de kredietvoorstellen, de riskmemo’s, de Krediet Commissie notulen of uit interviews en hebben onderzoekers aansluitend commentaar gegeven.

Hinssen heeft bij wederhoor aangegeven dat door aan te sluiten bij de stand van het obligo per 1 december 2006 geen juist, volledig en waarheidsgetrouw beeld wordt gegeven: *“Zo reflecteert de stand per 1 december 2006 niet alle ‘verplichtingen’ die de facto op dat moment zijn aangegaan op basis van joint ventures / participaties of kredietverlening aan projecten die uit meerdere fases bestaan, bijvoorbeeld Babylon en Belval. Bij latere kredietaanvragen stond het SPF niet zomaar vrij om deze vervolgfinancieringen in een latere fase, na de overname, af te wijzen.*

De stijging van 2006-2008 vindt dus zeker ook voor een (behoorlijk) deel zijn oorsprong in fiatteringen en participaties van vóór 1 december 2006.”

Onderzoekers zijn het hier niet mee eens. De stand per 1 december 2006, is wat die is en is ook als zodanig intern gerapporteerd. Of er nadien verder wordt gefinancierd blijft een afweging die dan wordt gemaakt. Overigens blijkt uit de steekproef per relatie en project/krediet of deze al bestond bij de overname en hoe zich dat ontwikkelde, zie bij wijze van voorbeeld bij Belval[70], Flatbeheer[71] en Foruminvest[72].

8.2.38 De commentaren laten zich per onderwerp als volgt samenvatten, waarbij het voor een volledig beeld en context van belang is om kennis te nemen van de steekproef:

De financiële status van de kredietnemer(s) en/of ontwikkelaar(s)

8.2.39 Zoals hierboven is aangegeven dient de financiële status van de kredietnemer(s) en/of ontwikkelaar(s) gezond te zijn. Als deze niet gezond is, dan zal er een gezonde garantiegever tegenover moeten staan. Onderzoekers hebben geconstateerd dat in een aantal gevallen daar geen sprake van is geweest of dat daar onvoldoende aandacht voor is geweest en geven daarvan een aantal voorbeelden:

- Bij de kredietverleningen voor Babylon in december 2006 en in augustus 2007 is niet voldaan aan het criterium dat de kredietnemer financieel gezond moet zijn. Het kredietvoorstel geeft in december 2006 bovendien een verkeerde voorstelling van zaken.
- Met betrekking tot het dossier Flatbeheer kan uit de notulen van de Krediet Commissie niet worden afgeleid of er aandacht is gegeven aan de financiële status van partijen, noch aan de tegenstijdigheid van de rating tussen het voorstel (sufficient) en de BART rating (less than sufficient).
- Bij Kaiserplatz bleek al in een vroegtijdig stadium dat er vraagtekens konden worden geplaatst bij de garantiegevers en de financiële gegevens en is het krediet desondanks verhoogd.
- Bij Lips kan het project Schieveste als voorbeeld worden genoemd. Dit financieringsvoorstel wordt goedgekeurd ondanks dat financiële jaarcijfers van kredietnemer BFO/Burgfonds ontbreken en de financiële positie van de vennoten van de kredietnemer onvoldoende respectievelijk onbekend zijn.
- In het dossier Oceanis ontgaat het onderzoekers hoe bij de projecten Bois d' Arcy en Les Grenadines is omgegaan met de zwakke financiële positie van de garantiegever Oceanis. In de kredietvoorstellen wordt uitgegaan van een solvabiliteit van 2%. Daarmee is de BART rating met 20%/25% klaarblijkelijk in

[70] Citaten uit Steekproef kredietdossiers: : *"Om het project te kunnen afbouwen en uitgelopen bouwkosten te kunnen betalen, heeft Property Finance bij moeten financieren. Halverwege de bouw stoppen bleek geen optie (…)."* en *"Bij de aankoop van Property Finance was Belval een lopend project waar al aanzienlijk in was geïnvesteerd na een fiat door Bouwfonds Property Finance op 26 oktober 2006 waar SNS Reaal expliciet mee heeft ingestemd. Daarna is in 2007 het krediet fors verhoogd voor een volgende fase."*
[71] Citaten uit Steekproef kredietdossiers: *"Bij de overname van Bouwfonds Property Finance zijn de projecten in diverse stadia van ontwikkeling."* en *"Een aantal van de ontwikkelingen die nog niet zijn afgewikkeld zijn in portefeuille als Property Finance wordt overgenomen."*
[72] Citaat uit Steekproef kredietdossiers: *"Bij de overname liep een aantal projecten in diverse stadia van ontwikkeling, van alleen aangekochte gronden die nog ontwikkeld moeten worden tot nagenoeg afgebouwde winkelcentra."*

strijd. Onnavolgbaar is dan hoe de Krediet Commissie kan besluiten dat ten aanzien van de solvabiliteit 'sufficient' moet worden ingevuld.

- Vraagtekens kunnen worden gezet bij de lage solvabiliteitscijfers bij financieringen ten behoeve van PDU. Bij de kredietverstrekkingen voor het project Arpo is de solvabiliteit van PDU 4% en bij de latere projecten Malvarrosa en San Luis is de solvabiliteit gedaald naar 2,5%. Overigens houdt de Krediet Commissie zich bij de financiering van deze laatste twee projecten niet aan haar eerdere eis om voorlopig geen residential projecten te financieren.
- Ook bij White Estate is het toewijzen van de financieringsaanvraag voor de Pentaportefeuille niet goed navolgbaar nu de relatie bij het verstrekken van de financiering financieel niet sterk was.

8.2.40 De bevindingen van onderzoekers sluiten hiermee in zekere zin aan bij de bevindingen van Risk Management als vastgelegd in het memo van 13 mei 2008 (zie ook hoofdstuk 6.2, randnummer 6.2.17) met als onderwerp "Discussie-stuk inz. aanscherpen fiatbeleid", waarin onder meer staat "*Thans staat in de fiatnota als norm voor de debiteur de volgende passage: 'De financiële status van de ontwikkelaar(s)/kredietnemer(s) moet gezond zijn'. Dit wordt blijkbaar als zeer vrijblijvend ervaren."*

8.2.41 Hoewel er geen definitie is gegeven in de fiat nota's of de rili's van wat een financieel gezonde status is, is in de analyses in de voorstellen en door Risk Management wel naar de solvabiliteit, rentabiliteit en liquiditeit van de debiteur en de garantors gekeken, waarbij de nadruk veelal op de solvabiliteit gelegd lijkt te zijn. Dat laatste ligt echter niet altijd voor de hand als de solvabiliteit er als percentage goed uitziet, maar in abslolute zin onvoldoende kan zijn. Zo was er bij Van der Looy sprake van een solvabiliteit van 22%, maar wel op basis van een eigen vermogen van slechts 9 miljoen euro op een OOE van 188 miljoen euro.

8.2.42 Voorts is het onderzoekers opgevallen dat niet eenduidig met herwaarderingen is omgegaan, terwijl solvabiliteit dat geheel of gedeeltelijk tot stand is gekomen op basis van herwaarderingen kwalitiatief van andere aard is dan solvabiliteit die tot stand is gekomen uit hoofde van niet uitgekeerde operationele winsten. Zo werden in het kader van een financiële analyse bij Oudehuys Holding (zie relatiecomplex Lips, project Crescendo) de herwaarderingen wél van het eigen vermogen afgetrokken, maar bij Nemerlaer (holding van Lips) niet, en werd er bij Nemerlaer zelfs geen opmerking over gemaakt. Bij TCN is door Risk Management opgemerkt: "*TCN Assets B.V. heeft een matige solvabiliteit, een matige rentabiliteit en een onvoldoende liquiditeit. TCN Assets B.V. kan garant staan voor € 12.530.000, maar het betreft geen sterke debiteur, want het vermogen leunt zeer sterk op herwaarderingen.*", maar lijkt blijkens de notulen van de Krediet Commissie niet te hebben meegewogen bij de beoordeling van TCN als garant. Dat er door Risk Management is opgemerkt "*dat TCN er bij verkopen tot op heden steeds in slaagt een prijs boven de (geherwaardeerde) boekwaarde te realiseren*" doet daar niet aan af, anders dan Hinssen bij wederhoor stelt.

Vaststelling van maximaal obligo

8.2.43 Met betrekking tot het vaststellen van een maximaal obligo kan het volgende worden gezegd:

- Bij Foruminvest loopt het obligo op tot 515 miljoen euro, wat de Krediet Commissie ertoe beweegt om op te merken dat het "wise" zou zijn om een maximum obligo voor Foruminvest vast te leggen. Dat is in de ogen van onderzoekers veel te laat. Daarnaast hebben onderzoekers niet kunnen constateren dat er een maximum is vastgesteld, noch dat de Krediet Commissie hierop is teruggekomen.
- Met betrekking tot Lips vraagt de Krediet Commissie in februari 2007 om een voorstel voor een maximum obligo. Begin 2008 wordt de Krediet Commissie gemeld dat het actiepunt nog niet af is en pas in maart 2008, 14 maanden nadat daarom is verzocht, wordt een maximum obligo voorgesteld en goedgekeurd op 450 miljoen euro. In de tussentijd zijn het project Mastboslaan eind 2007 en Crescendo begin 2008 goedgekeurd zonder dat eerst beleid ten aanzien van het maximum obligo van Lips is geformuleerd. Daarnaast merken onderzoekers op dat de afwegingen bij het vaststellen van het maximum obligo van 450 miljoen euro in maart 2008 niet goed navolgbaar zijn.
- Bij Modulus vraagt de Krediet Commissie in september 2007 om de vaststelling van een maximum obligo. Voor zover onderzoekers hebben kunnen nagaan is aan dat verzoek geen gevolg gegeven en heeft de Krediet Commissie daar niet op gestuurd.
- Ook bij TCN verzoekt de Krediet Commissie in diezelfde maand om een voorstel voor een maximum obligo. Dat voorstel komt er niet en de Krediet Commissie stelt zelf ook geen maximum voor.
- Ook bij Oceanis doet de Krediet Commissie een dergelijk verzoek in november 2007 en volgt andermaal geen voorstel voor een maximum exposure.

Bij wederhoor heeft Hinssen aangegeven dat onderzoekers ten onrechte hebben nagelaten de invloed van de crisis op de waarde van vastgoed(projecten) te betrekken. Als de projecten over meerdere debiteuren verspreid geweest zouden zijn (met aldus een lagere OOE per klant), dan zouden dezelfde projecten en de verschillende debiteuren even zwaar zijn getroffen. Ook bij spreiding over meerdere debiteuren zouden de betreffende projecten fors zijn geraakt, eens temeer nu alle partijen indertijd met een hoge leverage werkten, aldus nog steeds Hinssen. Hinssen stelt in dit kader dat concentratierisico's op portefeuilleniveau belangrijker zijn dan op klantniveau.

Hinssen overtuigt niet. Het hele concept OOE zou bij deze benadering zinledig zijn.

Kredietbeslissingen op basis van verouderde cijfers

8.2.44 Onderzoekers hebben een aantal keer geconstateerd dat kredietbeslissingen zijn genomen op basis van verouderde jaarcijfers van de kredietnemer/garantor:

- Zo is bij een kredietaanvraag van Belval in oktober 2007 een beslissing genomen terwijl de cijfers over 2006 nog niet beschikbaar waren.
- Ook bij Foruminvest lijkt niet altijd beslist te zijn op basis van recente cijfers.
- Bij Lips is in maart 2008 een maximum obligo vastgesteld op basis van cijfers van 2006.
- Bij Van der Looy is in november 2007 een revisie opgesteld waarbij definitieve cijfers over 2006 ontbreken.
- Bij Oceanis zijn in maart 2007 twee projecten gefinancierd op basis van inmiddels sterk verouderde cijfers over 2004.
- Bij Homburg Inc. waren er bij een Canadese financiering zelfs geen cijfers omdat Telemedia, een partner van Homburg, weigerde om jaarcijfers te verstrekken en heeft de Krediet Commissie genoegen genomen met een Letter of Comfort van een accountant.

Bij wederhoor heeft Hinssen aangegeven dat onderzoekers ten aanzien van wat in de randnummers 8.2.39 t/m 8.2.44 is verwoord geen duiding en context hebben gegeven. Zo zou ten onrechte geen aandacht besteed zijn aan de markomstandigheden die florerend waren, met veel liquiditeit, lage rentes, een hoge marktgroei, stijgende prijzen, positieve vooruitzichten, businessmodellen op basis van een hoge leverage en financieringen mede op basis van herwaarderingen. De handelwijze van Property Finance zou de norm zijn.

Los van het feit dat in dit verslag weldegelijk de nodige context is gegeven wat betreft de markt en de marktonwikkelingen en hoe daar door Property Finance c.q. SNS Reaal op is geacteerd, raakt deze kritiek in zekere zin een van de kernpunten van het onderzoek; in hoeverre hield men zich aan zelf opgelegde regels als vastgelegd in fiat nota's en Rili's c.q. aan normen die naar het oordeel van onderzoekers hadden te gelden? Wordt een kredietnemer financieel gezonder in een opgaande markt, met lage rentes, positieve vooruitzichten en stijgende prijzen? Is het maximaal vast te stellen OOE dan minder relevant? Mag er dan eerder op basis van verouderde cijfers worden besloten? Onderzoekers zetten daar vraagtekens bij en constateren in een relevant aantal gevallen afwijkingen van wat je redelijkerwijs zou kunnen verwachten en benoemen deze ook. De norm bij kredietverlening kan niet zijn dat het altijd maar goed en beter blijft gaan en dat er in een dergelijke situatie in mindere mate rekening wordt gehouden met zelf opgelegde criteria. In dit kader kan ook worden verwezen naar het memo van Risk Management van 28 april/13 mei 2008: *"De geschiedenis heeft geleerd dat een forse waardedaling van vastgoed een bank in serieuze problemen kan brengen. In het algemeen beschouwen banken de financiering van projectontwikkeling als een relatief hoog risico en een activiteit met een grote conjunctuurgevoeligheid".*

Ondoorzichtig beeld voor en/of te late informatie-aanlevering aan de Krediet Commissie

8.2.45 In dit kader is onderzoekers het volgende opgevallen:

- Bij Flatbeheer bleek in december 2007 dat de obligo's van de business units Nederland en International ten onrechte niet bij elkaar waren gevoegd. Blijkens de notulen van de Krediet Commissie van april 2008 is dat dan nog niet gebeurd en ook in mei 2008 verzoekt de Krediet Commissie nogmaals om deze informatie.
- In december 2008 komt de Krediet Commissie in het dossier Van der Looy tot de conclusie dat de situatie rondom Van der Looy (nog) niet duidelijk en ondoorzichtig is en dat er sprake is van late informatievoorziening.
- Ook bij Waterford valt blijkens de notulen op dat de Krediet Commissie geen goed beeld had van de risico's die Property Finance liep.
- Met betrekking tot het dossier Schaumann kunnen kanttekeningen worden geplaatst bij het feit dat EuroHypo al in december 2008 bekend was met cost overruns bij Hundige Stor Center (en gestopt is met het doen van betalingen onder de lening), maar dat de Risk Committee van International en de Krediet Commissie daarover pas resp. in februari 2009 en april 2009 zijn geïnformeerd. Kostbare tijd is daarmee mogelijk verloren gegaan.
- Waar onderzoekers bij TCN tegenaan lopen is dat de 2007 cijfers (nadat deze in april 2008 zijn verschenen, gevolgd door een publiekelijk aangekondigde heroriëntatie) pas 5 maanden later door Property Finance zijn geanalyseerd en met de Krediet Commissie zijn besproken. In de tussentijd wordt een project geherfinancierd en een andere lening verhoogd zonder dat de heroriëntatie en de onderliggende problemen zijn onderzocht c.q. besproken en deze hebben dan ook geen deel kunnen uitmaken van de afwegingen op basis waarvan de herfinanciering en de verhoging hebben plaatsgevonden.
- Tot slot valt bij Waterford op dat de Krediet Commissie in maart 2008 laat notuleren dat de exposures aangaande Caruso binnen 3 weken in beeld moet worden gebracht, maar er kennelijk geen probleem mee heeft dat het betrokken memo pas in juli 2008, 3 maanden later, wordt opgeleverd. Uit dat memo blijkt dan dat Caruso inmiddels in surseance van betaling verkeert.

Syndiceringseis

8.2.46 Ten aanzien van syndiceringen:

- In het dossier Babylon kunnen vraagtekens worden gezet bij het mislukken van de syndicering van een door Property Finance verstrekte lening. Het lijkt niet dat hier door de Krediet Commissie strak op is gestuurd. Syndicering heeft uiteindelijk nooit plaatsgevonden.
- Wat bij Voerman opvalt is dat bij een hoog en oplopend OOE in het kader van de relatiestrategie wordt genotuleerd dat bij nieuwe financieringen uitsyndicering aan de orde zal zijn. Bij nieuwe financieringen gebeurt daar vervolgens niets mee.

8.2.47 Overigens is het onderzoekers opgevallen dat in de door hen onderzochte dossiers in feite maar twee keer sprake is geweest van syndicering (Schaumann en Pegaso Park), wat gelet op de omvang van de individuele kredieten en de productie als genoemd in 8.2.33 van 10.261 miljoen euro, alsmede in sommige gevallen de hoogte van het obligo,

voor de hand had gelegen. Het is onderzoekers bekend dat Property Finance over een syndiceringsdesk beschikte. Kennelijk is het hen niet gelukt om met de voorwaarden waaronder Property Finance financierde, leningen te syndiceren.

Bij wederhoor heeft Hinssen aangegeven dat de syndiceringsdesk (de Structured Finance & Distribution desk) was bedoeld en opgericht voor deelname aan syndicaatsleningen, niet voor het uitsyndiceren van leningen. Dit moge zo zijn, maar de desk werd kennelijk ook gebruikt voor het uitsyndiceren van leningen. Dat heeft in de door onderzoekers geraadpleegde dossiers maar twee keer plaats gevonden.

Overig

8.2.48 Tot slot wijzen onderzoekers nog op een aantal bijzondere waarnemingen:

- Een aantal malen worden kredieten goedgekeurd beneden de vastgelegde rendementsnorm. Dat is bijvoorbeeld het geval bij Babylon (augustus 2007) en in een aantal gevallen bij Oceanis.
- Bij Van der Looy wordt een financiering goedgekeurd, terwijl er sprake is van een betalingsachterstand op een andere lening van meer dan 90 dagen, en er aldus een *red flag* wordt genegeerd.
- Een aantal malen wordt in financieringsvoorstellen niet eenduidig en consequent geanalyseerd. Dat is bijvoorbeeld het geval bij Babylon, maar ook bij project Nemerlaer van Lips.
- Bij Belval wordt een gebrek aan bestedingscontrole door de kredietnemer misbruikt.
- Bij twee van de onderzochte relaties bleek dat een door Property Finance opgelegde minimum eigen bijdrage door de kredietnemer niet werd gestort. Hiervan was sprake bij St. Janspoort/Foruminvest en bij Kaiserplatz.
- Tot slot kan vermeld worden dat in het dossier Flatbeheer blijkt van een foutieve fiattering (door de business unit Nederland in december 2007) en van een onbevoegde betalingsopdracht van 2,2 miljoen dollar (in mei 2008).

Samenvatting en conclusies

8.2.49 De algemene vraag die voorligt is of de door SNS Reaal c.s. vanaf de overname tot en met 2008 nagestreefde en gerealiseerde groei van Property Finance, gepaard is gegaan met een voldoende zorgvuldige beoordeling van de kredietaanvragen.

8.2.50 Bij het doornemen van de kredietvoorstellen, de riskmemo´s en de KC notulen over de periode december 2006 t/m 2008 waaruit in de bijlage ‘Steekproef kredietdossiers’ overvloedig is geciteerd, komt het beeld naar voren dat bij de meeste kredieten in ieder geval niet onzorgvuldig of op onbegrijpelijke wijze tot een beoordeling en fiattering is gekomen, uitgaande van de criteria die indertijd golden, waaronder begrepen het criterium dat er met mitiganten van criteria kon worden afgeweken c.q. er bij een groot aantal participatiefinancieringen op basis van *no rules* financieringen verstrekt konden

worden. Dat waren criteria die zijn meegekomen bij de overname van Property Finance. Criteria die ook zullen hebben bijgedragen aan het succes van Bouwfonds Property Finance tot de overname en van SNS Property Finance tot medio 2008.

8.2.51 Bij een redelijk aantal kredietverleningen kunnen echter weldegelijk vraagtekens gezet worden, zoals ook blijkt uit het commentaar dat onderzoekers hebben gegeven op, en de kanttekeningen die onderzoekers hebben geplaatst bij de onderzochte kredieten. Meest in het oog springend bleek de welwillendheid van Property Finance om direct of indirect kredieten te (blijven) verlenen aan financieel zwakke relaties, waarbij er ook nog eens geen, of niet navolgbaar (zoals bij Lips) of zonder enige sense of urgency (zoals bij Foruminvest, Modulus, TCN en Oceanis) (serieus) werk werd gemaakt van het vaststellen van een maximum obligo of een daarmee samenhangend beleid, terwijl Rili 0022 juist spreekt van …"*een sterke behoefte om kaders te scheppen voor een maximaal obligo op één relatie."* Kennelijk werd vertrouwd op in het verleden behaalde successen en op de relatie. Voor onderzoekers is het sowieso niet goed te begrijpen dat er geen invulling is gegeven aan het te hanteren maximale obligo per relatie, waar Rili 0022 op zich voldoende handvatten voor geeft. De gedachte dat er als uitgangspunt gewerkt kon worden met een grens van 25% van het toetsingsvermogen zoals bij Lips gedaan getuigt van weinig oog voor het belang van een OOE, ook in relatie tot het concentratierisico dat je als bank wilt lopen. Wat betreft dit laatste lijkt daar pas oog voor te bestaan in het kader van het Lessons Learned project (zie hoofdstuk 6.4), waar als zesde les wordt genoemd dat de concentratierisico's vooraf in kaart gebracht moeten worden en limietstellingen snel gevolgd worden door concrete limieten, met als toelichting:

> *"Op een aantal gebieden lagen de activiteiten van BPF buiten de kerncompetenties van SNS REAAL. Daarnaast kende de portefeuille van BPF enkele zeer grote exposures op één klant- of relatiecomplexen. Dit in combinatie met initieel sturen op sterke groei van volume is een zeer risicovolle combinatie gebleken. Mede hierdoor dienen concentratierisico's tijdens het due diligence proces veel aandacht te krijgen door middel van een interdisciplinair onderzoek. Na closing dienen limieten met betrekking tot deze risico's geïntroduceerd te worden."*

Bij wederhoor hebben SNS Reaal c.s. en Hinssen aangegeven dat – vrij vertaald - onderzoekers te weinig oog hebben voor de tot medio 2008 behaalde successen door Property Finance (het track record) en de opgaande en groeiende markt waarin Property Finance voor de krediet crisis opereerde. Een markt waarbij het businessmodel aldus Hinssen bestond "*uit de verwerving van onroerend goed en ontwikkelprojecten, waarde toevoegen, hertaxeren en vervolgens de toegevoegde waarde d.m.v. herfinanciering cash maken. Met de aldus vrijgemaakte cash werd deze cyclus herhaald.*" De kredietcrisis en de vastgoedcrisis zouden dit businessmodel buiten werken hebben gesteld.

Ter voorkoming van herhaling verwijzen onderzoekers naar hun reactie naar aanleiding van de wederhoor van Hinssen als hiervoor opgenomen in randnummer 8.2.44. Door te benadrukken dat uit werd gegaan van een businessmodel dat alleen

maar werkt in een opgaande markt met een grote liquiditeit en lage rentes en op basis daarvan werd gefinancierd met hoge leverages, werd er kennelijk geen rekening gehouden met een neergaande markt. Daar kun je in het kader van zorgvuldige kredietverlening weldegelijk wat van vinden.

Voorts heeft Hinssen bij wederhoor nog aangegeven dat – kort gezegd -, zowel ten aanzien van de aandacht die onderzoekers hebben gegeven aan de OOE als aan de financiële positie van kredietnemers, onderzoekers te weinig oog hebben gehad voor het feit dat de nadruk bij Property Finance lag op objectfinanciering en niet op subjectfinanciering. Daarbij beroept Hinssen zich onder meer op Rili 0012 van december 2005 met als titel "Bepaling van het OOE" waarin onder meer specifieke kenmerken van financieringen door Bouwfonds zijn opgenomen. Uitgangspunt zou zijn dat bij de OOE niet louter naar de debiteur wordt gekeken; "*Integendeel: de kwaliteit van het vastgoed is van groter belang. Dat principe is reeds gedefinieerd door Bouwfonds en ABN AMRO, evenals het uitgangspunt dat de achterliggende partijen niet sterk gekapitaliseerd hoeven zijn*."

Onderzoekers herkennen zich niet in deze kritiek. Onderzoekers hebben in hun steekproefoverzicht zeer uitgebreid uit de kredietvoorstellen geciteerd en uit alle relevante overwegingen van Risk Management en de KC. Allemaal op objectbasis. Dat er primair op objectbasis is gefinancierd is bovendien een gegeven en evident en laat onverlet dat er een fiatnota van kracht was en vanaf juli 2007 ook Rili 0022 waar onderzoekers dan ook aan hebben getoetst.

8.2.52 De vraagstelling of nagestreefde en gerealiseerde groei van Property Finance, gepaard is gegaan met een voldoende zorgvuldige beoordeling van de kredietaanvragen wordt in de tweede helft van 2008 pregnanter als er weinig oog blijkt te zijn voor de oproep van Risk Management in zijn memo van 28 april/13 mei 2008 om, gegeven de marktontwikkelingen, de fiatcriteria te verscherpen. Een oproep waar, zoals blijkt uit de hiervoor geciteerde email van Seckel, in ieder geval tot 27 september 2008 nog niets mee is gedaan en overigens pas in april 2009 heeft geleid tot een aangepaste fiatnota. Onderzoekers hebben in de onderzochte KC notulen, in de kredietvoorstellen of in de riskmemo's uit de tweede helft van 2008 geen directie of indirecte verwijzing gezien naar de adviezen die in het memo van 28 april/13 mei 2008 zijn gegeven of anderszins naar aangescherpte normeringen.

8.2.53 Bij de beoordeling van de verstrekte kredieten hebben onderzoekers niet betrokken de vraag of het wel passend was om geen wijzigingen door te voeren in de fiatcriteria na de overname van Property Finance. ABN AMRO was immers een bank met een veel grotere kapitaalsbasis dan SNS Bank en daarmee met een veel groter vermogen tot risicoabsorptie. Die vraag is bij de overname niet opgekomen en kennelijk niet als risico gezien (zie ook hoofdstuk 8.1). Dat geldt ook voor het feit dat de Krediet Commissie bij participatiefinancieringen zowel de equity financiering als de objectfinanciering fiatteerde, terwijl het om wezenlijk andere relaties en risico's gaat – financieren als ondernemer versus financieren als kredietverstrekker - die ook nog eens conflicterend

kunnen zijn. Zoals aangegeven was het in de Bouwfondstijd dan ook de raad van bestuur van Bouwfonds dat over de equity financiering ging. Ook hebben onderzoekers bij hun beoordeling van de verstrekte kredieten niet betrokken het gegeven dat de "externe" leden van de Krediet Commissie (Menkveld, Kroeze, Hinssen, dus niet de leden afkomstig van Property Finance) te maken kregen met geheel andersoortige kredieten, zowel wat betreft grootte als aard van de kredieten die SNS Bank verstrekte (MKB kredieten in Nederland). Onderzoekers noemen het toch omdat, een en ander opgeteld, naast de overige constateringen van onderzoekers, het mogelijk mede kleuring kan geven aan de vraag waarom er op een belangrijk aantal posten uiteindelijk verliezen zijn geleden.

Bij wederhoor heeft SNS Reaal c .s. aangegeven dat tijdens het overnameproces aandacht is besteed aan zowel de fiatcriteria van SNS Property Finance als aan de financieringsmogelijkheden en -voorwaarden van SNS Bank in vergelijking met ABN AMRO en dat na de overname zijn de fiatcriteria gewijzigd zouden zijn. Daarbij heeft SNS Reaal c.s. gewezen op wijzigingen die op 1 december 2006 zijn doorgevoerd en dat er in het Comité Risicobeleid SNS PF van 15 oktober 2007 16 wijzigingen van fiatcriteria goedgekeurd zouden zijn zoals voorgesteld in een notitie 'Evaluatie fiatnota' van Backx van 10 oktober 2007.

Onderzoekers zien dit toch anders. Op 1 december 2006 zijn er wel wijzigingen doorgevoerd, alleen niet in de fiatcriteria. Het ging om wijzigingen ten aanzien van de samenstelling van het KC, de wijze van besluitvorming en dat er voor kredieten van meer dan 100 miljoen euro een verklaring van geen bezwaar nodig was van het College van Kredietcommissarissen. Er werden geen wijzigingen aangebracht in de criteria zoals de maximale bevoorschotting, de minimale voorverhuur/voorverkoop vereisten of type en looptijden van financieringen. Ook werd geen geografische beperking aangebracht. Er werd geen maximum OOE bepaald, anders dan het bepaalde maximum volgens Wft van 25% van het toezichtskapitaal.

Ook de notitie "Evaluatie fiatnota" van Backx van 10 oktober 2007 heeft niet geleid tot wijzigingen in de fiatcriteria. Uit de notulen van het Comité Risicobeleid en de notitie is op te maken dat niet zozeer criteria werden besproken, maar veeleer procedurele aanpassingen die bepaalden wie of welke gremia over welke bedragen of voorstellen mochten besluiten. Meer materieel werd bepaald dat vanaf dat moment derivaten in het kredietvoorstel en onder het OOE moesten worden opgenomen. Fiatcriteria zijn niet aangepast.

8.2.54 Over de internationale ervaring van leden van de KC heeft Van Dijk verklaard (waarbij Van Dijk nog opmerkt dat in de Bouwfondstijd de raad van bestuur van Bouwfonds vergelijkingsmateriaal had vanuit Bouwfonds Asset Management en vanuit Bouwfonds Development op verschillende geografische gebieden):

> *"Het klopt dat er geen internationale ervaring was bij de leden van de kredietcommissie SNS Bank / SNS REAAL. Ze hadden wellicht wel een brede*

oriëntatie. Natuurlijk maakte dat de discussie soms lastig, omdat je dan uitgebreider moet uitleggen waarom je iets vindt ten aanzien van buitenlandse projecten. Maar het is een discussie op papier die goed te volgen is en waarover ook kritische vragen gesteld kunnen worden. Er wordt vertrouwd op de skills van je leningnemer, anders moet je het niet willen. Je hebt je partners nodig, en als het misgaat heb je een bijzonder beheerafdeling om een project op te lossen.

Bij Bouwfonds was dat anders, de RvB van Bouwfonds had natuurlijk ook vergelijkingsmateriaal vanuit Bouwfonds Asset Management en vanuit Bouwfonds Development op verschillende geografische gebieden. Zij gingen ook mee. Bij SNS is alleen Kroese een keer meegegaan naar een project."

8.2.55 Hinssen heeft op een aantal van de genoemde onderwerpen zijn visie gegeven:

"U vraagt of Latenstein, Kroeze en ik in het Krediet Comité kwamen.
Ja en Seckel als adviseur.

U vraagt aan welk profiel de leden van het Krediet Comité moesten voldoen en of zij inclusief mijzelf) daaraan voldeden.
Er zat veel expertise van Property Finance zelf aan tafel, in de vorm van Backx en (…). Vanuit de RvB zat ik erin. Ik had langjarige kredietervaring en had dus een brede algemene kredietkennis. Latenstein was natuurlijk CFRO en dus ook verantwoordelijk voor risk. Kroeze kwam van NIBC, waar hij de financiële man was (registeraccountant). Seckel had vastgoedfinancieringskennis en kende de portefeuille vanuit zijn ABN AMRO tijd. Het Krediet Comité was in onze ogen dus op zich evenwichtig samengesteld.

U houdt mij voor dat Latenstein, Kroeze en ik niet eerder in een vergelijkbare kredietcommissie hebben gezeten, waarin sprake was van internationale exposure en vastgoed.
Nee. Wij hebben wel kredieten gedaan en ook wel behoorlijk grote (gezondheidszorg bijvoorbeeld).

U vraagt hoe wij – zonder deze ervaring – de kredieten beoordeelden.
Wij hadden algemene, brede kredietkennis en langjarige ervaring in de bancaire wereld. Een aantal uitgangspunten bij kredietverlening blijft, ongeacht of het gaat om EUR 5 ton, EUR 5 miljoen of EUR 15 miljoen, hetzelfde. Het is ook geen rocket science. [De heer Hinssen voegt na lezing van het concept interviewverslag toe: 'Overigens zijn veel van de kredieten waar we hier over spreken nog gefiatteerd voor de overname van BPF, dus in ABN AMRO tijd, bij uitstek een internationale bank, maar blijkbaar is dat geen bepalende factor geweest met betrekking tot de kwaliteit van de fiattering'.]

U vraagt of ik mij voldoende geëquipeerd voelde.
Ja in combinatie met de kennis en ervaring van anderen was dat goed in balans.

U houdt mij voor dat de juridische situatie in het buitenland anders is en vraagt of dit heeft geleid tot bepaalde inzichten of acties.
Wij kochten een organisatie met heel veel expertise, die sinds 1992 in het buitenland actief was. Property Finance had ook 25 eigen juristen, die grote ervaring hadden op het gebied van financiering in het buitenland. In het Krediet Comité zaten de risk managers van Property Finance. Backx had langjarige ervaring in de internationale vastgoedfinancieringstak van Property Finance. Wat dat betreft was de kennis gewoon aanwezig. Wij moesten vertrouwen op kennis van Property Finance en waar nodig werd er expertise ingehuurd. In 2009 is bijvoorbeeld in de Verenigde Staten een heleboel extra kennis ingehuurd, om te helpen bij de afbouw van de portefeuille.

U vraagt of de kredietcommissie een zelfevaluatie deed, zoals dat in de RvC werd gedaan.
Niet in de vorm waarin de RvC dat deed.

U houdt mij voor dat er bij andere banken kredieten post mortem worden bekeken, wanneer er iets niet goed is gelopen.
Dat is niet systematisch gebeurd. Toen het besluit werd genomen om de volledige internationale portefeuille af te bouwen, had dat qua leereffect geen nut meer. Er werden geen nieuwe kredieten meer verleend. De gebeurtenissen hebben zich allemaal zo snel opgevolgd.

U vraagt hoe de kredietcommissie SNS Property Finance functioneerde, wat de kwaliteit van aangeleverde voorstellen was, wat de kwaliteit van discussie en besluitvorming in het Krediet Comité was, of ik specifieke vastgoed(financiering) kennis in het Krediet Comité miste, of de kredietcommissie Property Finance in mijn ogen kritisch op voorstellen vanuit SNS Property Finance was en waar dat uit bleek.
De kredietcommissie SNS Property Finance functioneerde naar mijn overtuiging goed. Dat gold ook voor de ingebrachte kredietvoorstellen en de risk memo's. Op basis van deze stukken werden inhoudelijk goede discussies gevoerd waarna er op basis van de inhoud van de kredietvoorstellen, de risk memo's en de gevoerde discussie besluitvorming plaats. De indieners van de voorstellen waren veelal in de vergadering aanwezig voor een toelichting en het beantwoorden van vragen. In het Krediet Comité was voldoende financieringskennis en ook ruim voldoende (vastgoed)financieringskennis aanwezig. De leden Backx en (…) beschikten over langjarige en diepe vastgoed kennis en tot en met eind 2008 was de heer Seckel lid van het Krediet Comité, die binnen ABN AMRO als risk manager verantwoordelijk was voor de (vastgoed)financierings-portefeuille van Bouwfonds Property Finance. Ook binnen SNS Reaal was ervaring met financiering van vastgoed, met name op het gebied van beleggingsfinancieringen. De kredietcommissie SNS Property Finance was zeker kritisch, dat wordt ook geconstateerd in het rapport Lessons Learned van 19 augustus 2010: 'Overigens constateren wij dat de kredietcommissie vanaf begin 2007 kritisch over de grote relatiecomplexen was'. In 2008 werd de toon van het Krediet Comité steeds kritischer en is veelvuldig om afbouw gevraagd. De kritische houding blijkt onder meer ook uit het feit dat er bij fiatteringen van kredieten door het Krediet

Comité vaak aanvullende voorwaarden werden gesteld en in een aantal gevallen zijn kredieten niet goedgekeurd.

U vraagt of risk management in mijn ogen kritisch waren op voorstellen vanuit SNS Property Finance en waaruit dat bleek.
De risk memo's van risk management gaven inhoudelijk een goed beeld van de risico's van het te beoordelen krediet. Zowel de positieve als negatieve overwegingen werden in de memo's adequaat behandeld en van een advies aan de fiatteurs voorzien."

8.2.56 Kroeze over de samenstelling en het functioneren van de Krediet Commissie:

"U houdt mij voor dat geen van de leden van de kredietcommissie ervaring had met grote bedragen, met internationale kredietverlening en vastgoedfinanciering.
Ik vraag mij af waaruit u dat concludeert. Heeft u gekeken naar mijn verleden en de dingen die ik heb gedaan? Heeft u gekeken naar wat Hinssen heeft gedaan? Ik heb ervaring met grotere en met internationale kredieten. Ik zou zeggen 'bekijk mijn cv'. Ik heb het dan bijvoorbeeld over grote SPV's en Mortgage-Backed Securities. Het zijn weliswaar gediversifieerde risico's, over meerdere kleine portefeuilles, maar het gaat daarbij ook om het financieren van EUR 150 miljoen. Daarin zitten allerlei structuren en internationale aspecten. Ik denk dat er zeker wel ervaring was.

U vraagt of dat ook voor Menkveld gold.
Ik weet niet of hij ervaring had met internationale financiering en projectfinanciering, maar hij had wel nationale ervaring met de financiering van onroerend goed.

U houdt mij voor dat er een bestaande vastgoedfinanciering portefeuille bij SNS was en vraagt of die posten EUR 5 tot 10 miljoen waren.
Dat waren veel beleggingsfinancieringen en uitpondfinancieringen.

U vraagt of het voor Menkveld een grote stap was om naar Property Finance te gaan, omdat hij gewend was om met posten van maximaal ongeveer EUR 10 miljoen om te gaan en geen internationale ervaring had.
Ik heb dat niet ervaren als een te grote stap voor hem. Hij zei relevante en juiste dingen. Ik heb niet de indruk gehad dat hij werd overvraagd.

U vraagt of Seckel werd aangezocht om de kennis en competentie aan te vullen.
Ja en om ons tegen onszelf te beschermen door als outsider mee te kijken. Hij wist wat kredietverlening was, wat grote posten waren en begreep de cultuur van ABN AMRO waarin de zaken werden goedgekeurd.

U vraagt wat de kwaliteit van de discussie en besluitvorming in het Krediet Comité was.
Er was respect voor ieders standpunt, ook afwijkende standpunten. Er werd altijd geluisterd. Wij wilden er goed over praten en er werd niets doorheen gejast. Wij waren per post toch vaak een kwartier tot 20 minuten bezig.

U vraagt of risk management in mijn ogen kritisch genoeg op voorstellen vanuit SNS Property Finance was.
Ja, Backx en de zijnen. Ik kreeg een risk management memo en het voorstel. Ik las het voorstel altijd vrijwel helemaal. Hinssen las ook altijd alles."

8.2.57 Ten aanzien van de verklaring van Kroeze merken onderzoekers op dat hij zich wel op ervaring bij (internationale) financieringen beroept, maar dat zijn financieringen die, gelet op de voorbeelden die hij heeft genoemd, van andersoortige aard zijn dan de financieringen die Property Finance verstrekte. Uit de verklaring van Hinssen blijkt in ieder geval dat hij zelf geen ervaring had met financieringen zoals deze door Property Finance werden verstrekt. Dat geldt ook voor Latenstein die overigens maar vijf keer heeft deelgenomen aan Krediet Commissie vergaderingen.

Bij wederhoor heeft SNS Reaal c.s. en deels ook Hinssen naar aanleiding van de samenstelling van de KC aangegeven dat onderzoekers naar de samenstelling van de KC als geheel hadden moeten kijken. Zo was de heer Seckel adviseur van de KC. Hij bracht, aldus SNS Reaal c.s., specifieke vastgoedexpertise in en kende de Property Finance portefeuille vanuit zijn tijd bij ABN AMRO. Ook waren er de leden Backx en De Koste van Property Finance die volgens de verklaring van Hinssen (zie hierboven) langdurige en diepe vastgoed kennis zouden hebben. Voorts werd er bij de overname bewust voor gezorgd dat vastgoedexpertise van *key* medewerkers van BPF behouden bleef. Daarnaast zou onbesproken zijn dat het leeuwendeel van de portefeuille van Property Finance uit Nederlandse beleggingsfinancieringen bestond waarmee SNS Bank ruime ervaring had. Door onderzoekers wordt teveel focus gelegd op de internationale vastgoedportefeuille waarvoor waar nodig lokale kennis werd ingehuurd, aldus nog steeds Hinssen.

Op zich zijn onderzoekers niet ongevoelig voor de argumenten die naar voren worden gebracht en noemen deze dan ook. Punt blijft wel dat, behoudens het inhuren van Seckel als adviseur, bij de kopende partij die uiteindelijk verantwoordelijke is voor de gang van zaken, er weinig expertise zat op het gebied waar SNS Reaal in wilde diversifiëren en wilde groeien, de overlap in Nederlandse beleggingsfinancieringen daargelaten. Bovendien valt er op het geschetste profiel van Seckel nog wel iets af te dingen. Desgevraagd heeft Seckel over zijn wetenschap ten aanzien van de portefeuille aan onderzoekers meegedeeld:

"'Ik zat in de centrale kredietcommissie van ABN AMRO, waar de grote posten van de bank werden behandeld, inclusief de grootste posten van Property Finance. Het was ingewikkeld en ik weet de cijfers niet meer precies, maar laten we zeggen dat Pijper en Hakstege een eigen bevoegdheid hadden van 20 miljoen en dat de divisie Nederland een bevoegdheid had tot 75 miljoen. Als het daarboven kwam, kwam het bij de centrale kredietcommissie. Van die kredietcommissie was ik een van de leden. Een lid van de raad van bestuur of de directeur generaal waren de stemgerechtigden. Als een van hen er niet was, dan was ik een van de voting members. De enige kredieten die ik zag waren

de hele grote, zoals Tarpon Point, West 55 en Babylon. Dergelijke kredieten zag ik ongeveer 1 keer per maand."

8.3 Administratie en het risicobeheer PF

8.3.1 Een onderwerp dat prominent aan de orde is gekomen in de beschikking betreft de bij Property Finance gevoerde administratie en het gevoerde risicobeheer. In dat verband is onderzoekers aangegeven na te gaan:

> *"de mate waarin de administratie en het risicobeheer van Property Finance ten tijde van de acquisitie en nadien tekortschoot, de mate waarin SNS Reaal c.s. zich daarvan bewust was en de wijze waarop SNS Reaal c.s. hebben gereageerd op geconstateerde tekortkomingen".*

8.3.2 Om dit in context te plaatsen, citeren onderzoekers de daarop betrekking hebbende rechtsoverwegingen uit de beschikking:

> *"3.43 De feiten roepen voorts de vraag op of die nagestreefde en gerealiseerde groei van de kredietportefeuille van Property Finance verantwoord was in het licht van het risicomanagement ten aanzien van verstrekte financieringen. Naast de bevindingen uit de due diligence onderzoeken voorafgaand aan de overname van Property Finance, bereikten SNS Reaal c.s. ook na de overname signalen dat het risicomanagement niet op orde was. Op 26 april 2007 signaleerde de afdeling balansbeheer en riskmanagement van SNS Reaal dat de hybride aansturing en verschillen van opvatting tussen het hoofdkantoor van SNS Reaal en het management van Property Finance veel onduidelijkheid geeft (zie 2.22) en in juni 2007 wees Interne Audit op onvoldoende voortgang bij de inrichting van de operational risk functie en onbalans tussen de financiële functie van de business units van Property Finance enerzijds en de financiële functie van SNS Reaal (zie 2.23). Op 3 juli 2007 vroeg de afdeling Concern Audit om aandacht voor het inhalen van de revisie-achterstanden (zie 2.25) en op 1 augustus 2007 constateerde deze afdeling dat het operationeel risicomanagement van Property Finance niet voldoet aan de eisen van DNB en dat sinds de acquisitie de ontwikkeling hiervan tot stilstand is gekomen (zie 2.26). Het rapport van de afdeling Concern Audit van september 2007 (zie 2.27) houdt in dat de Business Unit International sterk gefocust is op commercie en productiedoelstellingen en dat de afdelingen die zich bezig zouden moeten houden met risicobeheersing niet onafhankelijk genoeg zijn. In het licht daarvan is niet goed begrijpelijk dat in de notulen van de vergadering van de raad van commissarissen van Property Finance (waarvan bestuurders van SNS Reaal deel uitmaakten) van 1 oktober 2007 wordt geconstateerd "dat de risk-governance structuur zwaar is aangezet en naar de beleving van alle partijen prima werkt", zonder dat één van de aanwezigen dit tegenspreekt, terwijl uit de notulen tevens blijkt dat de raad van commissarissen kennis heeft genomen van de rapportages van de afdeling Concern Audit. Het roept de vraag op in hoeverre de hierboven weergegeven negatieve*

signalen over het risicomanagement binnen Property Finance, tot SNS Reaal c.s. zijn doorgedrongen.

3.44 Uit de stukken blijkt niet dat het risicomanagement van Property Finance kort nadien wel op orde was. Integendeel, op 18 januari 2008 kwalificeert de afdeling Concern Audit het kredietverleningsproces en het kredietbeheerproces van de Business Unit International als onvoldoende en rapporteert een aantal onvolkomenheden, waaronder onvolledige kredietdossiers, onduidelijkheid over de gemaakte afwegingen bij de kredietverstrekking en achterstanden in de revisies (zie 2.29). Op 15 oktober 2008 vraagt de afdeling Concern Audit opnieuw aandacht voor de achterstanden in de revisies bij de Business Unit Nederland (zie 2.39). Op 12 december 2008 constateert de afdeling Concern Audit dat de actiepunten uit het rapport van 18 januari 2008 voortvarend zijn opgepakt, zij het dat nog geen oordeel kan worden gegeven over het beheersingsniveau op dat moment omdat de werking van de aangepaste processen nog niet kan worden vastgesteld (zie 2.43). In dit rapport wordt een aantal actiepunten genoemd die nog niet volledig zijn afgerond of geïmplementeerd waaronder het verrichten van controles door Risk Control Corporate, controle op de volledigheid van de kredietdossiers van 2007 en ouder en de frequentie van de bouwstandopnamen. De rapportage over december 2008 van de afdeling risk management van Property Finance houdt onder meer in dat vier leningen bij International en twee leningen bij Nederland ten onrechte niet in default zijn verklaard, de revisie-achterstand bij Nederland is gedaald van 30,5% naar 18,2% maar zich nog altijd ruim boven de maximumnorm van 10% bevindt. Ook KPMG heeft als controlerend accountant in haar managementletter met betrekking tot 2008 (zie 2.44) SNS Reaal c.s. indringend gewezen op het risico verbonden aan de revisie-achterstanden en de noodzaak deze op korte termijn weg te werken. De afdeling Concern Audit geeft in haar rapport van 20 april 2009 (anders dan in het rapport van 12 december 2008) wel een oordeel over de beheersstructuur bij de Business Unit International, te weten een onvoldoende (zie 2.48). De genoemde 'belangrijkste verbeterpunten' zijn bekend uit eerdere rapportages: de control environment, het functioneren van risk management, tijdig vernieuwen van taxaties en betrouwbaarheid van loan to value rapportages en de effectieve inzet van Restructuring & Recovery.

3.45 Het feit dat een en ander in april 2009 kennelijk nog altijd tekortschoot ten opzichte van de eisen die in de toenmalige (verslechterende) marktomstandigheden gesteld moesten worden, is ernstig omdat al geruime tijd voordien signalen bestonden die duidden op (een risico van waardedalingen) van onroerend goed en de afdeling risk management van Property Finance op 28 april 2008 (zie 2.34) al had benadrukt dat de waarde van de projecten kan verdampen en projectontwikkeling een activiteit is met een hoog risico en een grote conjunctuurgevoeligheid. Niettemin constateert de afdeling Concern Audit in januari 2010 dat er weliswaar een duidelijke omslag zichtbaar is van commercie naar beheersing maar dat dit veranderproces nog meer tijd nodig heeft en nog niet is afgerond waarbij als 'onderhanden zaken' onder

meer worden genoemd de taxatiefrequentie en het adequaat opvolging geven aan de door risk management gestelde voorwaarden of adviezen (zie 2.56).

3.46 De hierboven beschreven gang van zaken roept het beeld op dat de administratie en het risicobeheer van Property Finance ten tijde van de acquisitie tekortschoot zelfs in de context van de toen zeer gunstige marktomstandigheden en dat, ondanks verbeteringen nadien, de administratie en het risicobeheer niet toereikend waren toen vanaf 2008 de marktomstandigheden steeds ongunstiger werden. Dat beeld strookt met het rapport Lessons Learned (zie 2.60) waarin staat dat met name de Business Unit International van Property Finance primair gericht was op snelle groei, dat het risicobewustzijn beperkt was, dat niet onder ogen is gezien of de organisatie in een zelfde tempo kon meegroeien en dat in de jaren 2005 tot en met 2007 medewerkers van onvoldoende kwaliteit zijn aangetrokken voor posities met relatief grote verantwoordelijkheden (pagina 21), alsmede dat er relatief snel na de overname gebreken in de beheersingsstructuur van Property Finance zijn gesignaleerd en dat die signalen nadrukkelijker opgevolgd hadden moeten worden.

3.47 De Ondernemingskamer acht aannemelijk dat de gebrekkige administratie en risicobeheersing en de nadruk op commercie voorts in de hand hebben gewerkt dat zich bij een aantal door Property Finance gefinancierde projecten ernstige onregelmatigheden hebben voorgedaan. In het memorandum van het bestuur van Property Finance aan de raad van bestuur van SNS Reaal van 11 mei 2011 (zie 2.64) wordt, op basis van een onderzoek door HIG naar een aantal projecten (waarvan de uitkomsten zelf niet in het geding zijn gebracht) vastgesteld dat zich in het verleden "grove nalatigheid qua beheer" heeft voorgedaan en dat de onregelmatigheden zijn toe te schrijven aan de in het verleden ernstig tekortschietende "control environment" bij de Business Unit International, als gevolg van het achterblijven van de beheerorganisatie bij de explosieve commerciële groei. De ervaring en het niveau van veel medewerkers schoot tekort en de afdelingen Finance & Control, Operations, Legal en Risk waren hiërarchisch ondergeschikt aan de algemeen directeur van de Business Unit International, die commercieel verantwoordelijk was, en er was vanwege de ambitieuze groeidoelen veel onderlinge concurrentie tussen de business units International en Special Projects (participaties), aldus het memorandum. SNS Reaal c.s. hebben gesteld dat SNS Reaal naar aanleiding van het memorandum de leiding van het onderzoek heeft overgenomen, aanvullend onderzoek heeft laten doen en dat de uitkomsten daarvan aanleiding hebben gegeven tot verschillende maatregelen, waaronder disciplinaire. SNS Reaal c.s. hebben echter geen inzicht verschaft in de uitkomsten van die onderzoeken en de naar aanleiding daarvan getroffen maatregelen.

3.48 Uit het memorandum blijkt voorts dat de directie van Property Finance er niet bij stil heeft gestaan dat de HIG-rapporten gemeld hadden moeten worden bij KPMG in het kader van de letter of representation en dat het bij het bestuur van Property Finance op dit punt heeft ontbroken aan bewustzijn met betrekking tot de relevantie van onderzoeken als deze voor de accountant (pagina 2 en 6). Dat is des te ernstiger nu het onderzoek kennelijk ook betrekking had op betrokkenheid van

medewerkers van Property Finance zelf bij de onregelmatigheden. Wat dit laatste betreft wijst de Ondernemingskamer op de in 2.91 geciteerde bevindingen van de commissie ENS over vermoedens van fraude bij Property Finance. De aldaar beschreven gang van zaken draagt bij aan twijfel over het risicobeheer van Property Finance en het toezicht daarop door SNS Reaal c.s.

3.49 VEB c.s. hebben voorts terecht de vraag opgeworpen of in de raad van commissarissen van SNS Reaal voldoende kennis en ervaring met betrekking tot vastgoedfinanciering aanwezig was om adequaat toezicht te kunnen houden op het beleid met betrekking tot Property Finance. Gesteld noch gebleken is dat SNS Reaal bij gelegenheid van de acquisitie van Property Finance gestreefd heeft naar het aantrekken van commissarissen met kennis van en ervaring met deze voor SNS Reaal nieuwe activiteiten. In reactie op de stelling van VEB c.s. dat het tot de Onteigening heeft ontbroken aan commissarissen met ervaring en deskundigheid op het gebied van vastgoedfinanciering, hebben SNS Reaal c.s. niet gewezen op de aanwezigheid van deskundigheid binnen de raad van commissarissen van SNS Reaal of binnen de raad van commissarissen van Property Finance. SNS Reaal c.s. hebben evenmin toegelicht welke redenen ten grondslag lagen aan het vertrek van [Q] als CEO van Property Finance per 24 september 2009. Uit de feiten blijkt wel dat op 14 en 23 september 2009 (zie 2.52 en 2.53) de raad van commissarissen van Property Finance respectievelijk de raad van bestuur van SNS Reaal zich ontevreden toonde over de gang van zaken binnen Property Finance, meer in het bijzonder over de geringe vorderingen met betrekking tot het terugdringen van de omvang van de portefeuille."

8.3.3 Met betrekking tot de deelvraag van de Ondernemingskamer ten aanzien van de mate waarin de administratie en het risicobeheer van Property Finance *ten tijde van* de acquisitie tekortschoot merken onderzoekers op dat de vraag in zekere zin kunstmatig is. Property Finance is going concern gekocht en is (bewust) als zelfstandig onderdeel gepositioneerd en niet "ingefuseerd". De door Property Finance gevoerde administratie wijzigt niet van de ene op de andere dag. Dat geldt ook voor het risicobeheer. Zo zijn de kredietcommissies wat betreft de grotere kredieten wel bemenst met "SNS-mensen", maar de fiatnota is bijvoorbeeld niet gewijzigd. Voor zover er in de eerste periode ná de acquisitie van Property Finance wordt geconstateerd dat de administratie en het risicobeheer van Property Finance tekortschoot (en dat niet bekend was ten tijde van de acquisitie), moet dit tekortschieten er ook geweest zijn ten tijde van de acquisitie.

8.3.4 Wat betreft de mate waarin de administratie en het risicobeheer van Property Finance ten tijde van de acquisitie tekortschoot en de mate waarin SNS Reaal c.s. zich daarvan bewust was en de wijze waarop SNS Reaal c.s. daarop hebben gereageerd verwijzen onderzoekers naar hoofdstuk 8.1 waar de vraag is behandeld in welke mate SNS Reaal c.s. zich rekenschap hebben gegeven van de voorafgaand aan de overname van Property Finance geïdentificeerde risico's. Uit dat hoofdstuk komt naar voren dat er uit de due diligence rapporten van Deloitte, KPMG en Houthoff weliswaar risico's blijken, onder meer ten aanzien van de administratie en het risicobeheer, maar dat door onderzoekers

is geconstateerd dat de Raad van Bestuur zich blijkens afgelegde verklaringen rekenschap heeft gegeven van de voorafgaand aan de overname BPF geïdentificeerde en aan hen gerapporteerde risico's, maar deze risico's (voorzover deze niet zijn geadresseerd in de koopovereenkomst) niet als *red flags* heeft gezien en er op vertrouwde dat de gerapporteerde risico's zouden worden geadresseerd na de overname.

8.3.5 De deelvraag naar de mate waarin de administratie en het risicobeheer van SPF *na* de acquisitie tekortschoot, de mate waarin SNS Reaal c.s. zich daarvan bewust was en de wijze waarop SNS Reaal c.s. hebben gereageerd op geconstateerde tekortkomingen wordt hieronder behandeld. Onderzoekers wijzen in dit verband op de conclusie van de vorige alinea, wat als een startpunt gezien kan worden voor de rest van dit hoofdstuk.

8.3.6 Onderzoekers zullen de jaren 2007 t/m begin 2013 separaat bespreken.

2007

8.3.7 In het KPMG accountantsverslag van 1 maart 2007 over 2006 wordt over Property Finance gemeld dat het management onderkent dat verbeteringen gewenst zijn op de volgende aspecten:

- *"De beheersing en financiële verantwoording van de diverse participaties in binnen- en buitenlandse vennootschappen is op dit moment nog niet goed gestructureerd en inzichtelijk. De kennis hieromtrent is geconcentreerd bij een beperkt aantal medewerkers.*
- *De financiële functie van de businessunit International is in de huidige opzet en omvang nog niet berekend op de verwachte toekomstige groei. Ook de bezetting van de financiële functie bij de 'holding' van SPF dient verstrekt te worden in de nieuwe structuur.*
- *Het door SPF gehanteerde consolidatiesysteem is kwetsbaar."*

8.3.8 Een rapportage van de afdeling Balansbeheer & Risk Management van SNS Reaal van 26 april 2007 bevat een beoordeling van de risk governance van Property Finance in de context van de Risk Management Policy van SNS Reaal en vermeldt als conclusies:

1. *"Het primaire kredietverleningsproces loopt naar het inzicht van betrokkenen goed.*
2. *Hybride aansturing geeft veel onduidelijkheid en wordt binnen SNS PF en in Utrecht anders geïnterpreteerd.*
3. *Basel verantwoordelijkheid is onduidelijk binnen de SNSPF organisatie en wordt in Utrecht en Hoevelaken[73] anders gepercipieerd.*
4. *De risicobeheersingsorganisatie is meer verbrokkeld geraakt waardoor de interacties tussen de risicotypen soms verloren gaat."*

[73] In Hoevelaken was indertijd het hoofdkantoor van SNSPF gevestigd.

8.3.9 De rapportage bevat adviezen ter verbetering van de bestaande situatie.

8.3.10 Het risico van de portefeuille als zodanig komt aan de orde tijdens de aandeelhoudersvergadering van SNS Reaal van 9 mei 2007, waar over het risico en het risicoprofiel van Property Finance wordt vermeld:

> *"De heer van Keulen geeft aan dat de RvB het een hele interessante markt vindt; het heeft zo'n beetje een retailkarakter, een residential karakter. Met andere woorden: het risico en het risicoprofiel liggen heel dicht bij de normale particuliere huizenmarkt, de normale particuliere hypotheekmarktrisico's aan."*

8.3.11 Onderzoekers merken hierbij op dat Van Keulen hier niet op het juiste spoor zit. Residential property als percentage van de totale Property Finance portfolio bedraagt per eind 2006 34% en per eind 2007 30%. Dat betekent dat het niet residentiele karakter circa twee derde van de totale Property Finance portfolio bedroeg. Voor onderzoekers is onduidelijk (gebleven) of Van Keulen in mei 2007 inderdaad dacht dat SPF bijna volledig een residential karakter had. Onderzoekers staan hierbij stil omdat (gedeeltelijke) miskenning van het risicoprofiel van de Property Finance portfolio door de Raad van Bestuur van SNS Reaal ook invloed kan hebben op de wijze waarop aan de administratie en het risicobeheer van Property Finance gestalte wordt gegeven.

8.3.12 De risicobeheersing van Property Finance komt ter sprake in de Audit Committee vergadering van 22 mei 2007. Van de Kar vraagt of Latenstein positief is over de risicobeheersing van Property Finance. Deze antwoordt hier zeer tevreden over te zijn en geeft aan dat SNS Bank hier nog wat van kan leren.

8.3.13 Op 29 juni 2007 verschijnt van Concern Audit het rapport over de entry audit bij Property Finance. Het rapport bespreekt 21 onderwerpen die geaudit zijn. Vijf van deze onderwerpen krijgen de kwalificatie 'onvoldoende'**.** Twee belangrijke onvoldoendes betreffen de financiële functie en de operational risk functie. Hierover wordt gerapporteerd:

> *"Er bestaat zowel een financiële functie binnen de Business Units als ook op Corporate niveau. Er is in zekere zin sprake van een onbalans tussen de financiële functie binnen de Business Units en die bij Corporate, waarbij de functie bij Corporate versterking behoeft. De Corporate functie komt bijvoorbeeld nauwelijks toe aan control activiteiten."*
>
> *(...)*
>
> *"De operational riskfunctie is momenteel nog niet goed belegd binnen SPF. Er is sinds de aankoop dan ook weinig voortgang geboekt bij de inbedding van de operational risk functie."*

8.3.14 Op 2 juli 2007 verschijnt er een notitie van twee pagina's van de afdeling Concern Audit over de inrichting van de processen met betrekking tot de maandafsluiting en de totstandkoming van de maandrapportages bij Property Finance met het oordeel goed en

een 10-pagina rapportage over het kredietverlening door de Business Unit Nederland van Property Finance met het oordeel 'voldoende'. In de samenvatting van de rapportage valt echter ook te lezen:

1. *"in de huidige organisatiestructuur wordt contractmanagement/ juridische zaken aangestuurd door de adjunct-directeuren Sales. Hierdoor is deze functie niet onafhankelijk ten opzichte van Sales en bestaat het risico dat de juristen zich teveel laten leiden door commerciële overwegingen bij het uitonderhandelen van de leningovereenkomst;*
2. *conform de vanaf januari 2007 geldende 'Risk Management Governance SPF' mogen financieringen met een 'minor adjustment' (kleine wijziging of verhoging) ten opzichte van een eerdere financiering of een 'minor adjustment' ten opzichte van de fiatnota, met goedkeuring van Risk Management, één niveau lager gefiatteerd worden. Het hogere fiatorgaan wordt echter niet geïnformeerd over deze fiatteringen;*
3. *ten behoeve van de waardebepaling van het vastgoed wordt bij korte financieringen voorafgaand aan de offerte een waardeanalyse door de accountmanager opgesteld. Na ontvangst van de ondertekende offerte, wordt de analyse getoetst met een externe taxatie. Dit taxatierapport wordt niet altijd aan vastgoedadvies voorgelegd ter beoordeling;*
4. *de leningovereenkomsten van lange financieringen worden regelmatig niet door alle schuldenaren ondertekend. Sales Lang vertrouwt erop dat de notaris dit bewaakt. De layout van de leningovereenkomsten zal worden aangepast, zodat duidelijker is dat alle schuldenaren de overeenkomst moeten ondertekenen;*
5. *de kredietdossiers zijn niet altijd volledig voor wat betreft zowel interne documenten als meer formele documenten zoals huurovereenkomsten."*

8.3.15 In juli verschijnt er nog een rapport van de hand van Concern Audit over Property Finance. Het 12-pagina rapport van 3 juli 2007 gaat over het revisieproces vervroegde aflossingen en royementen van de business unit Nederland. Het rapport houdt in dat deze processen in voldoende mate worden beheerst, zij het dat nog de nodige aandacht moet worden gegeven aan het inhalen van de revisieachterstanden omdat dit gevolgen kan hebben voor het voldoen aan de Basel II vereisten.

8.3.16 Een volgend rapport van de afdeling Concern Audit van 1 augustus 2007 betreft het operationeel risicomanagement bij Property Finance en dat krijgt de kwalificatie onvoldoende. Er wordt vastgesteld dat Property Finance nog niet aan alle eisen voldoet van de Regeling Solvabiliteit voor Operationeel Risico van DNB en dat sinds de acquisitie de verdere ontwikkeling van operationeel risicomanagement vrijwel tot stilstand is gekomen met als gevolg dat in ieder geval de onderdelen International en Corporate niet voldoen aan de door DNB gestelde formele eisen. Het actualiseren en gebruiken van het gedefinieerde operationeel risicomanagement instrumentarium en het vaststellen van heldere rapportageprocessen en -lijnen zijn belangrijke aandachtsgebieden, aldus het rapport.

8.3.17 Een notitie van de afdeling Concern Audit van 19 september 2007 beschrijft een onderzoek dat zich richt op het autorisatiebeheer voor de applicaties voor het administreren van financieringen en het grootboeksysteem van Property Finance. Het onderzoek krijgt de kwalificatie voldoende.

8.3.18 Onderzoekers hebben een ongedateerd concept werkdocument van de afdeling Concern Audit aangetroffen van september 2007 over Property Finance International (zie rechtsoverweging 2.27 van de beschikking). Dit concept is nooit officieel uitgebracht, maar betreft een concept van het rapport dat uiteindelijk op 18 januari 2008 wordt gepubliceerd. Smit heeft aan onderzoekers over dit concept verklaard:

> *"Toen de eerste concept bevindingen met Van Rijn werden besproken, ging hij door het plafond."*
>
> *"De verschillen tussen het concept rapport en de definitieve versie hebben ermee te maken dat een auditor ernaar streeft zich te beperken tot de feitelijkheden, zeker bij rapporten die tot een onvoldoende leiden."*
>
> *"Ik denk dat het rapport van 18 januari 2008 scherper en feitelijker was van toon dan het rapport van september 2007."*

8.3.19 Dit werkdocument heeft de Raad van Bestuur van SNS Reaal niet bereikt. Gezien de verklaring van Smit en omdat het hier een concept rapport betreft behandelen onderzoekers dit concept rapport hier niet verder. Wel gaan onderzoekers verderop in op het rapport van 18 januari 2008.

8.3.20 Blijkens de notulen van de directievergadering van Property Finance van 21 december 2007 geeft Van Rijn aan een concept auditrapport te hebben ontvangen over Property Finance Internationaal. Dat betreft een nader uitgewerkt stuk van het werkdocument van september 2007 dat hiervoor is genoemd. Het oordeel van het conceptrapport is onvoldoende. Van Rijn informeert de directie van Property Finance over het, naar zijn mening, ongenuanceerde rapport. Dit rapport wordt uiteindelijk op 18 januari 2008 in definitieve vorm opgemaakt en is geadresseerd aan de Raad van Bestuur.

Bij wederhoor heeft Van Rijn aan onderzoekers geschreven: *"Het veranderen van de controle-spelregels tijdens de implementatie van het verbeterprogramma met daarbij een 2e onvoldoende op rij had geen motiverende werking op de organisatie en verklaart mogelijk de ervaren tegenwerking door de heer Smit vanuit de organisatie in de perioden erna."*

8.3.21 In het Lessons Learned rapport van 19 augustus 2010 wordt over de administratie en het risicobeheer van Property Finance het volgende opgemerkt:

> *"Ten derde zijn er relatief snel na de overname meerdere signalen afgegeven en besproken over gebreken of aandacht in de beheersingsstructuur van SPF. Na vijf maanden initiële signalen over de risicobeheerorganisatie, na 7 maanden diverse*

signalen van zowel interne (Groep Audit) als externe accountant (KPMG), na 11 maanden twee grote projecten (55 West en La Ciqueña) met problemen, deels markt gedreven maar ook door ineffectieve project controle, na 12 maanden signalen over participaties en tenslotte na 13 maanden gebreken in werking bij BU Internationaal. Deze signalen hadden nadrukkelijker opgevolgd moeten worden."

Bevindingen van onderzoekers over het jaar 2007

8.3.22 Onderzoekers signaleren dat een mix van positieve - en negatieve signalen is afgegeven over de administratie en het risicobeheer van Property Finance in het jaar 2007. Onderzoekers zijn van mening dat de deze mix van signalen niet van zodanige aard was dat de Raad van Bestuur (ook in haar capaciteit als raad van commissarissen van Property Finance) er niet van uit mocht gaan dat de directie van Property Finance daar niet zelf adequate actie op zou ondernemen c.q. daarop actief op had moeten sturen.

2008

8.3.23 Op 14 januari 2008 vindt er een raad van commissarissenvergadering van Property Finance plaats, waarbij naar aanleiding van een discussie in over La Cigüeña en 55 West wordt genotuleerd dat Hinssen specifiek aandacht vraagt voor het spanningsveld tussen commercie enerzijds en risicobeheer anderzijds. Moment van ingrijpen kan en mag immers niet alleen door de commercie bepaald worden. Er dient sprake te zijn van 'countervailing power' in een organisatie.. Dit punt komt als nummer 1 in de actielijst en is als volgt omschreven:

"Aanvang maken met de discussie inzake de verhouding rendement - risico bij SPF."

8.3.24 Concern Audit geeft op 18 januari 2008 het hiervoor gememoreerde rapport van 21 pagina's af over International met het belang hoog en het oordeel onvoldoende. De toelichting op de executive summary van dit rapport stelt o.a.:

"Wij hebben het kredietverleningsproces, het kredietbeheerproces en het autorisatiebeheer van ondersteunende systemen beoordeeld. Het beheersingskader zoals beschreven in het Product & Procedure Manual is qua opzet toereikend.

Bij onze audit hebben wij echter vastgesteld dat bij de uitvoering de beschreven procedures regelmatig niet worden gevolgd en/of de werking van de interne controles niet aantoonbaar is vastgelegd. Waar gekozen is om af te wijken van de procedures zijn van mitigerende maatregelen om de risico's te beperken vaak niet voldoende vastleggingen beschikbaar. Wij hebben o.a. vastgesteld dat dossiers veelal onvolledig zijn en voorgeschreven formulieren niet eenduidig worden gebruikt. Tevens moet het nemen van de verantwoordelijkheid voor het dossier in het primaire kredietverleningsproces verbeterd worden.

Tijdig reviseren blijft een aandachtspunt en er zijn in 2007 geen nacalculaties verricht. Ten aanzien van de autorisaties in de systemen is er niet voldoende controle op de administratie en het beheer."

8.3.25 Voorts worden onder meer de volgende detailbevindingen geconstateerd:

"De zekerheden die zijn verbonden aan de verschillende financieringen, worden niet geadministreerd binnen SNS PF International. Hierdoor bestaat niet direct inzicht in de dekkingswaarde voor de verschillende financieringen. Eerst bij problemen met de financiering wordt de dekkingswaarde bepaald.

Tijdens onze werkzaamheden hebben wij bij de dossiercontrole geconstateerd dat de dossiers binnen SNS PF International niet volledig zijn. Documenten liggen verspreid in de organisatie en bevinden zich niet in één centraal dossier. Zowel in het primaire proces als in het archief is geen verantwoordelijke aangewezen voor de volledigheid van de kredietdossiers. De volledigheid kan ook niet worden gewaarborgd door de archivaris, omdat sprake is van een open archief.
Dossiervorming is van groot belang binnen SNS PF, aangezien met de klant aangegane rechten en verplichtingen daarin vastliggen. Door het ontbreken van dossierstukken, wordt bovendien niet voldaan aan wet- en regelgeving, worden beheerwerkzaamheden bemoeilijkt en ontbreekt het aan een audit trail.

Van iedere financiering moet de BART rating binnen 12 maanden na de fiatteringsdatum worden herzien en gefiatteerd, onder andere in het kader van Bazel II. Intern is bepaald dat maximaal 10% van de relaties een revisieachterstand mag hebben. Uit de aan ons verstrekte informatie bleek dat de totale revisieachterstand gemiddeld 15% is (stand per ultimo september 2007). Duitsland (17%), Frankrijk (33%), Spanje (20%) en New Markets (25%) springen hierbij in het oog. De achterstallige relatierevisies van Frankrijk en Spanje omvatten een groot aantal projecten. Doordat niet tijdig gereviseerd wordt, wordt niet voldaan aan de vereisten in het kader van Bazel II, wat uiteindelijk gevolgen kan hebben voor het vermogensbeslag. Een ander mogelijk gevolg is dat de Customer Due Diligence dossiers niet up-to-date zijn. Er vindt wel monitoring op de achterstanden plaats.

Wij hebben geconstateerd dat niet voor alle projecten in de constructiefase maandelijks bouwstandopnamen worden verricht, waardoor het risico bestaat dat leningdelen worden uitbetaald die niet in verhouding staan tot de projectvoortgang zonder dat dit gesignaleerd wordt.

Volgens de P&P Manual dient P&C iedere klant/project tweemaal per jaar te bezoeken om het project en de projectvoortgang te bespreken. P&C heeft tot en met september 2007 niet veel klanten en projectlocaties bezocht."

8.3.26 De management response geeft aan:

"Het management van SPF International heeft kennisgenomen van de uitkomsten van de audit. De bevindingen zijn voor ons onbevredigend. Wij zullen met een gericht actieplan op korte termijn de vastleggingen aanscherpen en onze AO/IC actualiseren. (…). Wij committen onszelf om binnen zes maanden de noodzakelijke verbeteringen te realiseren."

8.3.27 Smit heeft onderzoekers aangegeven dat dit rapport op moeizame wijze tot stand is gekomen (in de 4-maands periode tussen september 2007 en januari 2008). Hij heeft verklaard:

> *"De adressanten van het conceptrapport van september 2007 zijn in het definitieve rapport van 18 januari 2008 uitgebreid. Door het hele proces van tegenwerken en ruzie maken, verloor ik mijn geduld en heb ik het rapport rechtstreeks aan de hele RvB van SNS Reaal gestuurd."*

8.3.28 De Management Letter van KPMG van 21 januari 2008 leest onder meer:

> *"Bij SNS Property Finance (SNS PF) hebben wij vastgesteld dat de naleving van de interne procedures inzake CDD nog niet in alle gevallen conform de interne procedures is, waardoor de 'ken uw klant'-dossiers niet altijd volledig zijn."*

8.3.29 Bij International wordt in de Management Letter aangegeven dat de interne procedures niet altijd worden nageleefd:

> *"Zeker waar dit de primaire processen betreft achten wij het ongewenst dat een te grote mate van vrijheid bestaat in de te volgen procedures en vastleggingen"* en *"ook adviseren wij specifiek aandacht te besteden aan het bewaken dat door de kredietcommissie gestelde voorwaarden ook daadwerkelijk worden nagekomen."*

8.3.30 Op 8 februari 2008 wordt het audit rapport van 18 januari inzake Internationaal in de directie van Property Finance besproken. Menkveld geeft aan het rapport zorgelijk te vinden. In verband met tijdsgebrek wordt dit agendapunt voor de volgende vergadering wederom geagendeerd.

8.3.31 Het KPMG Accountantsverslag over 2007 van 15 februari 2008 vermeldt dat de oplevering door Property Finance inzake het jaarafsluitingsproces onvoldoende was.

8.3.32 In de raad van commissarissenvergadering van Property Finance van 10 maart wordt gemeld dat in 2007 circa 45 medewerkers Property Finance hebben verlaten en veel van de opengevallen posten ingevuld zijn met interim medewerkers. Dit laatste wordt in de vergadering als sub-optimaal ervaren. Onderzoekers memoreren dit omdat in zijn algemeenheid aangenomen mag worden dat een hoog verloop van medewerkers en het werken met interimmers negatieve gevolgen voor de administratievoering en het risicobeheer kunnen hebben. Met betrekking tot het Concern Audit rapport van 18 januari 2008 over International wordt onder meer genotuleerd dat de balans tussen front- en middle-/backoffice scheef is gegroeid. Onderzoekers merken dit op omdat een goede balans in deze een belangrijke bouwsteen in de administratie- en het risicobeheer van een onderneming is. Aanvang maken met de discussie inzake de verhouding rendement - risico bij Property Finance staat nog steeds als 1e actiepunt genoteerd.

8.3.33 Op 3 april verschijnt er een rapport van de afdeling Concern Audit over het Autorisatiebeheer Electronic Banking bij Property Finance met een oordeel "voldoende".

8.3.34 In de vergadering van de directie van Property Finance van 4 april wordt een rapport van de afdeling Risk Control van Property Finance Nederland besproken. Bij twaalf gecontroleerde dossiers zijn achteraf substantiële afwijkingen op het gefiatteerde kredietvoorstel aangetroffen. Er wordt een follow-up actie geformuleerd. Onderzoekers hebben niet kunnen vaststellen of deze informatie met de Raad van Bestuur is gedeeld.

8.3.35 Een memo van de afdeling Risk Management van Property Finance van 28 april 2008 over de bevoorschottingsnormen van Property Finance en overschrijding van de fiatnormen van kredieten houdt onder meer het volgende in:

> *"Een van de "unique sellingpoints" van SNSPF is het relatief hoge bevoorschottingspercentage. Argument hiervoor is dat onze grote kennis van de vastgoedmarkt ons in staat stelt om goede projecten van de rest te kunnen onderscheiden. Wij onderscheiden ons hiermee zeer bewust van de handelsbanken, bij wie de vastgoedexpertise veelal ontbeert. Property Finance kiest hiermee bewust voor een hoger risicoprofiel.*
>
> *(...)*
>
> *In de huidige markt lijkt het gewenst om onze criteria nog eens tegen het licht te houden. De verkoopsnelheid en de waardeontwikkeling in diverse regio's laten een neerwaartse trend zien. De waarde van de projecten kan verdampen (...). De geschiedenis heeft geleerd dat een forse waardedaling van vastgoed een bank in serieuze problemen kan brengen. In het algemeen beschouwen banken de financiering van projectontwikkeling als een relatief hoog risico en een activiteit met een grote conjunctuurgevoeligheid.*
>
> *(...)*
>
> *Thans staat in de fiatnota als norm voor de debiteur de volgende passage: 'De financiële status van de ontwikkelaar(s)/kredietnemer(s) moet gezond zijn'. Dit wordt blijkbaar als zeer vrijblijvend ervaren.*
>
> *(...)*
>
> *Naar aanleiding van het onderzoek ten aanzien van de norm overschrijdingen* [onderzoekers: dat betrekking had op alle door SPF gefiatteerde aanvragen in de periode 21 november 2007 tot en met 31 maart 2008] *valt op dat ca. 58% van de kredieten een normoverschrijding kent en dat deze normoverschrijding met name plaats vindt in een overschrijding van de LTV/LTC en de voorverhuur/voorverkoop-eisen."*

8.3.36 Ten aanzien van de geconstateerde normoverschrijdingen merken onderzoekers ter relativering op dat in de bijlage bij het memo staat aangegeven: "*Volledigheidshalve wordt vermeld dat enkel en alleen gekeken is naar de ratio's zoals die op het moment van fiat golden. Er is geen waardeoordeel opgenomen en derhalve niet gekeken naar voor de*

normoverschrijding compenserende factoren Die waren er overigens wel voor het overgrote deel van de aanvragen."

8.3.37 Overigens zegt Van Keulen in zijn interview met onderzoekers over hoge bevoorschottingspercentages van Property Finance:

> *"U vraagt of er sprake was van een relatief hoge Loan to Value ten opzichte van de concurrentie. Niet dat ik weet. Ik weet dat u er misschien op doelt dat er weleens is gezegd dat wij met onze kennis verder durfden te gaan (of iets in die geest), maar de Loan to Value zit bijvoorbeeld in de tweede helft van 2008 tussen de 71% en 74% en dat was bij mijn weten niet buiten de marktnormen."*

8.3.38 Latenstein zegt over hoge bevoorschottingspercentages:

> *"Ik denk dat het niet klopt. Ik durf de stelling wel aan dat de twee grootste concurrenten (ING Real Estate en FGH Bank (Rabobank)) op min of meer dezelfde bevoorschottingspercentages of filosofie financierde als wij."*

8.3.39 Onderzoekers merken op het opmerkelijk te vinden dat zowel Van Keulen en Latenstein stellen dat er geen sprake was van relatief hoge bevoorschottingspercentages. Dat dit wel zo is valt op te maken uit het volgende:

a. J.P. Morgan vermeldt in twee rapporten (op 24 april 2006 en 13 juli 2006): "*BPF offers financing solutions at substantially higher LTC or loan-to value (LTV) levels compared with most of its competitors." en "BPF offers financing solutions at substantially higher LTC or loan-to value (LTV) levels compared with most of its competitors.*";
b. In het Vendor Due Diligence rapport van Deloitte staat: "*Management indicated that clients are willing to enter into profit sharing arrangements because BPF is prepared to finance a higher LTC compared to the competition, thereby commercially accepting a higher risk*";
c. In het Strategy memo BPF van 15 december 2006 worden LTV/LTC percentages van 80-100% aangegeven, maar ook dat er 'strong competition' is tot 70% LTC;
d. In het eerder gememoreerde memo van Backx' discussie-stuk inz. aanscherpen fiatbeleid' van 13 mei 2008 staat: "*Een van de "unique sellingpoints" van SNSPF is het relatief hoge bevooschottingspercentage" (…) 'Property Finance kiest hiermee bewust voor een hoger risicoprofiel"*;
e. Groenhof heeft in een verhoor voor de FIOD verklaard: "*Het geluid was zo in de kredietwereld dat als je bij een andere bank geen kredieten kon krijgen je altijd bij SNS property finance terecht kon*";
f. Kroeze verklaarde in interview: '*Wij wisten dat de LTC en LTV percentages hoger waren dan in de markt*';
g. In het "Beleidsdocument Kredietrisico SNS Property Finance" van januari 2008 staat: "(…) *Doordat SNSPF vastgoedkennis combineert met verregaande expertise op het gebied van financieringen kan SNSPF in de praktijk overgaan tot hogere bevoorschotting dan concurrerende banken. Wat andere partijen als een*

onacceptabel risico zien, ziet SNSPF als beheersbaar en daarmee aanvaardbaar."

8.3.40 Onderzoekers benoemen de relatief hoge bevoorschottingspercentages omdat deze zouden moeten leiden tot een versterkte aandacht voor de administratie en het risicobeheer.

8.3.41 Op 5 mei bespreekt de Raad van Bestuur diverse rapporten van Concern Audit, waaronder het rapport van 18 januari, en een concept strategieplan voor International met Menkveld en Van Dijk. Genotuleerd wordt onder meer:

> *"Doel van deze vergadering is stil te staan bij de bevindingen van CA: die krijgen een stevige follow up. De lessen v.w.b. La Ciguena en 55 West zijn in elk geval dat er steevast een "post mortem" wordt opgemaakt bij elke afboeking. Het gaat bij deze business voortdurend om de balans tussen commercie en risico. Bezien vanuit de risicomanagement bril biedt de presentatie in concept (PF's International Strategy) veel duidelijkheid tot en met (...). Het is raadzaam (...) hierop te doen aansluiten door aandacht te geven aan concrete procedures en organisatorische risicobeperkende maatregelen als functiescheiding. CA is overigens akkoord met het actieplan. (...).*

8.3.42 Onderzoekers hebben overigens geen "post mortems" zoals genoemd in de hiervoor geciteerde notulen aangetroffen. Hinssen heeft daarover verklaard:

> *"U houdt mij voor dat er bij andere banken kredieten post mortem worden bekeken, wanneer er iets niet goed is gelopen.*
> *Dat is niet systematisch gebeurd. Toen het besluit werd genomen om de volledige internationale portefeuille af te bouwen, had dat qua leereffect geen nut meer. Er werden geen nieuwe kredieten meer verleend. De gebeurtenissen hebben zich allemaal zo snel opgevolgd."*

8.3.43 In de Audit Committee vergadering van 20 mei wordt in aanwezigheid van Menkveld het Concern Auditrapport over Internationaal van 18 januari 2008 besproken. Genotuleerd wordt:

> *"Ten aanzien van het auditrapport van CA t.a.v. PF International geeft de heer Menkveld aan de issues te hebben herkend en erkend. In de due diligence waren alle 'lijken' al onderkend. Belangrijk is de vaststelling dat de situatie op het moment van het onderzoek van CA niet slechter was dan die op het moment van de overname. Het verloop in 2006/2007 heeft geleid tot een verzwakking van de financiële functie. Met de komst van de heer Van Dijk per 1 april 2008 wordt de financiële functie belangrijk versterkt. Begin 2007 is de keuze gemaakt om grip op de organisatie te krijgen, alvorens de cultuurwijziging door te voeren. Tevens heeft de ontmanteling van PF (o.a. systemen, huisvesting, etc.) uit Bouwfonds veel energie gekost. De eilandjes die binnen SNS PF aanwezig waren, zijn verdwenen. De heer Van de Kraats vraagt of de eindsituatie waar de heer Menkveld naar toe wil, nog ver is. De heer Menkveld antwoordt dat de gaps beperkt zijn. De acties vanuit het CA onderzoek zijn belegd, in Q3 vindt executie hiervan plaats. Eind van het jaar zal nogmaals de opvolging in het AC worden besproken. Met het beleid zoals nu neergezet, zegt de heer Menkveld in*

control te zijn. Belangrijke aandachtspunten blijven de marktontwikkelingen en de instroom van goede mensen voor het internationale bedrijf. (...). Door procedureverbeteringen is de control versterkt. De heer Menkveld onderschrijft de conclusie van de heer Van de Kraats, dat voldoende controls aanwezig zijn om te voorkomen dat SNS PF het 'putje' van de markt wordt."

8.3.44 Het Audit Committee concludeert op basis van de antwoorden van Menkveld dat er voldoende controls aanwezig zijn. Onderzoekers hebben niet kunnen vinden of het Audit Committee de conclusie heeft gestaafd.

8.3.45 In de raad van commissarissenvergadering van Property Finance van 23 juni wordt "*Aanvang maken met de discussie inzake de verhouding rendement – risico bij SPF*" nog steeds als 1e actiepunt genoteerd.

8.3.46 De rapportage van de afdeling Concern Audit van 1 augustus over het tweede kwartaal 2008 houdt ten aanzien van Property Finance onder meer in:

"De beheersing van delen van processen van SPF International was de afgelopen maanden onvoldoende. De implementatie van de verbeterpunten is de afgelopen maanden projectmatig opgepakt en er wordt voortgang geboekt."

8.3.47 Uit de notulen van de raad van commissarissenvergadering van Property Finance van 22 september blijkt dat het actiepunt: "*Aanvang maken met de discussie inzake de verhouding rendement - risico bij SPF*" zonder verdere toelichting is verdwenen van de actielijst. Van Keulen heeft hierover aan onderzoekers verklaard:

"U geeft daarbij aan dat dit punt vanaf dat moment telkens op de actielijst komt te staan, maar dat uit de notulen niet volgt dat het wordt besproken en dat het punt op een gegeven moment van de lijst is verdwenen. Dat is mijn enige verklaring, dat het permanent aan de orde was naar mate de waardeverminderingen toenamen, klanten in problemen kwamen en tijd vroegen om ander vermogen of andere assets aan te plempen. Ik herinner het mij niet als een item dat we daarna hebben afgevinkt."

8.3.48 Latenstein heeft hierover verklaard:

"Het was niet een actiepunt voor één keer, maar een doorlopend punt. Misschien is dat niet voldoende zichtbaar in de notulen van SPF, maar de resultaten, kapitaal en de funding werden wel altijd besproken in de RvC van SPF. Op een gegeven moment hebben we gezegd dat dit punt steeds terugkwam in verschillende vormen, waaronder repricing. Daarmee was het een algemeen aandachtspunt."

8.3.49 Hinssen heeft hierover verklaard:

"Dit actiepunt is verdwenen, omdat rond die tijd bij SNS Property Finance een verbeterd rendementsmodel is ingevoerd, gebaseerd op een Raroc (Risk adjusted return on capital) systematiek."

8.3.50 Onderzoekers merken op dat de verklaring van Hinssen niet in lijn is met de notulen van 14 januari 2008 toen het punt op de actielijst werd gezet. Daar vraagt Hinssen:

> *"specifiek aandacht voor het spanningsveld tussen commercie enerzijds en risicobeheer anderzijds. Moment van ingrijpen kan en mag immers niet alleen door de commercie bepaald worden. Er dient sprake te zijn van 'countervailing power' in een organisatie."*

8.3.51 Dat is iets anders dan de verhouding risico-rendement volgens RAROC methode. Het is onderzoekers niet duidelijk geworden wat de raad van commissarissen van Property Finance met het actiepunt beoogde, waarom het zo lang op de actielijst bleef staan, of en welke actie er is uitgevoerd en waarom dit punt, dat lange tijd bovenaan aan de lijst stond, afgevoerd werd.

8.3.52 Een onderzoek van de afdeling Concern Audit over het nieuwe consolidatiepakket van Property Finance krijgt blijkens een rapport van 9 oktober het predikaat voldoende.

8.3.53 Een auditrapport van Concern Audit van 15 oktober met betrekking tot de Business Unit Nederland met overigens het oordeel voldoende vraagt blijvende aandacht voor het juist toepassen van en voldoen aan de criteria van de fiatnota, opdat het risico van de portefeuille beperkt blijft en constateert voorts achterstanden in de revisies en onderstreept de noodzaak deze achterstanden te beperken. Volgens het rapport betreft de revisie-achterstand per eind augustus 2008 43,7% van de portefeuille.

8.3.54 Een rapportage van Concern Audit van 29 oktober over het 3e kwartaal meldt over Property Finance in de executive summary dat de business unit International voortgang boekt bij het verbeteren van de beheersing van de processen. Er zijn vier audits bij Property Finance uitgevoerd, waarvan één een onvoldoende heeft (Basel II brondata). De verwachting is dat bij deze laatste met een paar gerichte verbeter-acties op korte termijn een voldoende kan worden gerealiseerd.

8.3.55 Op 24 november doet een medewerker van Property Finance verslag van een quick scan van de 30 grootste relatiecomplexen van Property Finance. Hij wijst o.a. op:

> *"- hoge bevoorschottingspercentages bij SPF*
>
> *- dat in meerdere gevallen geen actueel inzicht bestaat in de lopende stand van zaken bij clienten*
>
> *- dat revisie-achterstand een punt van aandacht is*
>
> *- dat clienten in de regel met vele SPF functionarissen contact hebben. Er is niet een centraal persoon*
>
> *- dat DGA's nogal eens rood staan in de zaak voor grote bedragen en dat zij grote dividenden aan zich zelf uitkeren*

- dat SPF's financiele analyse in meerdere gevallen op niet-geconsolideerde cijfers steunt en daarmee beperkte waarde hebben"

8.3.56 In de raad van commissarissenvergadering van Property Finance van 1 december wordt gesproken over de noodzaak van een cultuurveranderingsproject binnen Property Finance, aangezien geconstateerd wordt dat er een '*baronaten-cultuur'* bestaat.

8.3.57 Blijkens een rapport van 12 december heeft Concern Audit een vervolg-audit verricht om een oordeel te geven over de follow-up van de actiepunten die voort zijn gekomen uit het rapport van 18 januari 2008 over International en de wijze waarop dit is aangepakt en of de acties zijn geïmplementeerd. De volgende conclusie wordt getrokken:

"Sinds medio 2008 is de opvolging van de actiepunten voortvarend in een projectstructuur opgepakt. De door Concern Audit geadviseerde acties zijn aangevuld met eigen actiepunten. Het project heeft geresulteerd in een nieuwe manual, nieuwe procedures en nieuwe overlegstructuren. Opvolging is gedegen aangepakt en additionele opleiding van medewerkers is ingericht. De betrokkenheid van directie en medewerkers is groot en heeft geleid tot acties, waaronder het completeren van dossiers. Bij het oplossen van de actiepunten is voorrang gegeven aan de actiepunten met het hoogste risicoprofiel. Nog niet alle actiepunten zijn gereed, dan wel volledig geïmplementeerd en werkend. Dit wordt verder opgepakt in de lijn. Op een enkele uitzondering na onderschrijft Concern Audit de status van de actiepunten. In de opzet van de beheersmaatregelen binnen dit project zien wij geen hoge restrisico's. Komende periode zal de voortgang van de opvolging van de actiepunten vastgehouden moeten worden. Dit is onderkend en hiervoor zijn maatregelen genomen."

8.3.58 Er wordt echter ook gemeld:

"Hiermee wordt geen oordeel gegeven over het huidige beheersingsniveau, aangezien de voortdurende werking van de aangepaste processen nog niet kan worden vastgesteld. Met het management van BU International is afgesproken om in 2009 een operational audit uit te voeren naar de procesbeheersing. Hierbij zal een oordeel worden gegeven."

8.3.59 Een rapport van Concern Audit van 23 december over de betalingsorganisatie van Property Finance geeft het oordeel voldoende.

8.3.60 Op verzoek van de directie van Property Finance brengt Concern Audit op 29 december een rapport uit over een "*agreed upon procedures*" onderzoek, uitgevoerd op het kantoor in Parijs. Geconcludeerd wordt dat het financieringsproces in Parijs verloopt conform de procedures van Property Finance. Er wordt geen audit oordeel afgegeven.

Bevindingen van onderzoekers over het jaar 2008

8.3.61 Onderzoekers merken op dat begin 2008 drie belangrijke negatieve signalen zijn afgegeven aan de Raad van Bestuur (ook in haar capaciteit als raad van commissarissen van SPF) over het tekortschieten van de administratie en het risicobeheer van Property Finance International. Het betreffen het hiervoor genoemde Concern Auditrapport van 18 januari 2008, de Management Letter van KPMG van 21 januari 2008 en het KPMG Accountantsverslag van 15 februari 2008. Daarnaast zijn er bij Property Finance intern signalen afgegeven over zaken die duiden op een tekortschietend administratie en risicobeheer, zoals het rapport van 4 april, het memo van 28 april en het verslag van 24 november.

8.3.62 Blijkens hetgeen gedurende het jaar is gerapporteerd door Concern Audit en genotuleerd tijdens de diverse vergaderingen is er echter de nodige aandacht besteed aan geconstateerde signalen en zijn er verbeteringen doorgevoerd c.q. zijn verbetertrajecten in gang gezet. Daarnaast is een aantal Concern Auditrapporten met een voldoende afgesloten, bijvoorbeeld op 28 februari, 3 april, 8 juli en 9 oktober 2008 en heeft de betrokken bevinding van KPMG uit het verslag van 15 februari zich nadien niet meer voorgedaan.

8.3.63 Bovenstaande in ogenschouw nemend constateren onderzoekers enerzijds dat serieuze tekortkomingen aan het licht zijn gekomen ten aanzien van de administratie en risicobeheersing, maar anderzijds dat SNS Reaal c.s. in 2008 adequaat op de negatieve signalen over de administratie en het risicobeheer van Property Finance (International) heeft gereageerd.

8.3.64 Tegen het einde van 2008 komt echter wel weer nieuwe informatie naar boven, namelijk dat er aanzienlijke revisie-achterstanden bestaan bij Property Finance Nederland. Ook spreekt de Raad van Bestuur dan over de noodzaak van een cultuurveranderingsproject binnen Property Finance, aangezien geconstateerd wordt dat aldaar een 'baronaten-cultuur' bestaat, wat inherent een risicofactor is.

8.3.65 Onderzoekers concluderen dat – in tegenstelling tot de informatie die de Raad van Bestuur kreeg in 2007 - gedurende 2008 is gebleken dat het beheersingsniveau en de mate van interne controle bij Property Finance aanzienlijk slechter was dan gedurende de due diligence in 2006 naar voren was gekomen, en aldus slechter dan de Raad van Bestuur zich ten tijde van de acquisitie realiseerde. Dit betekent dat zich in de loop van 2008 een situatie ontvouwt waarin gedegen aandacht en zo nodig actie van de Raad van Bestuur nodig is met betrekking tot de administratie en het risicobeheer van Property Finance.

8.3.66 Was deze (negatieve) informatie, die in 2008 naar boven kwam, reeds eind 2006 bekend geweest dan had mogelijk de aankoop niet plaatsgevonden ofwel had (veel) eerder ingegrepen kunnen worden.

2009

8.3.67 Evenals Concern Audit op 15 oktober 2008 wijst ook de Management Letter van KPMG van 22 januari 2009 over 2008 op de relatief hoge revisieachterstand, met name hij de business unit Nederland.

8.3.68 Latenstein ontvangt op 26 januari een anonieme brief met als onderwerp *"Misstanden binnen SNS Property Finance International".*

8.3.69 Een aantal punten vallen op in deze brief onder de heading: *Wist U dat?*:

> *"- Reeds lang bekende informatie, soms meer dan 1,5 jaar oud, over fors lagere projectwinsten niet wordt gecommuniceerd?*
>
> *- Niet alle afspraken met participatieklanten over winstuitkeringen en het teruglenen om verliezen te dichten intern bekend worden gemaakt?*
>
> *- Windowdressing wordt actief gebezigd op het gebied van participaties?*
>
> *- Negatieve financiële ontwikkelingen soms bewust niet of te laat worden verwerkt in de maandcijfers?"*

8.3.70 In de Audit Committee vergadering van 27 januari wordt ten aanzien van Property Finance genotuleerd:

> *"Met betrekking tot PF merkt de heer Smit op dat verbeteringen zijn gerealiseerd, maar dat PF zich nog niet bevindt waar het zou moeten. De heer Smit heeft het management van PF uitgebreid gesproken en heeft vastgesteld dat verbeteringen vertraging hebben opgelopen, maar dat deze inmiddels weer zijn versneld. Omdat PF erkent dat de huidige situatie zich nog niet op het gewenste niveau bevindt, is afgesproken in Q1 2009 een audit uit te voeren.*
>
> *De heer Van de Kraats deelt mee enigszins verrast te zijn door deze situatie en vraagt een update van de issues te agenderen in de vergadering van mei 2009."*

8.3.71 Op 29 januari komt de Raad van Commissarissen bijeen. Concern Audit rapporteert over het 4e kwartaal 2008 in de Executive summary over Property Finance op basis van een follow-up audit als volgt:

> *"De beheersing van delen van processen bij SNS PF BU International was in het eerste kwartaal nog onvoldoende. Sinds medio 2008 is de opvolging van de actiepunten voortvarend opgepakt. In de komende periode zal de voortgang van de opvolging van de actiepunten vastgehouden moeten worden."*

8.3.72 Een 2e audit bij Property Finance over het betalingsverkeer krijgt een voldoende.

8.3.73 De rapportage over december 2008 van de afdeling risk management van Property Finance (Risk Management Maandrapportage SNS Property Finance December 2008, gedateerd 8 februari 2008 (onderzoekers: dit moet zijn 8 februari 2009)) houdt onder

meer in dat vier leningen bij International en twee leningen bij Nederland ten onrechte niet in default zijn verklaard en dat de revisie-achterstand bij Nederland is gedaald van 30,5% naar 18,2% maar zich nog altijd ruim boven de maximumnorm van 10% bevindt. Op p. 2 staat vermeld dat 6 leningen ten onrechte niet in default zijn verklaard. In bijlage 3/p. 45 is te zien dat dit over achterstanden gaat van in totaal ca. 0,5 miljoen euro.

8.3.74 In het KPMG Accountantsverslag van 13 februari over 2008 wordt over Property Finance vermeld:

> *"SPF heeft verschillende maatregelen genomen om de financiële processen te versterken, met name door de centralisatie van de financiële functie. Voor Restructuring & Recovery worden vergelijkbare maatregelen genomen. Wij achten het wenselijk dat er meer structuur en standaardisatie wordt gebracht in de interne notities waarmee de stand van zaken bij de meer complexe probleemkredieten wordt gerapporteerd en die de basis vormen voor de te treffen voorzieningen.*
>
> *De onderlinge verwevenheid van verschillende kredieten, de mogelijkheden tot het al dan niet kunnen verrekenen van winsten en verliezen, de kwaliteit en ouderdom van taxaties, inschattingen van opbrengsten en kosten e.d. kunnen op een eenduidiger en inzichtelijker wijze gepresenteerd worden. Bij onze controle is gebleken dat het in enkele gevallen relatief veel moeite kost om onderbouwingen beschikbaar te krijgen.*
>
> *Ook is er soms sprake van inconsistenties, verouderde informatie en een gebrekkig inzicht in de totale relatie bij de betrokken medewerkers. Het is duidelijk dat het adequaat beheren van deze meer complexe aandachtsposten een belangrijke inspanning van de organisatie zal vergen de komende periode. Hiervoor is een goede juridische-, economische- en vastgoedkennis benodigd. Met name bij de meer complexe relaties is het daarnaast van belang om goed overzicht te houden over de totale relatie met de debiteur. Wij geven u in overweging om te evalueren of de organisatie hiervoor voldoende geëquipeerd is, zowel in kwantitatieve als kwalitatieve zin."*

8.3.75 Onderzoekers merken op dat KPMG SNS Reaal begin 2009 aanspoort om na te denken over de vraag of juridische-, economische- en vastgoedkennis bij Property Finance in voldoende mate aanwezig is.

8.3.76 Concern Audit rapporteert op 12 maart over een anonieme brief die Latenstein op 26 januari 2009 heeft ontvangen over "*vermeende misstanden*" bij Property Finance International. Er wordt geconcludeerd dat geen nieuwe feiten aan het licht zijn gekomen, maar over de control environment wordt opgemerkt:

> *"De control environment is voor verbetering vatbaar. Wij constateren dat enige sleutelfunctionarissen, vanuit een sterke focus op resultaten en gepassioneerde betrokkenheid, beter zijn in praten dan in luisteren. Hierdoor komen signalen van medewerkers niet altijd tot hun recht. Daarnaast signaleren wij op meerdere plaatsen in het bedrijf een defensieve houding, waardoor soms wat krampachtig met*

signalen wordt omgegaan. Dit is een zwakte in de control environment en daarmee naar de toekomst toe een belangrijk aandachtspunt. Aandacht hiervoor is essentieel bij een organisatie die de komende periode voor een immense uitdaging staat."

8.3.77 In de Raad van Bestuur vergadering van 16 maart wordt het rapport van Concern Audit besproken over de anonieme brief van 26 januari 2009. Smit schetst dat er iets aan de control environment bij Property Finance moet gebeuren. Menkveld onderkent dit en een en ander wordt verder besproken binnen directie van Property Finance. Smit gaat de kwestie ook met Van Dijk bespreken.

8.3.78 In de raad van commissarissenvergadering van 30 maart van Property Finance stelt Hinssen, naar aanleiding van de onverwachte situatie bij en de genomen voorziening voor het project Belval Plaza (een groot winkelcomplex in Luxemburg gefinancierd door Property Finance), de *'professionaliteit en deskundigheid'* van de (gehele) organisatie van Property Finance aan de orde. De Raad van Commissarissen spreekt nadrukkelijk haar zorg uit over het feit dat zij moet constateren dat Property Finance bij herhaling bij beheer en controle van door haar gefinancierde projectontwikkelingen achter de feiten aanloopt. Het commerciële, van dag tot dag beheer werkt kennelijk niet. De raad vraagt zich af of Property Finance wel in control is en/of tijdig op signalen reageert. Het ten tijde van de 'buyers due diligence' geschetste beeld dat projectfinancieringen gezien hun looptijd en 'dagelijks' beheer in wezen minder risicovol zijn dan beleggingsfinancieringen, is níet juist gebleken. De vergadering bespreekt verder de audit die bij Property Finance wordt uitgevoerd. Concern Audit heeft de opstelling van Property Finance als defensief ervaren en dit aan de raad van commissarissen overgebracht.

8.3.79 Concern Audit rapporteert op 14 april over de effectiviteit van de General IT Controls binnen SPF. Het onderzoek krijgt het oordeel onvoldoende. In de executive summary valt te lezen:

"Binnen SPF is sprake van een (deels) verouderd applicatielandschap met beperkte aandacht voor non-functionele specificaties als Informatiebeveiliging, AO/IC en Legal Compliance. Plannen voor vervanging of vernieuwing zijn inmiddels beschikbaar. Er wordt niet gewerkt met KPI's voor het monitoren van de IT proceskwaliteit. Het SPF specifieke Informatiebeveiligingsbeleid beschrijft niet de maatregelen, het securitymanagementproces, de rollen, taken en verantwoordelijkheden. SNS IB&C stelt nog onvoldoende (steekproefsgewijs) de werking van de key controls vast."

8.3.80 De afdeling Concern Audit rapporteert op 27 april in 27 pagina's over een audit bij International, met een oordeel onvoldoende. In de executive summary valt te lezen:

"Eind 2007 was de operationele beheersing bij SPF International onvoldoende. Onze follow-up audit eind 2008 gaf aan dat de inrichting van de beheersstructuur voor een belangrijk deel was gerealiseerd. Eind maart 2009 waren van de 31 punten er 25 gerealiseerd en bevinden de 6 resterende punten zich in de afrondende fase. Wij hebben het beheersingskader in het eerste kwartaal van 2009 opnieuw beoordeeld, in

het licht van de huidige markt die zwaardere eisen stelt aan kredietbeheer. De beheersingsstructuur voldoet, ondanks de verbeteringen, niet aan de te stellen eisen in de huidige economische omstandigheden. Het risico op tegenvallers is hierdoor onvoldoende gemitigeerd. Belangrijkste verbeterpunten zijn: de control environment; het functioneren van Risk Management, tijdig vernieuwen taxaties; betrouwbaarheid loan to value rapportages en de effectieve inzet van Restructuring & Recovery."

8.3.81 In het detailrapport valt in de samenvatting onder meer te lezen:

"4.1 ALGEMEEN
(…) Wij stellen eind eerste kwartaal 2009 vast dat er onvoldoende voortgang is geboekt bij de implementatie van de beheersstructuur. Verbetermaatregelen zijn vaak te laat uitgewerkt en ingevoerd. Aangezien de internationale vastgoedwereld het afgelopen jaar sterk is verslechterd is het ontbreken van een effectieve beheersstructuur des te pijnlijker. Het risico van onverwachte tegenvallers en onnodige verliezen is hierdoor aanwezig.

(…)

4.3 CONTROL ENVIRONMENT

Rondom de control environment heeft SPF diverse initiatieven genomen. Op verschillende terreinen zien wij echter tekortkomingen. Dit hangt zeker deels samen met het ingezette maar nog niet afgeronde leiderschapstraject en het nog niet effectief werken van de matrixorganisatie. De verbijzonderde interne controle moet nog ingevoerd worden en de leiding vertoont defensief gedrag waardoor men onvoldoende open staat voor signalen van buiten.

4.4 ALGEMENE BEHEERSMAATREGELEN
In de procedure manual P&P zijn niet alle belangrijke controls opgenomen. De portefeuillelimieten zijn in 2008 in continuïteit overschreden. Wij zien daarnaast risico's in de functievermenging van bestuurder en kredietverstrekker bij participaties. (…)

4.5 RISK MANAGEMENT
Op belangrijke momenten tijdens de kredietrelatie worden posten besproken in risicocomités. In principe moet Risk Management International (RM) daarover een risk memo schrijven. Echter RM wordt niet altijd geraadpleegd en informatie wordt soms buiten RM om in de comités ingebracht. (…)

4.6 KREDIETBEHEER
(…) Bij meerdere projecten bestond, gebaseerd op de informatie uit het dossier, feitelijk een restructuring en recovery situatie terwijl het verantwoordelijke accountmanagement pas na circa een half jaar het R&R-traject ingaat als recovery onafwendbaar is. De R&R expertise wordt hierdoor te laat ingebracht hetgeen kan leiden tot onnodig hoge verliezen."

8.3.82 De management response stelt op onderdelen teleurgesteld te zijn in de keuze van formuleringen en het management kan zich niet altijd herkennen in de getrokken conclusies. Sommige punten worden door het management onderkend en belooft deze op te volgen. Inzake de control environment, het kredietbeheer en R&R heeft het management een andere beleving dan de bevindingen van Concern Audit.

8.3.83 In interviews met onderzoekers hebben verschillende Raad van Bestuur- en Raad van Commissarisleden de 'zwaardere eisen' genoemd als verklaring waarom Property Finance ondanks verbeteringen onvoldoendes bleef scoren bij CA. Het is onderzoekers niet duidelijk geworden, ook niet uit interviews, waaruit de gestelde 'zwaardere eisen aan kredietbeheer' zoals benoemd door Concern Audit bestonden. Die 'zwaardere eisen' komen als verklaring ook niet terug in het detail rapport, anders dan dat in de detailbevindingen in het rapport staat:

> *"Tot 2008 was funding voldoende beschikbaar en was de markt goed, waardoor de focus gericht was op groei van de portefeuille. De organisatie van SNS PF International moet zich adequaat aanpassen aan de veranderde buitenwereld. Kredietvoorzieningen zijn nu omvangrijker en frequenter; in 2008 is EUR 99 miljoen gedoteerd aan de voorziening, leidend tot een stand voorzieningen per 31 december 2008 van EUR 148 miljoen. Er worden nu zwaardere eisen gesteld aan portefeuillebeheer en restructuring & recovery. Door de economische crisis is de waarde van onderpanden moeilijker te bepalen."*

8.3.84 Eisen die aan het kredietbeheer van een organisatie zijn te stellen, zouden naar het oordeel van onderzoekers ook niet afhankelijk moeten zijn van de fase waarin de conjunctuur zich bevindt. Dit onderwerp is ook ter sprake gekomen in het interview met Van Dijk. Hij verklaarde;

> *"U vraagt of een auditnorm onafhankelijk van de conjunctuur moet zijn. Ik ben het ergens wel met u eens, want het normenkader volgt in beginsel uit de regelgeving of andere van toepassing zijnde standaarden. Toch is het zo dat Group Audit erop wijst dat SPF de bevindingen heeft geadresseerd maar er nieuwe eisen worden gesteld. Ik snap dat op zich wel. Als de markt verder wegdrijft en de ontwikkelingen ertoe zouden leiden dat wij nog sneller in de problemen komen, dan kan het nopen tot nadere eisen. Dat maakte voor mij de normen een moving target."*

Bij wederhoor stelde Latenstein het oneens te zijn met het oordeel van onderzoekers. Volgens Latenstein zou het met een verwijzing naar het citaat als opgenomen in 8.3.83 volgens Concern Audit "evident" zijn dat door de sterk verslechterende marktomstandigheden zwaardere eisen gesteld moesten worden aan het kredietbeheer. "*Wat voldoende is in hoogconjunctuur kan en zal vaak onvoldoende zijn in laagconjunctuur. Slecht voorstelbaar is dat een bank zijn desbetreffende eisen niet zou aanpassen aan de veranderende conjunctuur.*", aldus Latenstein.

8.3.85 Van Dijk stuurt op 12 mei een email aan de raad van commissarissen van Property Finance naar aanleiding van de vergadering van de dag ervoor. Hij schrijft:

> *"De problemen (…) bij SPF komen in de kern voort uit de commercieel gedreven cultuur (…). Trefwoorden: omzetgroei/marktaandeel is hoogste doel, 'the only way is up, the sky is the limit', funding is onbeperkt beschikbaar en goedkoop, alles wat niet omzetgericht is, is hinderlijke ballast etc.".*

8.3.86 Insinger gaat in haar inwerkperiode naar Property Finance en heeft hierover aan onderzoekers het volgende verklaard:

> *"De internationale jongens waren echt de koningen en de bokito's. Zij wilden helemaal niet met mij praten toen ik op bezoek kwam. Dat er een probleem was met de cultuur van SPF was mij duidelijk. (…). U vraagt of ik dus niet met Van Rijn heb gesproken, hoewel het wel mijn verzoek was met hem te praten. Nee, Van Rijn wilde ook niet met mij praten. (…). Van Rijn is weggelopen toen ik naar hem toeliep om hem een hand te geven. Ik heb het toen daarbij laten zitten."*

Bij wederhoor heeft Van Rijn aangegeven dat hij niet is weggelopen en dat dat ook niet zou kunnen omdat hij uit zijn agenda kan opmaken dat er voor donderdag 7 mei 2009 een werkbezoek van Insinger aan het kantoor van Property Finance te Leusden gepland stond, maar ook dat hijzelf tot en met zaterdag 9 mei 2009 op vakantie was (in zijn interview met onderzoekers heeft hij overigens verklaard dat hij eind april is teruggekomen van vakantie). Van Rijn stelt verder dat hij was afgemeld voor het kennismakingsverzoek van Insinger.

8.3.87 De Audit Committee vergadering van 18 mei stelt vast dat in de huidige situatie bij Property Finance een zwakke beheersing met een hoog risico zeer gevaarlijk is. De vraag of de directie van Property Finance in control is, is in deze markt moeilijk te beantwoorden.

8.3.88 In de rapportage van de Audit Committee van 20 mei voor de Raad van Commissarissen wordt aangegeven dat bij Property Finance de verbeteringen te traag gaan en dat meer aandacht aan de controls moet worden gegeven. De suggestie wordt gedaan een ervaren doortastende troubleshooter in huis te halen.

8.3.89 Op 25 mei spreekt de Raad van Bestuur andermaal met Menkveld en Van Dijk. Latenstein merkt op dat er veel bezorgdheid is over Property Finance "*De posities worden als bedreigend gezien voor de gehele onderneming*."

8.3.90 In de raad van commissarissen vergadering van Property Finance van 22 juni zegt Latenstein dat de raad per augustus a.s. van de directie wenst te horen dat de afdeling R&R op volle 'oorlogssterkte' is. Verder wordt genotuleerd dat Groenhof als adviseur van de directie zal gaan optreden.

8.3.91 In de raad van commissarissen vergadering van Property Finance van 29 juni wordt over het verslag van Concern Audit over International van 27 april 2009 gesproken. Er wordt besloten tot een (a) zogenaamde dynamische audit en (b) tot het steeds agenderen van de aanpak en de voortgang op vergaderingen van de raad van commissarissen van Property Finance.

8.3.92 Concern Audit rapporteert op 28 juli over het 2e kwartaal 2009 als volgt over Property Finance:

> *"In het tweede kwartaal van 2009 zijn geen audits uitgevoerd. Wel is er frequent overleg geweest met de directie. Het overleg was met name gericht op SPF International. Er zijn belangrijke stappen gezet om te komen tot verbetering in de beheersstructuur van SNS PF International. Het gaat hierbij om personeelsmutaties, reorganisatieplannen en verbeterplannen.*
>
> *Het reorganisatieplan en de daarmee gepaard gaande wijzigingen in de governance (1 bedrijf, geen BU structuur meer binnen SNSPF) en in de samenstelling van de leiding (vertrek van eindverantwoordelijken van de Internationale activiteiten), zullen naar verwachting een positieve invloed hebben op de operationele beheersing en de control environment.*
>
> *Een reorganisatieplan is uitgewerkt, waarbij in de toekomst de structuur van SNSPF beter aansluit bij de uitdagingen van de huidige vastgoedwereld."*

8.3.93 In de Audit Committee vergadering van 14 augustus wordt gemeld dat er diverse fundamentele veranderingen met betrekking tot Property Finance in gang zijn gezet. Er zijn wijzigingen in de topstructuur van Property Finance doorgevoerd, het bijzonder beheer is versterkt (met een mix van specialisten van binnen en buiten), er is een derde persoon (Groenhof) aan de directie toegevoegd.

8.3.94 In de raad van commissarissen vergadering van Property Finance van 14 september wordt wegens tijdgebrek het Plan van Aanpak als reactie op het auditrapport van april 2009 over International niet besproken.

8.3.95 Blijkens de notulen van 22 september van de Raad van Bestuur vergadering, bespreekt de Raad van Bestuur de samenstelling van de directie van Property Finance naar aanleiding van een brief van de mededirecteuren van Menkveld. Daarover is genotuleerd:

> *"Eerder is besproken dat er spanningen waren binnen PF bij het bedrijfsdeel International. Dat heeft geleid tot het vertrek van de betrokken verantwoordelijke directeur. In de afgelopen periode zijn ook binnen de directie van PF problemen gerezen, die te maken hebben met de persoonlijkheid van betrokkenen waarbij de dominante rol van de voorzitter geen bijdrage heeft geleverd aan het oplossen van ontstane spanningen. Integendeel. Te denken valt aan het aantrekken van de adviseur voor R&R die als directeur werd gepresenteerd zonder voorgaande betrokkenheid van het directieteam en het als eigenmachtig ervaren optreden op enkele andere*

belangrijke dossiers. Gecombineerd met het gegeven dat de huidige directievoorzitter bij uitstek verbonden is met het begrip "groeigerichtheid" en veel minder met de thans geldende opdracht van reductie en afbouw, (R&R) leidde dit tot een gecompliceerde situatie. Gaandeweg is het vertrouwen tussen de voorzitter en de CFO, die wordt gesteund door de beide andere directieleden geërodeerd.

De RvB heeft moeten concluderen dat er thans een onmogelijke situatie in de relatie tussen betrokkenen is ontstaan en heeft moeten besluiten het dienstverband met de directievoorzitter te gaan beëindigen. Er is geen andere keuze gezien het belang van de business unit.

Gesprekken om tot een regeling te komen zijn in een afrondende fase. Voorzitter RvC en voorzitter Remco zijn nauw betrokken geweest bij de formulering van het kader voor een regeling. Inmiddels wordt er ook gesproken met een interim manager die directieteam SNS PF gaat leiden"

8.3.96 Van der Bijl heeft daarover op 22 februari 2013 verklaard aan de FIOD in het kader van een onderzoek:

"Mij is tijdens het gesprek op de 22e september 2009 het volgende verteld:

Buck Groenhof had intern aangekondigd, aan de RvB en Ference Lamp, dat naar zijn oordeel het een chaos was SNS PF. Dat heeft hij niet alleen tegen de RvB gezegd, maar dat heeft natuurlijk ook gecommuniceerd met Jaap van Dijk, CFO van PF (...), beoogd commercieel directeur PF en (...), operationeel directeur PF. Deze drie heren hebben ook een brief aan de RvB gestuurd, zo werd mij verteld tijdens gesprek op de 22°. Strekking van die brief was dat het onder de leiding van Marius Menkveld onbeheersbaar werd bij SNS PF. Intern en operationeel was het een chaos."

8.3.97 Tijdens de vergadering van 22 september wordt ook de voortgang van het Concern Audit onderzoek naar Property Finance besproken met Smit:

"Er wordt vastgesteld dat deze rapportage van PF zelf is. Alle punten worden benoemd. De lijst met projecten en taxaties vergt aandacht. Daar zit achterstand. Overall zit de zorg niet in dit overzicht, maar in vraag naar de werking.

Aanvullend merkt dhr. Smit op dat in de Control Environment de beweging is gestart. Mensen worden vervangen. Bij R&R zit echter te weinig kwaliteit en te weinig capaciteit. Inzet van commerciele mensen op dit vlak biedt geen soelaas. Het is eenvoudigweg hun vak niet. In de tweede plaats is het van groot belang zicht te krijgen waar we op sturen. Wat zit er achter loan to value? De loan is ons bekend, maar de waarde?

In de derde plaats is er de R&R. De bron van de huidige problemen zit hem ook in de acceptatie. Dat is voor de toekomst. Dhr. Smit onderstreept de nuttige inbreng van dhr. Groenhof. Er wordt besloten dat CA doorgaat met de audits. Vastgesteld wordt

daarnaast dat meevallers niet snel zijn te verwachten en dat de kwaliteit van de mensen van eminente betekenis is."

8.3.98 Op 24 september kondigt SNS Reaal het vertrek aan van Menkveld als CEO van SPF "*in het licht van veranderingen op strategisch gebied"*. Zijn rol wordt overgenomen door van der Bijl, interim manager van Boer & Croon per 1 oktober 2009.

8.3.99 De COR schrijft op 8 oktober een advies met daarin de volgende quote:

"De COR betreurt het echter dat de directie van SNS Property Finance zo lang heeft gewacht met het nemen van maatregelen waardoor het in control krijgen en de beheersing van de risico's tot onvermijdelijke maatregelen hebben geleid en dit de afbouw van de internationale portefeuille noodzakelijk maakt."

8.3.100 Gevraagd naar zijn reactie zegt Latenstein aan onderzoekers:

"U geeft aan dat deze brief kritisch is en aan mij is gericht. (…). U geeft aan dat de COR vond dat er eerder had moeten worden ingegrepen. Ja, waarvan akte."

8.3.101 In de raad van commissarissenvergadering van Property Finance van 26 oktober geeft Van der Bijl, sinds 1 oktober interim-voorzitter van Property Finance, een impressie van zijn eerste weken. Hij stelt onder andere dat de groei van het internationale bedrijf een 'successtory' is, echter back-office, procedures en systemen zijn bij de groei achtergebleven. Zijn constatering is dat een zekere mate van naïviteit en zelfoverschatting (met als voorbeeld de huidige situatie in de USA) de mensen niet ontzegd kan worden. Van der Bijl spreekt de verwachting uit dat hij de komende maanden met het huidige team grote stappen zal kunnen maken in het (richting geven aan het) oplossen van de bestaande problemen. Ook de voortgangsrapportage van het Concern Audit onderzoek van 20 april 2009 inzake International wordt in de vergadering besproken. Serieuze vorderingen zijn gemaakt en de control environment is verbeterd aldus de rapportage. Latenstein heeft echter van Smit vernomen dat deze niet de indruk heeft dat het project tijdig afgerond zal worden.

8.3.102 In het 3e kwartaal rapport van 30 oktober stelt Concern Audit in de Executive summary het volgende:

"Binnen SPF worden de positieve effecten op de control environment merkbaar die voortkomen uit genomen maatregelen. Er is meer openheid en de echte risico's komen op tafel.

Echter de tekortkomingen in de beheersing worden nu goed zichtbaar en blijken soms nog ernstiger dan verwacht.

De uitdagingen om de beheersing rond de internationale portefeuille te verbeteren zijn zeer groot. De beheersing was op een niet aanvaardbaar laag niveau. De organisatie is in afbouw en het is lastig goede mensen vast te houden en goed gemotiveerd te laten werken onder deze omstandigheden. Voor wat betreft de

versterking van het management is van belang dat per juli jl. een zeer ervaren vastgoedspecialist is ingehuurd als adviseur van de directie en executive leidinggevende van de Restructuring & Recovery (R&R) afdeling. Op het gebied van R&R is het dringend noodzakelijk, met name in de VS, om goede mensen aan te trekken."

8.3.103 Insinger heeft hierover aan onderzoekers verklaard:

"U vraagt of de RvC op dat moment goed op de hoogte was van de zorgen rondom de beheersing van SPF en of dit in lijn is met hetgeen ik eerder heb gezegd over de monitoring. Zeker. In 2009 en 2010 is eigenlijk van vergadering tot vergadering zichtbaar dat het beter wordt en dat wij meer controle krijgen, maar hoe beter wij het bestuderen, hoe erger de problemen eigenlijk blijken te zijn."

8.3.104 In de Audit Committee vergadering van 9 november merkt Van der Bijl, sinds 5 weken CEO van Property Finance, over de specifieke situatie in de USA onder meer op dat de expansie is gepleegd door een jong en onervaren team, de back-office bij die groei is achtergebleven en dat de kwaliteit van project- en juridische documentatie nog niet op niveau is.

8.3.105 Op 11 november verschijnt het rapport 'Fasten your seatbelts' (70 pagina's) naar aanleiding van het Concern Audit rapport over International van 27 april 2009. In augustus 2009 is het project 'Fasten Your Seatbelts' gestart. De doelstelling van dit project was om op zo kort mogelijke termijn de aanbevelingen en actiepunten uit het audit rapport van 27 april 2009 op te volgen, resulterend in een belangrijke en bestendige versterking van de control environment van Property Finance. Het rapport beschrijft diverse werkgroepen die een veelheid aan (deel)projecten beheren. Sommige (deel)projecten zijn gereed, een deel is onderhanden.

8.3.106 In Lessons Learned wordt opgemerkt over Fasten Your Seatbelt (p. 26-27):

"Een vervolg audit op de control environment van BU International leidde tot aanvullende maatregelen (Fasten Your Seatbelt). Maar dit leidde naar de mening van Group Audit evenmin tot directe aanpak van de kern."

8.3.107 Smit merkte m.b.t. Lessons Learned in het interview met onderzoekers op:

"Er kwam een aantal aspecten uit naar voren, bijvoorbeeld dat het rapport Fasten Your Seatbelt niet goed was opgevolgd."

8.3.108 Van der Bijl finaliseert op 19 november een notitie, getiteld Plan van Aanpak, die een uitwerking van zijn eerste bevindingen binnen Property Finance betreft. Deze bevindingen zijn dan inmiddels gepresenteerd aan diverse gremia van SNS Reaal. Zijn notitie beschrijft onder andere:

"- een snelle groei van SPF International met veel energieke maar jonge & onervaren mensen. De gemiddelde leeftijd bedraagt momenteel ca 37 jaar, het gemiddelde dienstverband ca. 4,5 jaar.

- "Wij waren ook wel erg goed", vonden ze zelf. En daarom hoge bonussen en andere prettige arbeidsvoorwaarden, en een zich breed ontwikkelde notie van uitmuntendheid. Het is dan nog maar een kleine stap naar zelfoverschatting. En als je "niet weet wat je niet weet", kan dat (later) door anderen die het dan weer wel weten, als naïviteit worden geduid. Wat nu gebeurt. En niet onterecht.

- Ondanks de diverse signalen die zowel intern als extern zijn afgegeven, bleef de portefeuille groeien en werd er op dat moment nog onvoldoende bijgeschakeld qua risk/reward attititude.

- Per saldo was de risk-reward balans onevenwichtig geworden. De kredietcrisis legt dit genadeloos bloot.

- Opgemerkt moet worden dat SPF, vergeleken met andere vastgoedfinanciers, een vrijwel unieke entree-strategie in het buitenland had, door primair projectfinancieringen & participaties te verstrekken alwaar het effect van de kredietcrisis en impact op de reële economie tot dusverre het hardst voelbaar is geweest met dito consequenties t.a.v. bijvoorbeeld voorzieningen.

- Begin 2009 wordt, nadat curieus genoeg eind 2008 (sept.) nog was aangedrongen op ambitieuzere groei, een begin gemaakt met een heroriëntatie. Al in december 2008 is een start gemaakt met de opzet van een R&R afdeling aangezien PF bijna dagelijks geconfronteerd werd met klanten en projecten die in problemen raakten.

- Veel participaties zijn aangegaan voor meerdere jaren. Als partners/vrienden startten we circa 100 participaties. Door de dubbelrol van verstrekker van equity en tevens lender, traden ongewenste belangenverstrengelingen op. Hier zijn nog lastige dossiers te verwachten, waar de zorgvuldigheid van besluitvorming binnen de besturen van de participaties beter had gekund (to put it mildly).

- De vastleggingen van afspraken, notulen, etc. zijn ook niet altijd eenduidig – allemaal begrijpelijk in een positieve groei-mode stemming van samen veel geld verdienen – maar wel minder handig als er bijgestort moet worden (door partners of, wat vaker het geval is, door de lender). Omgekeerd is het fenomeen lender liability ook bedreigend als de partners worden benadeeld.

- Het is dus een wijs besluit geen nieuwe participaties aan te gaan, de bestaande af te bouwen en de vertegenwoordiging van equity en lender te scheiden. Onaangename verrassingen (Black Swans) in dit afbouwproces zijn niet uit te sluiten.

- Inmiddels staat voor veel van onze klanten het water aan de lippen. Van onze klantentop-50 is ruim 50% in default of op de watch list c.q. met R&R betrokkenheid. Bijna de gehele USA en Spaanse portefeuille is in distress-achtige sferen.

- Op basis van recente ervaringen en Lessons Learned moet geconstateerd worden dat de leningdocumentatie in het verleden wel erg gericht was op de wensen/eisen van de klant. Van uniformiteit is geen sprake.

- De kwaliteit van de dossiers, zowel legal als project, was de afgelopen jaren al niet op het gewenste niveau. Nu de eisen worden aangescherpt doordat de documentatie Due Diligence Proof moet zijn - blijken serieuze tekortkomingen. Deze moeten met vereende krachten worden aangepakt.

- Met name bij de participaties en de legal positie daarvan, zitten nogal wat onzekerheden- in alle landen. Black Swans kunnen niet worden uitgesloten – gewekte verwachtingen, rondzwervende emails, mondelinge toezeggingen, bestuursbesluiten met lender implicaties – een onzeker terrein."

8.3.109 Concern Audit geeft in een rapport van 24 november een beoordeling van de follow-up op het audit rapport bij International van 27 april 2009 met de volgende conclusie:

"Op grond van onze werkzaamheden komen we tot de conclusie dat binnen SNS PF voldoende voortgang wordt geboekt bij de versterking van het beheerskader. Door de wisselingen in het management is adequaat invulling gegeven aan de noodzaak tot verbetering van de control environment. Er is een duidelijke omslag zichtbaar van commercie naar beheersing. De nieuwe Directie heeft het herontwerp van de organisatie die dienstbaar moet zijn aan de nieuwe strategie nog onderhanden. De nieuwe managementstructuur is daarmee nog niet volledig. De focus ligt binnen de organisatie nu terecht op het volledig transparant krijgen van de actuele financiële risico's en het structureel goed neerzetten van de R&R functie teneinde die risico's te beperken. Het is begrijpelijk dat het fundamentele veranderproces meer tijd nodig heeft en nog niet is afgerond.

Belangrijke nog onderhanden zaken betreffen daarbij een hogere taxatiefrequentie, het inregelen van het voorportaal van R&R en het adequaat opvolging geven aan de door Risk Management gestelde voorwaarden of adviezen. Het actuele beheersingsniveau is daarmee op dit moment nog niet goed te beoordelen."

8.3.110 In de Audit Committee vergadering van 7 december meldt Smit dat er bij Property Finance sprake is van een fors verbeteringsproject waarbij veel verbeteringen zijn gerealiseerd. De situatie is op dit moment echter nog niet op alle gebieden in control. KPMG geeft aan deze schets te herkennen.

8.3.111 Hinssen ontvangt op 8 december een email met een overzicht van een compliance officer van Property Finance over "*projecten waar we e.e.a. niet helemaal vertrouwen*". Er worden 10 relaties genoemd. De opmerkingen zijn kort samengevat:

1. Informatie wordt "creatief gepresenteerd" of achtergehouden
2. Belang van equity provider en financier lopen door elkaar alsmede ontwikkelaar en aannemer; ook traden ex-medewerkers van Bouwfonds/SNS PF in dienst bij de projecten die ze eerst financierden

3. Monitoring was lastig, originele bescheiden werden achtergehouden of de signalen uit de monitoring leidden niet tot actie
4. Onregelmatigheden in betalingen, vooralsnog ogenschijnlijk onrechtmatige betalingen

"Onze eerste indruk is dat de aard van de nu geuite beschuldigingen en het daarmee gepaard gaande financiële belang omvangrijk zijn.", aldus de email.

8.3.112 De afdeling Concern Audit rapporteert op 14 december over de betalingsorganisatie Property Finance met het oordeel voldoende.

8.3.113 Concern Audit rapporteert op 15 december over een audit naar de beheersing van het 'Decision Support System' bij SPF in het kader van Basel II met het oordeel voldoende.

Bevindingen van onderzoekers over het jaar 2009

8.3.114 Startpunt van de analyse van het jaar 2009 was de conclusie van onderzoekers dat zich in de loop van 2008 een situatie had ontvouwd waarin gedegen aandacht en actie van de Raad van Bestuur van SNS Reaal nodig was met betrekking tot het beheersingsniveau en de mate van interne controle van Property Finance.

8.3.115 Onderzoekers merken op dat begin 2009 de negatieve berichten over het beheersingsniveau en de mate van interne controle bij Property Finance aanhouden. De Raad van Bestuur is zich daarvan terdege bewust. Er wordt in de maanden daarna een aantal concrete maatregelen genomen zoals veranderingen in de directie van Property Finance, het op oorlogssterkte brengen van de afdeling R&R, het opzetten van werkgroepen als gevolg van het rapport 'fasten your seatbelts' en het voornemen tot het dynamisch volgen van CA's werk binnen Property Finance door de Raad van Bestuur. Dit laatste gebeurt overigens niet consequent (bijv. niet in de raad van commissarissen vergadering van Property Finance op 14 september 2009).

8.3.116 In november rapporteert de nieuwe CEO van Property Finance zijn bevindingen. Deze bevestigen nog eens een grote variëteit aan serieuze tekortkomingen bij Property Finance.

8.3.117 Eind van het jaar zijn er nog twee Concern Audit rapporten met een voldoende en in een derde rapport wordt aangegeven dat bij Property Finance International enerzijds hard gewerkt wordt aan verbeteringen in de interne controle maar anderzijds dat het actuele beheersingsniveau op dat moment niet goed te beoordelen valt.

8.3.118 Wel stellen onderzoekers, zoals eerder geconcludeerd over 2008, vast dat ook gedurende 2009 gebleken is dat de administratie en het risicobeheer bij Property Finance aanzienlijk slechter waren dan gedurende de due diligence in 2006 naar voren was gekomen.

8.3.119 Bovenstaande in ogenschouw nemend hebben onderzoekers, overeenkomstig als over 2008, geen reden om aan te nemen dat in 2009 niet of niet tijdig door de Raad van

Bestuur gereageerd op de negatieve signalen over de administratie en het risicobeheer van Property Finance (International). Wel merken onderzoekers op dat nu al drie jaar op een rij sprake is van negatieve signalen over de administratie en het risicobeheer van Property Finance.

2010

8.3.120 In de Management letter 2009 van 20 januari reageert KPMG positief over diverse bestuurlijke maatregelen aangaande Property Finance:

> *"Met de genomen maatregelen heeft het management krachtig en voortvarend gereageerd op de ontstane situatie."*

8.3.121 Concern Audit publiceert op 21 januari een review van de General IT Controls van Property Finance. Alle General IT Controls van Property Finance zijn in 2009 onderzocht. Van de in totaal 26 processen zijn 11 processen voldoende, 13 processen redelijk en 2 processen onvoldoende gedocumenteerd, geformaliseerd en effectief. Er zijn 2 processen die een hoog restrisico kennen: IT strategy en Access control Management. Binnen Property Finance is sprake van een (deels) verouderd applicatielandschap met beperkte aandacht voor non-functionele specificaties als Informatiebeveiliging, AO/IC en Legal Compliance. Plannen voor vervanging en vernieuwing zijn inmiddels in gang gezet.

8.3.122 De conclusies in het rapport van Concern Audit over het vierde kwartaal 2009 ten aanzien van het beheerskader van Property Finance zijn gelijkluidend aan die van het hiervoor gememoreerde rapport van Concern Audit van 24 november 2007, zie randnummer 8.3.109.

8.3.123 Op 27 april wordt aan HIG een opdracht verstrekt om The Key te onderzoeken in verband met vermoedde misstanden. Zie voor nadere informatie over het inschakelen van HIG en de bevindingen van HIG hoofdstuk 6.5.

8.3.124 Concern Audit meldt in haar kwartaalverslag van 4 mei dat evenals de voorgaande kwartalen Property Finance voortgang boekt bij het greep krijgen op de organisatie. Echter de jaarafsluiting heeft laten zien dat het eerder gemelde verbeterpunt: transparantie in actuele financiële risico's nog niet is opgelost en aanvullende aandacht behoeft.

8.3.125 KPMG presenteert op 7 mei de resultaten van een grootschalige, in opdracht van SNS Reaal uitgevoerde integriteitsmeting onder zeshonderd medewerkers van SNS Reaal, waaronder de top-100. De uitkomsten zijn positiever dan de gebruikte benchmark. De laagste score is voor SNS Property Finance.

8.3.126 Op 20 mei vergadert de Raad van Commissarissen. Er wordt besloten een interne evaluatie te doen naar de overname en integratie van Property Finance. Het betreft de evaluatie die in hoofdstuk 6.4 is besproken en heeft geleid tot het rapport Lessons

Learned. Daarnaast blijkt uit de feedback van de voordien gehouden Audit Committee vergadering dat thans 40% van de portefeuille van Property Finance met taxaties is onderbouwd. In de Audit Committee vergadering is aangegeven dat voor de rest van het jaar tempo moet worden betracht en dat 1 december a.s. het taxatiewerk moet zijn gedaan.

8.3.127 Herhaalde onderschatting van de bedrijfskosten bij Property Finance en - als gevolg daarvan - overschatting van het geprognosticeerde operationeel bedrijfsresultaat is blijkens de notulen van 15 juni van de raad van commissarissenvergadering van Property Finance een zorg van de raad. De raad van commissarissen vraagt zich af wat er is veranderd sinds de vorige vergadering waardoor het resultaat wederom afwijkt van wat er toen werd voorzien. Lamp geeft aan dat hij zijn geloofwaardigheid bij de Audit Committee dreigt te verliezen als hij haar nogmaals moet berichten dat het behaalde resultaat materieel afwijkt van de prognose. Van der Bijl geeft daarop aan dat het huidige hoofd controlling zal worden vervangen door een externe kracht en geeft voorts aan dat de directie in juli bij de Raad van Commissarissen zal terugkomen met een plan om dit terugkomende probleem aan te pakken.

8.3.128 Concern Audit bericht op 21 juni over een onderzoek naar Property Finance International. Voor de post Pegaso Park is een additonele agency fee en novation fee afgesproken. Dit is vastgelegd in drie side letters (van respectievelijk april 2007 en juni 2009 (2x)), die ten onrechte niet bekend zijn gemaakt aan de overige syndicaatsleden. De Krediet Commissie had in december 2009 besloten dat dit alsnog diende te gebeuren, maar deze beslissing was nog niet opgevolgd vanwege een 'juiste timing'. Openbaarmaking zou een negatief effect hebben op de relatie met paying agent EBN, waarmee Property Finance ook bij andere belangrijke kredieten te maken heeft. Gezocht wordt naar wegen om het reputatierisico te beperken, aldus Concern Audit. Openbaarmaking zou Property Finance ruim 1,3 miljoen euro kunnen kosten.

8.3.129 Concern Audit rapporteert op 16 juli over het kredietbeheer van Nederlandse leningen, van Property Finance, ter waarde van 9,2 miljard euro. Vanuit het project Fasten Your Seatbelts zijn verbeterpunten geïdentificeerd rond de beheersing van het kredietrisico. Er is aantoonbare progressie geboekt, maar gezien het toegenomen marktrisico resteert een hoog restrisico, aldus de samenvatting.

8.3.130 De Raad van Bestuur wordt door Smit op 10 augustus ingelicht over drie Pegaso Park side-letters bij Property Finance. De Krediet Commissie had gezegd dat dit moest worden opgelost (eind december 2009), maar het is niet gebeurd (juni 2010). Latenstein geeft aan dat het negeren van een besluit van de Krediet Commissie een heel serieus issue is wat absoluut niet geaccepteerd kan worden.

8.3.131 Latenstein ontvangt op 13 augustus een email van de crisis manager die in maart/april 2009 door Property Finance naar Belval is gestuurd. Hij bericht over 1 ½ jaar crisismanagement, dat Multiplan (eigenaar van Belval) malafide opereerde en onophoudelijk obstructie pleegde.

8.3.132 In het kwartaalrapport van Concern Audit van 18 augustus valt in de executive summary over Property Finance te lezen:

- *"Het risicoprofiel van SNS PF is door meerdere oorzaken hoger geworden.*
- *SNS PF heeft vorig jaar zelf vastgesteld dat er niet gewenste side letters zijn bij een Spaans project. Echter corrigerende maatregelen zijn nog niet getroffen.*
- *Het kredietbeheer van de Nederlandse portefeuille voldoet niet aan de te stellen eisen. Het huidige risiconiveau is te hoog."*

8.3.133 Over het kredietbeheer van de Nederlandse Property Finance leningen wordt gemeld:

> *"Op basis van het voorgaande zijn wij van mening dat de beheersing van de Nederlandse leningen niet voldoet aan de daaraan te stellen eisen. Gezien de werkdruk hebben de verantwoordelijke functionarissen aangegeven dat een managementreactie te verwachten is in de tweede helft van augustus."*

8.3.134 In de Raad van Commissarissen vergadering van 24 augustus merkt KPMG over Property Finance op dat, naarmate de voltooiing van het huiswerk vordert, de leningdossiers negatiever blijken te zijn dan verwacht. Dus het is des te belangrijker om het huiswerk voor het einde van het jaar af te ronden.

8.3.135 Concern Audit rapporteert op 7 september over de werking van 19 Financial Key Controls (FKC's) bij Property Finance per eind maart 2010. De opzet van de FKC's moet worden versterkt, aangezien niet alle controledoelstellingen worden bereikt met de huidige FKC's. Voor een aantal materiële balansposten is geen FKC beschrijving opgesteld. Eén FKC met betrekking tot het garantieoverzicht International heeft niet gewerkt. Van 4 overige FKC's is door ontoereikende documentatie niet vast te stellen dat deze gewerkt hebben per eind maart 2010.

8.3.136 Concern Audit rapporteert op 14 september over access control en change management bij Property Finance. Geconcludeerd wordt dat voor access control de belangrijkste tekortkomingen het ontbreken van een security baseline voor MS SQL, te ruime bevoegdheden voor ontwikkelaars op productie en onvoldoende gebruikersbeheer voor MS SQL en Windows zijn. Ook is er sprake van onvoldoende logging en monitoring voor MS SQL, Windows en drie applicaties. Voor changemanagement zijn de belangrijkste tekortkomingen het niet in alle gevallen juist volgen van de procedure, waaronder het niet aantoonbaar testen van changes.

8.3.137 In de Raad van Bestuur vergadering van 21 september wordt medegedeeld dat er signalen zijn gekomen over het teveel en te duur inhuren van externen bij Property Finance en mensen zouden daarvoor wellicht gebruik willen maken van de klokkenluidersregeling.

8.3.138 Concern Audit rapporteert op 23 september aan Poppe en Van Dijk een feitenonderzoek van 8 relatiecomplexen (met 78 financieringen) aangaande de vastlegging van juridische debiteuren per rating en concludeert het volgende:

"In een viertal relatiecomplexen is voor één of meerdere financieringen bij het raten van de ondernemerskenmerken gebruik gemaakt van de financiële analyse van een partij die geen schuldenaar of garantor was. De ondernemerskenmerken komen voor 7 relatiecomplexen niet geheel overeen met de scores zoals deze in de financiële analyses geadviseerd zijn. De schuldenaren, garantoren en borgstellers in het datawarehouse zijn voor 6 van de 8 relatiecomplexen niet geheel juist en/of volledig geregistreerd."

8.3.139 Concern Audit rapporteert op 15 oktober aan de directie van Property Finance over het kredietverleningsproces binnen Property Finance. De nadruk heeft gelegen op Customer Due Diligence (CDD). Er wordt als volgt gerapporteerd:

"De eindverantwoordelijkheid voor de volledigheid van CDD stukken is binnen SPF niet expliciet belegd, CDD stukken zijn niet allemaal volledig en de rapportage over CDD-compleetheid heeft beperkingen en is niet helemaal betrouwbaar."

en ook:

"In de naleving van de procedures rondom nieuwe kredietverlening en de dossiervorming hebben wij geen materiële afwijkingen aangetroffen. Naar ons oordeel is de mate van beheersing voldoende."

8.3.140 In het rapport van 28 oktober over het 3e kwartaal schrijft Concern Audit in de executive summary:

"Het toch al hoge risicoprofiel van SPF is door meerdere oorzaken de afgelopen kwartalen verder gestegen. De zwakke control environment, de matige interne sfeer, de steeds weer tegenvallende resultaten en de niet toereikende key controls zijn een wankele basis onder de bestaande beheersstructuur van SPF. Dit issue heeft de aandacht van de Raad van Bestuur en meerdere maatregelen zijn in voorbereiding."

8.3.141 En over de control environment wordt geschreven:

"De vele personele mutaties, de omvangrijke inhuur van externen, de tegenvallende resultaten en de afbouw van de activiteiten hebben een negatieve uitwerking op de sfeer. Management heeft hiervoor de aandacht. Op basis van meerdere signalen ten aanzien van misbruik van bevoegdheden binnen SPF voert Concernaudit op verzoek van de Raad van Bestuur aanvullende audits uit. Er wordt gewerkt aan het oplossen van de issues die samenhangen met de eerder gesignaleerde sideletters in Spanje."

8.3.142 Er verschijnt op 10 december een Governance Memo van de projectgroep Kom in Control (KiC) die beschrijft dat begin 2010 binnen Property Finance een "In Control" project is opgestart met als doelstelling:

"Het creëren van een risicobewustwording om vervolgens gezamenlijk op een fundamentele wijze de beheersing- en besturingsorganisatie van SNSPF op te zetten, dusdanig dat ten aanzien van het functioneren ervan:

a) het management op een logische, gestructureerde en onderbouwde wijze hierover verantwoording kan afleggen (door middel van de In Control Verklaring), alsmede;

b) de interne en/of externe audit-organisatie bij de beoordeling van de effectiviteit van de beheersing en vaststelling van de getrouwheid van de jaarrekening hiervan optimaal gebruik kan maken."

8.3.143 Onderzoekers merken op dat hierbij is gekozen voor het COSO-model dat wereldwijd het meest geaccepteerde en gebruikte raamwerk voor het beoordelen en inrichten van een beheersingsorganisatie is. Per directielid c.q. portefeuillehouder is er een compacte en overzichtelijke In Control Set opgesteld dat de volgende elementen bevat:

- Risk Control Matrix (RCM):
- In Control Framework (ICF):
- Gespreksverslagen
- In Control Verklaring (ICV):
- Actielijst ICV + Actielijst gespreksverslagen

8.3.144 Op 17 januari 2011 wordt over dit KiC-project een eindverslag uitgebracht. In dit eindverslag wordt er op gewezen dat de aanleiding voor dit project de verhoogde aandacht voor de beheersing van risico's was als gevolg van:

1. De kredietcrisis (algemeen);
2. De vastgoedmarkt (algemeen); en
3. Het matige track record van Property Finance International inzake "in control".

8.3.145 Als doelen van het KiC-project wordt omschreven:

1. Opzetten van een adequate besturing- en beheersingsorganisatie binnen Property Finance;
2. Creëren van riskbewustwording binnen de organisatie;
3. Betrouwbaar en degelijk onderbouwen van de ICV betreffende functioneren beheersorganisatie;
4. Opzetten toekomstbestendig fundament beheersorganisatie voor oordeelsvorming door interne en externe auditors;
5. Opstellen van een Governance Memo voor borging van 'In Control' in de organisatie.

8.3.146 In het eindverslag wordt geconcludeerd dat met voltooing van het KiC-project alle doelen zijn behaald. Het eindverslag is op 18 februari 2011 aan de raad van commissarissen van Property Finance gepresenteerd.

8.3.147 In een rapport van Concern Audit van 30 december, gericht aan Latenstein en Lamp, wordt bericht over inhuur van externen door Property Finance. De executive summary leest als volgt:

"Wij hebben een onderzoek uitgevoerd met betrekking tot de inhuur van externen bij SPF. Achtergrond van het onderzoek zijn meerdere anonieme signalen dat deze

inhuur niet conform de regels binnen SNS REAAL zou plaatsvinden. Het onderzoek heeft zich gericht op de periode december 2009 tot en met oktober 2010. In het onderzoek zijn geen aanwijzingen gevonden die duiden op een integriteits-issue. Er zijn contracten aanwezig en alle kosten zijn gedocumenteerd. Wel zijn de gehanteerde tarieven en facturen zeer hoog. Wij vragen aandacht voor het challengen van de gehanteerde tarieven en gedeclareerde uren."

8.3.148 Uit het detailrapport blijkt dat de inhuur van ca. 15 externen is beoordeeld. Verder valt daar nog te lezen:

"Vermeldenswaardig in dit kader is dat wij tweemaal hebben moeten escaleren om de gevraagde formele informatie te kunnen verkrijgen en in de gelegenheid te kunnen worden gesteld om door ons noodzakelijke informatie zelfstandig, dat wil zeggen zonder toezicht van de gegevensverstrekker, te kunnen bestuderen."

en ook:

"De financiële informatie, zoals facturen en creditcard gegevens zijn ons tijdig ter beschikking gesteld. Hierbij dient te worden opgemerkt dat de medewerker die deze informatie ter beschikking heeft gesteld ons een week na het ter beschikking stellen van de informatie heeft gevraagd of wij hem 'bescherming kunnen bieden in verband met zijn medewerking aan ons onderzoek.' Een tweede tranche aan financiële informatie hebben wij via andere medewerkers moeten opvragen in verband met afwezigheid van de hiervoor genoemde medewerker."

8.3.149 Nijhuis verklaarde hierover aan onderzoekers dat deze bevindingen niet aan de Raad van Commissarissen zijn gemeld:

"Dat had wel gemoeten. Ik snap ook niet dat dit niet is gebeurd. Deze bevindingen zeggen veel over cultuuraspecten en dit hadden we moeten weten. (…). U vraagt mij wat ik ervan vind dat Latenstein deze bevindingen niet heeft gemeld bij de AC. Ik heb het hem niet kunnen vragen, maar ik vond het shocking dat deze bevindingen niet met het AC zijn gedeeld.'

8.3.150 Latenstein zegt hierover aan onderzoekers:

"Ik weet eigenlijk niet of ik het rapport specifiek heb gezien." maar ook:
"Het is zeker niet zo dat dit bewust niet is gedeeld met de RvC."

8.3.151 Ook Zwartendijk en Van de Kraats hebben onderzoekers aangegeven dat zij niet van dit Concern Auditrapport op de hoogte waren.

8.3.152 Met betrekking tot de beoordeling van het jaar 2010 geeft Van de Kraats onderzoekers nog het volgende aan:

"U vraagt mij of ik vond dat Lamp en Latenstein voldoende urgentie hadden bij het uitvoeren van de verbeteragenda. Ik heb daar weleens aan getwijfeld, in die zin dat ik mij heb afgevraagd of zij hun aandacht wel verstandig verdeelden. Ze werken heel

hard en waren heel erg gecommitteerd. De vraag was echter of zij de juiste prioriteiten stelden. Lamp had geen bestuurderservaring, hij was nooit manager geweest van een hele grote club. Hij had enkel ervaring met de materie. Wij hebben hem begeleidt en hem erop aangesproken dat hij moest uitkijken bij het maken van keuzes. Het liefst waren wij de crisis ingegaan met zeer senior mensen, die dit al een keer eerder hadden meegemaakt, maar dat was niet het geval."

Bevindingen van onderzoekers over het jaar 2010

8.3.153 Onderzoekers concluderen over het beheersingsniveau en de mate van interne controle bij Property Finance in het jaar 2010 als volgt:

8.3.154 In de eerste helft van 2010 komen, naast een enkel signaal van voortgang steeds meer negatieve signalen naar boven. Begin januari meldt Concern Audit dat het actuele beheersingsniveau van Property Finance op dat moment niet goed te boordelen is.

8.3.155 Andermaal, net als op 14 september 2009, is er op 18 maart 2010 geen tijd voor Concern Audit in de raad van commissarissen van Property Finance, ondanks het voornemen in 2009 tot het dynamisch volgen van Concern Audit's werk binnen Property Finance door de raad van commissarissen.

8.3.156 In juni wijst Concern Audit op drie side-letters aangaande het project Pegaso Park. Hiervan had de Krediet Commissie al in december 2009 aangegeven dat dit opgelost moest worden, maar dat is tot dan toe niet gebeurd. Ook zal blijken dat dit op 9 februari 2011 nog niet is opgelost.

8.3.157 In de tweede helft van 2010 stijgt het aantal negatieve signalen over het beheersingsniveau en de mate van interne controle bij Property Finance verder en zijn er in verhouding nauwelijks positieve ontwikkelingen in deze te melden.

8.3.158 Eind 2010 wordt afgesloten met verontrustende signalen over de grote moeite die Concern Audit heeft om informatie bij Property Finance te verkrijgen en over een Property Finance medewerker die om bescherming vraagt wanneer hij Concern Audit bepaalde informatie moet verstrekken.

8.3.159 Onderzoekers constateren dat het aantal negatieve signalen over de administratie en het risicobeheer bij Property Finance in 2010 sterk stijgt. Begrijpelijkerwijze gaat alle aandacht uit naar de afbouw van de portfolio en de grote verliezen van Property Finance, maar tegelijkertijd blijft het beheersingsniveau en de mate van interne controle bij Property Finance in het vierde volle jaar na de overname onvoldoende.

8.3.160 Anderzijds is er in 2010 gewerkt aan het project Kom in Control, met een eindrapport van 17 januari 2011 dat op 18 februari 2011 is gepresenteerd aan de raad van commissarissen van Property Finance en waarin staat dat alle doelen zijn behaald. De effecten daarvan zouden vanaf het jaar 2011 merkbaar moeten worden.

8.3.161 De vraag kan worden gesteld of en zo ja wat de Raad van Bestuur in 2010 meer had kunnen doen.

8.3.162 Nijhuis heeft hierover aan onderzoekers verklaard:

> *"Terugkijkend hadden we eerder moeten aandringen op een 'integrated risk framework-benadering'. Eigenlijk hadden we daar in 2008 al mee moeten beginnen. In 2010 zaten we vol in de details, zodat we eigenlijk te laat waren met dit framework. Het opbouw van zo een framework kost veel tijd."*

2011

8.3.163 Blijkens een notitie van 5 januari[74] van Latenstein aan de Raad van Bestuur wordt er besloten tot het instellen van een Adviescommissie Vastgoed. In de notitie staat:

> *"Inleiding*
> *Gelet op de ontwikkelingen bij SNS Property Finance (SPF) en de beslissing om niet alleen de internationale, maar ook de Nederlandse activiteiten van deze voormalige business unit voor een groot deel af te bouwen, is voorgesteld een adviescommissie in te stellen bestaande uit personen met uitgebreide kennis en ervaring op het gebied van vastgoed.*
>
> *Doelstelling*
> *Deze adviescommissie vastgoed is bedoeld om de RvB, de RvC en de directie van SPF te adviseren over en te ondersteunen bij de afbouw van de activiteiten van SPF. Er is nadrukkelijk geen sprake van een toezichthoudende rol. De commissie heeft geen formele plaats in de governance van SNS REAAL."*

8.3.164 Een van de adviseurs was Verweij, die onder meer als volgt verklaarde:

> *"Bij besprekingen van de adviescommissie zaten in totaal een man of 5 à 6 van SNS. Dat waren zowel mensen van de holding als van vastgoed, Property Finance. Het was min of meer een vaste samenstelling. 'Groenhof trok de kar. Hij was er meestal wel bij.' Latenstein en Lamp zaten er ook nagenoeg altijd bij evenals Jaap van Dijk (...), de financiële man van SNS. Verder zat er nog een secretaresse bij, die notuleerde.*
>
> *(...)*
>
> *We werden als adviescommissie gevraagd om advies te geven over de verdere afbouw van de portefeuille, maar het was absoluut te laat. We hebben adviezen gegeven en conclusies geformuleerd, maar we konden niks. Ik heb dat ook gezegd. 'Het is niet 5 voor 12, het is half 1.' Men had geen juridische middelen om directe grip op de projecten te krijgen en ze hadden de mensen en kennis ook niet. Nogmaals, het gevoel van urgentie ontbrak. Ook in februari 2012.*

[74] De notitie is gedateerd 5 januari 2010, maar het moet een notitie van 2011 zijn.

(...)

Ik heb in maart 2012 het eindrapport, gericht aan Latenstein, gepresenteerd aan een hele groep van misschien wel 15 à 20 man, waaronder leden van de raad van bestuur, de raad van commissarissen(...)

(...)

In ons rapport schrijven wij dat het voor de commissie zeer de vraag is of het gelukt is een zinvolle bijdrage te leveren aan de afbouw van de SNS PF portefeuille. Dat hangt ook samen met het feit dat alle contracten er al lagen, we konden niet meer dan adviseren. 'Het was te laat en niet een jaar te laat hoor, de fout zal al op het moment dat SNS de portefeuille heeft overgenomen.' Als je het onderzoek niet goed hebt gedaan, dan weet je niet wat je in huis hebt gehaald. 2006 en 2007 waren geen slechte jaren. Er hadden best een paar mindere projecten tussen kunnen zitten, die je misschien nog kwijt was geraakt, maar als je het niet beseft en je financiert op papier tegen een redelijke vergoeding zonder dat je het risico onderkent, dan hobbelt dat door, totdat de crisis komt, dan wordt alles zichtbaar, ook de 'mallotigheid' (onvolkomenheden) die in een aantal contracten zit."

8.3.165 In de RvC vergadering van 5 maart 2012 heeft de adviescommissie vastgoed gerapporteerd. Er wordt genotuleerd: "*De commissie heeft het beeld gekregen van een zeer betrokken en kundig team*".

Bij wederhoor hebben diverse commissarissen erop gewezen dat er wel degelijk een gevoel van urgentie was en dat de Adviescommissie Vastgoed voorbijging aan de randvoorwaarden waarmee SNS Reaal te maken had. De Adviescommissie adviseerde veel onroerend goed op de eigen balans te nemen en zo de waarde te optimaliseren, maar dit zou gezien de immobiliaregeling onmogelijk zijn.

8.3.166 De afdeling Concern Audit rapporteert op 17 januari over twee onderzoeken uitgevoerd in de 2e helft 2010. Het eerste onderzoek betreft het kredietbeheer van International. Het risicoprofiel wordt als hoog ingeschaald. Als conclusie wordt geschreven:

"Er is progressie geboekt bij het kredietbeheer van de performing internationale leningen conform de verbeterpunten die zijn geïdentificeerd in het project Fasten Your Seatbelts. Gezien het toegenomen marktrisico resteert echter een hoog restrisico. Belangrijkste verbeterpunten zijn:

- *de betrokkenheid van Vastgoedadvies bij internationale taxaties is niet gewaarborgd en de opmerkingen van Vastgoedadvies bereiken niet altijd de fiatterende committees;*
- *de revisieachterstanden voor de internationale portefeuille als geheel waren gedurende enkele maanden boven de norm van 10%;*
- *CDD stukken zijn regelmatig niet helemaal compleet;*

- *naleving van de acties van de fiatterende committees was niet steeds gewaarborgd en de dossiervoering kan op onderdelen versterkt worden."*

8.3.167 Het tweede onderzoek betreft een audit uitgevoerd op het voorportaal van het proces voorzieningenbepaling. Naar het oordeel van Concern Audit is de mate van beheersing nog onvoldoende. Er wordt geconcludeerd dat progressie geboekt is bij het signaleren van early warnings conform de verbeterpunten die zijn geïdentificeerd in de audit kredietbeheer Nederlandse portefeuille medio 2010. Echter verdere verbetering van het proces is nodig en het risico bestaat dat de voorzieningen niet volledig zijn. Oorzaken hiervoor zijn:

- *"niet alle materiële posten met een betalingsachterstand groter dan 90 dagen zijn in default verklaard,*
- *er is geen norm voor de periode waarbinnen een defaultvoorstel moet worden ingediend bij het Risk Committee na het ontstaan van defaultindicatoren,*
- *posten waarvan de betalingsachterstand door SNSPF gelegaliseerd is, worden niet in default verklaard,*
- *de betrouwbaarheid van het overzicht met early warnings wordt niet vastgesteld,*
- *het Early Warnings Overleg was tot december alleen gericht op de defaultindicator betalingsachterstanden en*
- *acties in het Early Warnings Overleg worden niet altijd concreet geformuleerd en tijdig opgevolgd."*

8.3.168 Een dag later, op 18 januari, verschijnt er nog een derde rapport van Concern Audit. Ditmaal over de afbouw van de internationale portefeuille van Property Finance. De samenvatting leest als volgt:

> *"Het proces afbouw van de internationale portefeuille kent een hoog strategisch en inherent risico. Er staat veel druk op de voortgang. Daarnaast gaan desinvesteringen veelal gepaard met het verlenen van korting, hetgeen als kwetsbaar bestempeld kan worden.*
>
> *Hoewel in de loop van 2010 strakke afspraken zijn gemaakt omtrent fiattering, is naar de mening van CA verbetering nog noodzakelijk. Dit betreft met name het vastleggen van de definitie van korting, hetgeen potentieel een goede procedure ontkracht, en het vastleggen van de werkwijze bij desinvesteringen in de Noord-Amerikaanse portefeuille.*
>
> *Uit onze deelwaarneming blijkt dat de verleende kortingen door de bevoegde personen zijn geautoriseerd en dat de governance in de loop van 2010 voldoende transparant gemaakt is.*
>
> *Adequate instructies worden verstrekt aan partijen die bemiddelen of ondersteunen bij de afbouw. Het verlenen van toegang tot de dataroom is recent geregeld in een verkoopprocedure. Partijen die toegang krijgen tot de dataroom ondertekenen daartoe een confidentiality letter.*

De huidige managementrapportage inzake Portfolio Repositioning biedt vooral inzicht in de pijplijn, maar is nog geen verantwoordings- en sturingsdocument."

8.3.169 Concern Audit rapporteert op 27 januari over een onderzoek naar de betalingsorganisatie Property Finance over 2010. In de executive summary staat:

"Al eerder is geconstateerd dat een optimale beveiliging en functiescheiding met het Elektronisch Bankieren pakket van SNS Bank systeemtechnisch maar beperkt mogelijk is. SPF heeft naar aanleiding van de audit maatregelen genomen om het risico te beperken (verlaging van de daglimiet van EUR 250 mln naar EUR 100 mln per persoon per dag en vermindering van het aantal in omloop zijnde tokens). Echter het risico van een hit and run fraude met groot effect (maximaal EUR 100 mln) blijft bestaan. SPF accepteert dit risico. Uit onze deelwaarneming van 42 betalingen komen overigens geen bijzonderheden."

8.3.170 Smit vertrekt als hoofd Concern Audit bij SNS Reaal. Over zijn ervaring met Property Finance heeft Smit onderzoekers het volgende verteld:

"Ik denk dat het feit dat later veel zaken op tafel kwamen die eerder nooit door EY waren opgemerkt verband hield met de materialiteit. Property Finance was binnen ABN AMRO relatief veel kleiner dan binnen SNS Reaal."

"Ik wilde namelijk meteen op 1 januari 2007 met de entry audit beginnen, maar uiteindelijk is deze pas in mei/juni gestart. Dat had ermee te maken dat Menkveld net binnenkwam en geen zin had in een entry audit."

"Wat je hier echter ziet, vanaf het eerste onderzoek tot het laatste, is dat het management bij het uitbrengen van de concept rapportage begint met te zeggen 'dat is flauwekul' of 'dat zie je toch verkeerd'. Er was heel veel druk om rapporten die vrij streng waren veranderd te krijgen. Ik heb dat ergens anders nog nooit zo ervaren als bij SNS Property Finance. Wanneer het definitieve rapport vervolgens uitkwam, zei het management van SNS Property Finance dat het wel met de bevindingen eens was en werd een plan gemaakt om verbeteringen door te voeren, maar het management was het met de bevindingen van Internal Audit niet intrinsiek eens. Daarmee bedoel ik dat het idee niet was 'ik heb een probleem en dat moet opgelost worden'. Het idee was 'ik heb een probleem, omdat audit een rapport heeft geschreven en dat rapport moet van tafel'. Dit was alleen het geval bij SNS Property Finance, zowel bij Nederland als International. Bij SNS Reaal was de toon anders. SNS Property Finance is in mijn carrière dé uitzondering geweest, waarbij ik vanaf dag één voelde dat management de rapporten van Internal Audit niet echt serieus nam of in elk geval niet echt veranderingen wilde aanbrengen op basis van die rapporten."

"De onvoldoendes die ik gaf in mijn concept rapporten werden ontkend of er werd gezegd dat het genuanceerder lag. Deze tegendruk kwam van Van Rijn en Menkveld."

"Ondanks de wisselingen in het management is de tegendruk, die ik eerder beschreef, er altijd geweest."

"In de zomer van 2010 heb ik aangegeven dat ik weg zou gaan. Ik was het gedram en de discussies zat. Niets is zo erg als elk jaar te moeten zien dat ik totaal geen verschil heb kunnen maken. Latenstein vond het vervelend dat ik wegging. Hij heeft toen tegen mij gezegd dat het een heel zwaar jaar was en dat hij het fijn zou vinden als ik tot 1 februari 2011 zou blijven, ook omdat ik een heel goede werkverhouding had met KPMG. Ik heb mijzelf toen beperkt tot SNS Property Finance en in oktober/november 2010 al het operationele stokje overgedragen aan mijn rechterhand, de heer Westenbrink."

8.3.171 Op de vraag van onderzoekers of hij zich herkende in bovenstaande zegt Latenstein:

"Tot 2009 wel, daarna niet meer."

8.3.172 Onderzoekers hebben bovenstaand citaat van Smit ook aan andere Raad van Bestuur en ook aan Raad van Commissarissen-leden voorgelegd. Verschillende geïnterviewden hebben aangegeven dat de reden die Smit noemt voor zijn vertrek hen heeft verbaasd. Door de geïnterviewden wordt samengevat en opgeteld echter wel onderkend dat er vooral met de directie van Property Finance International soms stevige discussies werden gevoerd, dat Smit vond dat er bij de directie van Property Finance International sprake was van 'defensief' gedrag, dat er door de directie van Property Finance druk werd uitgeoefend om de bewoordingen in de rapporten net iets te wijzigen en dat de directie van Property Finance probeerde te voorkomen dat er slecht over hen werd gerapporteerd.

8.3.173 Verder heeft Smit aan onderzoekers gemeld:

"Ik verweet Lamp dat hij nooit naar SNS Property Finance ging. Dat heb ik hem ook gezegd. De RvB van SNS Reaal kwam niet op 'ground zero', terwijl je daar na één dag zou zien dat het een kaartenhuis was dat op instorten stond. Zo wisten de mensen van de administratie niet wat ze moesten doen en er werden mensen van buiten met grote ego's ingehuurd. Ik heb steeds gezegd dat naar SNS Property Finance gaan de enige manier was om echt inzicht te krijgen in wat er speelde. Je krijgt er gevoel bij door daar rond te lopen en met mensen te spreken."

"Ik heb de internal control van de kredietcommissie, waar Kroeze en Hinssen in zaten, bekeken. Deze kredietcommissie heeft echter nauwelijks gewerkt als instrument om kredieten tegen te houden, omdat de kredietcommissie niet inhoudelijk betrokken was."

"De RvB werd eigenlijk gewoon 'gepressed' door de commissarissen om actie te ondernemen. Dat is iets wat ik continu heb gezien in dit dossier."

8.3.174 In het rapport van 9 februari over het 4e kwartaal 2010 schrijft Concern Audit in de executive summary over Property Finance:

"De vele personele mutaties, de omvangrijke inhuur van externen, de tegenvallende resultaten en de afbouw van de activiteiten hebben een negatieve uitwerking op de

sfeer. Management heeft hiervoor de aandacht. Op basis van meerdere signalen ten aanzien van misbruik van bevoegdheden binnen SPF voert Concern Audit op verzoek van de Raad van Bestuur aanvullende audits uit."

8.3.175 In het Accountantsverslag van 14 februari over 2010 schrijft KPMG als volgt:

"De jaarafsluiting is grotendeels conform de ambitieuze planning verlopen en heeft niet tot grote onverwachte bevindingen geleid.

Een uitzondering vormt SPF en dan met name de controle van de complexe waarderingsvraagstukken. Onze werkzaamheden zijn daar moeizamer verlopen, hetgeen ten dele wordt verklaard door de grote inherente onzekerheden."

en ook:

"De controle van de jaarcijfers van SPF is tot nu toe een uitdagend en tijdrovend proces gebleken. Tijdens onze werkzaamheden hebben wij vastgesteld dat het jaarafsluitingsproces onvoldoende robuust is. Met name ten aanzien van het kredietvoorzieningenproces is verdere verbetering gewenst.

De oplevering van de rapportages en de taxaties van derden zijn niet zonder problemen verlopen, waardoor er vertraging en inefficienties zijn ontstaan in de controle.

De rol van Risk Management bij het voorzieningenproces ten aanzien van de non-core leningportefeuille dient verder verzwaard te worden, waardoor de natuurlijke kritische rol van Risk Management verder wordt verstrekt. Dit laatste is met name relevant om de afhankelijkheid van de externe deskundigheid verder te mitigeren."

8.3.176 Diezelfde dag merkt Nijhuis in het Audit Committee op dat een notitie van KPMG Meijburg & Co vrij indringende uitspraken bevat, o.a. ten aanzien van fiscale zaken van Property Finance. Geantwoord wordt dat het basismateriaal ten aanzien van Property Finance nog niet van voldoende niveau is als gevolg van een mix van houding en kwaliteit.

8.3.177 Nijhuis heeft hierover aan onderzoekers verklaard:

"Dan lees ik in de rapportage terug dat sprake was van langjarig achterstallig onderhoud in de fiscale positie van de USA. Ook was opgenomen dat pas na sterk aandringen maatregelen werden genomen om fiscale risico's te beperken. De houding van de directeur van fiscale zaken was dat hij zijn best had gedaan, maar dat SPF niet wilde. Dat herinner ik mij nog, omdat ik daar zeer geïrriteerd over was. De directeur fiscale zaken had aan de bel moeten trekken, zodat SPF wel zou meewerken. Het kan niet zo zijn dat later in een review naar voren wordt gebracht dat je je best hebt gedaan, dat is gewoon niet genoeg. Ik was hier erg boos over."

8.3.178 Concern Audit rapporteert op 3 maart in het kader van Basel II over een onderzoek naar de datakwaliteit van Property Finance. Samenvattend werd geconcludeerd:

"Doordat (geautomatiseerde) controles over de gehele keten nog niet zijn ingericht en de documentatie van queries in het datawarehouse nog niet op orde is, kan geen uitspraak worden gedaan over de integriteit van de data. Een deel van die data (…) is getoetst aan de onderliggende dossiers. Bij die data is een verbetering vastgesteld ten opzichte van vorige jaren. Een onderbouwing is bij 11% van de beoordeelde variabelen niet aangetroffen. Daarnaast is 7% van de variabelen niet consistent met de onderliggende dossiers. Afwijkingen bestaan met name nog bij de kwalitatieve variabelen die gebruikt worden voor de Probability of Default rating."

8.3.179 Concern Audit heeft een audit uitgevoerd naar de naleving van CDD (Customer Due Diligence) bij Property Finance. In een audit rapport van 12 april wordt geconcludeerd dat er voldoende awareness bestaat voor het belang van CDD, echter er worden tekortkomingen gesignaleerd in de zorgvuldige en aantoonbare vastlegging van klantonderzoek, –segmentatie en –acceptatie en controle op deze registratie.

8.3.180 Het rapport van 11 mei van Concern Audit over het 1e kwartaal geeft in de executive summary aan:

"In het eerste kwartaal zijn verdere maatregelen genomen om de beheersing van met name SPF Non Core te versterken, waaronder het opzetten van management-informatie, verbetering van belangrijke procedures (cost control, afbouw, voorzieningenproces) en het maken van nadere afspraken over de invulling van de Kredietinspectie door GA. De druk op de afbouw van de Non Core activiteiten en de prominente rol en afhankelijkheid van externen blijven echter extra aandacht vragen voor de control environment en awareness ten aanzien van compliance spelregels. Uit extern onderzoek naar een drietal grote projecten blijken aanwijzingen voor ernstige onregelmatigheden door klanten en tekortkomingen in de (toenmalige) interne beheersing van SPF. De communicatie rond dit onderzoek en de tijdigheid van rapporteren hieromtrent aan de daartoe geëigende gremia zijn aandachtspunten. De externe accountant heeft aangekondigd dat zij aanvullend onderzoek zal verrichten naar mogelijke onregelmatigheden."

8.3.181 Zoals in hoofdstuk 6.5 al aangegeven, stuurt de directie van Property Finance op verzoek van de Raad van Bestuur op 11 mei een memo naar aanleiding van eerder verschenen HIG rapporten. Daarin wordt, voor zover hier van belang, melding gemaakt van onregelmatigheden die toegeschreven zouden kunnen worden aan "*de in het verleden ernstig tekortschietende "control environment" bij de business unit international (en voorheen ook Special Projects) van SNSPF."*

8.3.182 In de Risico Commissie vergadering van 16 mei wordt over Property Finance genotuleerd:

"De heer Overmars vindt de risicocultuur een zorgpunt. De risicofunctie krijgt soms te weinig informatie en de verhouding risico/business kan versterkt worden."

8.3.183 In de raad van commissarissenvergadering van 23 mei van Property Finance wordt besloten om ca. 80 personen van Property Finance te interviewen in het kader van een integriteitsonderzoek. Doel is om informatie uit het verleden naar boven te halen.

8.3.184 Concern Audit rapporteert op 29 juni over een onderzoek naar het proces financiële beheer van participaties en property assets van Property Finance, een onderwerp met hoog risicoprofiel. Het proces krijgt een onvoldoende. Belangrijke ontwikkelpunten ten aanzien van financiële beheer zijn de inrichting van beleid en governance, de werking van communicatielijnen, de kwaliteit en diepgang van financiële rapportages alsmede de normen ten aanzien van competenties en integriteit voor lokale bestuurders.

8.3.185 Op 8 juli publiceert Concern Audit een rapport over het proces rondom de besluitvorming door de Krediet Commissie (KC) en de Risico Commissie (RC) van Property Finance, een proces met een hoog risicoprofiel:

> *"Er wordt geconcludeerd dat van 46 beoordeelde KC besluiten er 11 besluiten niet volledig zijn nageleefd binnen de onderzoeksperiode. Dit betreft met name tijdige uitvoering van revisies waar de KC specifiek om had gevraagd, het inschakelen van vastgoedadvies en het aanleveren van aanvullende informatie. Van de 10 beoordeelde RC besluiten zijn er 6 niet volledig nageleefd."*

8.3.186 Concern Audit rapporteert op 12 augustus over het 2e kwartaal over SPF in de executive summary o.a.:

> *"Nieuwe specifieke aandachtsgebieden zijn: het (volledig) naleven van de besluiten van de Kredietcommissie van SPF en de RvC van SPF, de verder opgelopen revisieachterstanden en de control op het dagelijkse bestuur van de property assets."*
>
> en verder:
>
> *"Uit onze audit uitgevoerd op de beheersing van het proces financieel beheer van participaties en property assets blijkt dat SPF onvoldoende kaders heeft geformuleerd en te weinig control heeft op het handelen van het dagelijkse bestuur van de property assets. (…). Ook is een project gestart om klantdossiers, met name het bewaren van belangrijke e-mails, te verbeteren."*
>
> en
>
> *"Een kwart van de door ons beoordeelde besluiten van de Kredietcommissie van SPF en 6 op de 10 besluiten van de Risico Commissie van SPF bleek niet volledig nageleefd te zijn. Naar aanleiding van deze bevindingen wordt een pre-screeningcomité in het leven geroepen, dat voor elke Kredietcommissie de kwaliteit van de informatievoorziening aan de Kredietcommissie bewaakt."*

8.3.187 Kroeze heeft over dit laatste verklaard:

> *"Dit is vrij dodelijk en onacceptabel. Je wordt kwaad en dan eis je maatregelen. Er waren al maatregelen genomen. Zo werden er binnen SPF een heleboel mensen van*

hun plekken gehaald voor wat betreft de kredietbesluiten, hetgeen niet alleen door dit punt kwam. Het was niet zo dat men zei dat ze het niet wilden uitvoeren, maar het is vrij binair. Of het wordt 100% uitgevoerd of dat gebeurt niet en dan ga je terug naar het KC. Een andere mogelijkheid is er niet."

8.3.188 In de directievergadering van Property Finance van 1 september komt bij de bespreking van het garantie-overzicht per eind juni 2011 naar voren dat er "hidden garanties" zijn, die niet op het overzicht staan.

8.3.189 Naar aanleiding van de notulen van de vergadering van 1 september stelt de directie van Property Finance in zijn vergadering van 15 september dat alleen formeel afgegeven garanties kunnen worden geregistreerd. Wanneer blijkt dat er nog andere garanties zijn afgegeven, dienen deze in het overzicht opgenomen te worden. Nader wordt bekeken hoe omgegaan dient te worden met onderhandse garanties of anderszins verplichtingen. Onderzoekers hebben niet kunnen vaststellen waar dit betrekking op heeft.

8.3.190 Op 1 oktober treedt Bendermacher, het nieuwe hoofd Concern Audit, aan. Hij heeft zijn entree als volgt aan onderzoekers geschetst:

"…maar toen ik binnenkwam trof ik een situatie aan waar SPF niet erg ontvankelijk was voor het werk van Concern Audit ('CA'). Het was moeilijk gesprekken te voeren, informatie te krijgen en moeilijk om afspraken te maken. Het was ook moeilijk om onderzoeken af te ronden en om tot acties te komen. Het was geen erg ontvankelijke 'auditee'.

U vraagt met wie er bij SPF bijvoorbeeld niet goed afspraken te maken viel. Iedereen. Ik bedoel elke medewerker waarmee gesproken moest worden. Met de directie kreeg ik vaak wel afspraken, maar de directie krijgt vaak de bevindingen van een onderzoek. Op dat moment was er veel push back van management als het ging om de concepten van onderzoeksrapporten en de bevindingen.

U vraagt mij waar deze push-back van het management uit bestond.
Er zat een enorm verschil in de awareness met betrekking tot de interne beheersing tussen SNS Bank en SPF. SPF was natuurlijk een niet-bank die binnen een financiële organisatie terecht was gekomen. Er heerste bij SPF een totaal andere cultuur op het gebied van interne beheersing. Dat blijkt uit alle onderzoeken waar U vragen over stelt. Het was erg los en erg ongecontroleerd.

U vraagt, gezien het cultuurissue dat bij SPF vier á vijf jaar na de overname nog bestond, hoe ik heb beoordeeld wat er voor mijn komst met betrekking tot de cultuur is gebeurd aan maatregelen.
Ik kan daar heel weinig over zeggen, want ik was er toentertijd niet. De simpele conclusie is dat er op dat gebied geen erg grote stappen waren gezet. Dat is een conclusie die ik nu trek kijkend naar het gehele verhaal. SPF werd gekocht, terwijl het kwam uit een historie waarin interne beheersing er verifieerbaar niet was. (…). Zeker

in de periode dat Smit er was, is er veel goed onderzoek gedaan met goede bevindingen. Er is alle kans geweest om het te verbeteren. Als dat dan niet gebeurt dan zegt dat wel iets over de cultuur."

8.3.191 In het 3e kwartaalrapport van de afdeling Concern Audit van 2 november wordt over Property Finance in de executive summary gemeld:

"Ondanks de ondernomen en geplande acties, blijft ons inziens SPF uit oogpunt van beheersing (inherent) het meest risicovolle bedrijfsonderdeel."

8.3.192 In de Raad van Bestuur vergadering van 6 december worden de uitkomsten van de integriteitsmeting 2011 besproken. De uitkomsten voor Property Finance zijn laag en zeker aanzienlijk lager dan de benchmark, maar wel in lijn met de verwachtingen.

8.3.193 In het jaarverslag van SNS Bank (waar Property Finance deel van uitmaakt) over 2011 wordt over het onderzoek slechts gemeld:

"In 2011, a study into the corporate integrity climate within SNS Bank was conducted. The results of the study in 2011, which was once more conducted in collaboration with KPMG, show that corporate integrity and compliance have improved compared to the study in 2010. Employees are very committed to integrity and compliance. On all counts, SNS REAAL scored better than other respondents in the Financial Industry Benchmark 2011."

8.3.194 Concern Audit rapporteert op 8 december over het kredietbeheer van Property Finance Non Core over de eerste helft 2011. Belangrijkste (reeds eerder gerapporteerde) aandachtspunt is de revisieachterstand. Deze was in juni 2011 opgelopen tot 40%. Management heeft per ultimo juli 2011 organisatorische maatregelen genomen om deze voor jaareinde 2011 binnen de norm van 10% te brengen. Wel zijn, aldus het rapport, in juli 2011 103 financieringen via een verkorte procedure van een nieuwe rating voorzien. Met deze maatregelen kwam de gerapporteerde revisie-achterstand per 31 juli 2011 op 31% en per 30 september 2011 op 10,6%. Deze verkorte revisieprocedure is in de Krediet Commissie besproken en goedgekeurd. Concern Audit is van mening dat deze tijdelijke verkorte revisie-aanpak had moeten worden toegelicht in de rapportages.

8.3.195 De Management Letter van KPMG van 12 december schrijft over Property Finance:

"De beheersorganisatie van SPF Non-core heeft in 2011 een groot aantal verbeterpunten gerealiseerd. De kwetsbaarheden die bij de vorige jaarafsluiting bestonden, zijn daarmee significant beperkt. De verbeteringen zitten met name in de effectiviteit van de financiële functie, inclusief fiscale aspecten, en de instelling van een bedrijfsbureau bij Non-core. Ondanks alle gerealiseerde verbeteringen resteert nog steeds een organisatieonderdeel met een hoog inherent risicoprofiel.

De marktomstandigheden resulteren in een toename van het uitwinnen van zekerheden. Dit betekent dat de juridische structuur en consolidatiekring van SPF aanzienlijk in omvang en complexiteit zijn toegenomen.

KPMG adviseert om doorlopend actie te blijven ondernemen om de awareness voor integriteitsrisicobeheersing bij SPF te vergroten, zowel ten aanzien van de externen als ten aanzien van de eigen medewerkers. Andermaal wijst KPMG erop dat er bij SPF non-core veel externen actief zijn.

De revisie-achterstand bij SPF None-core is teruggebracht van 31% in juli 2011 naar 11% in September 2011. In een aantal gevallen is hiervoor een verkorte revisieprocedure gehanteerd. KPMG adviseert voor deze posten vast te stellen dat het overslaan van bepaalde stappen in het revisieproces niet tot additionele risico's leidt.

KPMG rapporteert ook over project Lego, dat mid 2011 is opgestart met als doelstelling voor 14 individueel geselecteerde hoog-risicodossiers, vast te stellen in hoeverre financiële schade kan worden verhaald en in welke mate deze schade heeft kunnen ontstaan door het falen van de interne beheersing c.q. door frauduleus handelen van eigen medewerkers. KPMG beveelt aan om criteria op te stellen waartegen de inhoudelijke voortgang van het onderzoek kan worden gemeten."

Bevindingen van onderzoekers over het jaar 2011

8.3.196 Onderzoekers concluderen over het beheersingsniveau en de mate van interne controle bij Property Finance in het jaar 2011 als volgt:

8.3.197 Het aantal negatieve signalen over administratie en risicobeheer blijft hoog. Herhaaldelijk worden tekortkomingen gesignaleerd en worden onvoldoendes uitgedeeld door Concern Audit, waarbij het aantal negatieve signalen het aantal positieve overstijgt.

8.3.198 Als positief is aan te merken dat de Raad van Bestuur eind april 2011 een Adviescommissie Vastgoed met externen aanstelt. Onderzoekers achten dit echter rijkelijk laat, de adviescommissie zelf ook blijkens de verklaring van Verweij. De vastgoedcrisis tekende zich reeds af in de tweede helft 2008, 2 ½ jaar eerder.

8.3.199 De reactie van de directie van Property Finance op de HIG-rapporten spreekt van een in het verleden ernstig tekortschietende "*control environment*" bij de business unit International. Zoals uit hoofdstuk 6.5 blijkt wordt naar aanleiding van de HIG-rapporten begin 2011 een integriteitsonderzoek bij Property Finance ingesteld en wordt (als follow-up van de eerste HIG-onderzoeken) het project LEGO gestart, geleid door Lamp. Onderzoekers achten dit goede initiatieven.

8.3.200 De door HIG in het kader van het LEGO-project eind 2011 verstrekte rapporten geven een ontluisterend beeld van de het beheersingsniveau en de mate van interne controle bij International, niet alleen over de periode van voor de overname van Property Finance, maar ook over de jaren daarna.

8.3.201 Zowel de Raad van Bestuur alsook de Raad van Commissarissen van SNS Reaal moeten eind 2011 verbijsterd zijn geweest over Property Finance, niet alleen over de reeds

geleden verliezen, maar ook over de aanhoudende negatieve berichten over het beheersingsniveau en de mate van interne controle bij Property Finance.

8.3.202 Onderzoekers geven in dit verband ook de reacties weer van geïnterviewden op de vraag of en zo ja in hoeverre zij een causaal verband zagen tussen de door Property Finance geleden verliezen en het beheersingsniveau c.q. de mate van interne controle.

8.3.203 Van Keulen verklaart hierover:

> *"Niet kan dus worden uitgesloten dat uit bepaalde tekortkomingen die zijn geschetst (revisie achterstanden bijv.) de situatie voor kredietafbouw niet wordt verbeterd, maar ik ben ervan overtuigd dat de beste risicomanager met de beste administratieve organisatie (dat wil zeggen dossiers op orde, documentatie centraal, procedures duidelijk en vastlegging op papier) nooit had kunnen voorkomen wat hier is gebeurd."*
>
> *"Naar mijn mening en uit de aan mij ter beschikking staande informatie blijkt dat de latere (na mijn tijd) grote verliezen voor het grootste deel niet voorkomen hadden kunnen worden."*

8.3.204 Latenstein:

> *"De vraag of er een relatie/verband is tussen het niveau van interne controles bij SPF en de geleden verliezen, kan ik eigenlijk alleen maar beantwoorden met dat er naar mijn overtuiging vooral een verband is tussen de opeenvolgende crises en de geleden verliezen. Het is heel lastig om aan te tonen of er een verband is tussen het beheersingsniveau bij SPF en de geleden verliezen, en zo ja, hoeveel en met welk aandeel.*
>
> *(…)*
>
> *Het is mijn overtuiging, meer gerelateerd aan SPF, dat zonder crisis de verliezen van SPF aanzienlijk lager zouden zijn geweest. Andersom, ook al hadden wij alle verbeterpunten die zijn doorgevoerd veel eerder kunnen doorvoeren en de crisis had zich voorgedaan, dan waren de verliezen nog heel groot en misschien wel even groot. (…).."*

8.3.205 Lamp:

> *"U vraagt welk deel van de verliezen van Property Finance van de markt komt en welk deel van interne controles, waarbij u refereert aan de wijze waarop het kredietbeheer heeft plaatsgevonden en kredietbeslissingen zijn genomen.*
> *Ik begrijp wat u bedoelt. Deze vraag kan nog verder worden gesliced: welk deel van de verliezen is afkomstig van voor de overname en welk deel van daarna. Ik had het antwoord graag willen geven, maar ik weet het niet. Voor mij was heel duidelijk dat we op een nucleaire bom zaten, die elk moment kon afgaan. Het enige wat ik kon hopen was dat de bom door de marktomstandigheden of sheer luck niet zou afgaan.*

Toen ik lid werd van de RvB zaten we op EUR 16 miljard commercieel onroerend goed, in landen waar we niet hadden moeten zijn, met een vintage die we niet hadden moeten willen en met mensen die zijn opgegroeid in een omgeving waar risico geen prijs had, waarvoor het woord risicobereidheid überhaupt niet bestond, die onder de indruk waren van de klanten, die geen additionele documentatie opvroegen en die contracten opstelden waarvan niets klopte. Ik was de crisis graag ingegaan met een betere beheersorganisatie, met alle analyses die EY later heeft gedaan, met het werk van Van der Bijl en met de bijdrage van Buck Groenhof (...). Die documentatie was er nog niet toen de crisis begon. Het is wel steeds beter geworden, ook gedwongen door de omstandigheden. Op het moment dat de analyse echt is gedaan, realiseer je je dat de documentatie op z'n minst mediocre was. Ik ben ervan overtuigd dat een groot gedeelte van de verliezen ingelockt was, op het moment dat ik de verantwoordelijkheid daarvoor nam. Je kan je afvragen of de groei van EUR 10 naar 16 miljard de boosdoener is geweest, maar dat weet ik niet. Ik heb dat niet bijgehouden als ik heel eerlijk ben. Ik denk dat genoeg is gedocumenteerd wat ik van die groei en überhaupt van de acquisitie vond. Ik was absoluut geen fan van buitenlandse activiteiten op het gebied van onroerend goed. Misschien heeft groei een groot gedeelte of een deel van de verliezen veroorzaakt. Als er betere documentatie, beheerorganisatie, kennis en ervaring was dan waren er ongetwijfeld minder verliezen geleden."

8.3.206 Steenpoorte:

"U vraagt mij in welke mate de gebreken in de interne controle bij SPF hebben bijgedragen aan de door SPF geleden verliezen.
Ik heb deze vraag gesplitst in twee perspectieven. Enerzijds is bij het verstrekken van leningen door SPF het protocol over Loan-To-Value-berekening niet gevolgd en is niet op de juiste wijze een taxatierapport vastgesteld voor het bepalen van de waarde van een project. Als deze zaken wel op orde waren geweest, dan was er een prudenter leningboek opgebouwd. Dat zou hebben geleid tot minder verlies. Hoeveel het verschil precies zou zijn weet ik niet. In 2011 en 2012 hebben de additionele verliezen die volgen uit de gebrekkige beheersing mogelijk in de enkele miljoenen gelopen, maar dat valt in het niet bij de economische verliezen die volgden vanwege het instorten van de markt."

8.3.207 Van de Kraats:

"Uw vraag over of er sprake is van een causaal verband vind ik heel moeilijk te beantwoorden. Ik denk dat er een heel sterk causaal verband is tussen de crisis en de verliezen. Dat de AO/IC situatie in een aantal opzichten zwak was, zal ook gevolgen hebben gehad, maar ik weet niet precies hoe. Wij wilden in ieder geval dat het op een ander niveau was en dat er niet iedere keer nieuwe punten bijkwamen. Ik kan echter niet zomaar de link leggen tussen een situatie en een getal, maar het heeft in ieder geval niet geholpen."

8.3.208 Nijhuis:

"Ik snap de vraag. Ik heb de neiging om causaal verband aan te nemen. Het zou naïef zijn om te zeggen dat alles zou komen door de recessie. Ook kan worden gesteld dat het allemaal terugkomt naar een stuk onzorgvuldig en eagerness bij aankoop SPF. Heel veel problemen kwamen voort uit die periode. Als dossiers beter op orde waren geweest, dan waren een aantal kredieten vermoedelijk niet verschaft. Ik zie veel meer een inherente koppeling aan de periode voor de acquisitie dan de recessie die de zaken verslechterde. Ook zonder recessie waren er zonder meer verliezen geleden. Ik zie dus een causaal verband met de slechte interne organisatie op moment van acquisitie. Zo een verband zie ik minder tussen de worsteling van het op orde brengen van de interne organisatie en de geleden verliezen eind 2012."

8.3.209 Zwartendijk:

"Ik heb daar uiteraard over nagedacht. Mijn afdronk daarvan is dat de interne situatie bij Property Finance beter had gekund, maar dat dit uiteindelijk niets had uitgemaakt."

8.3.210 Verhagen:

"U vraagt of de interne controle situatie niets heeft uitgemaakt voor de geleden verliezen van SPF. De interne controle situatie bij SPF was niet perfect, maar er was wel degelijk progressie over de jaren. Ik zie geen causaal verband."

8.3.211 Insinger:

"U vraagt mij in hoeverre de verliezen afhankelijk zijn van de slechte marktomstandigheden of deels het gevolg zijn van de interne controle situatie. Dat is natuurlijk de hamvraag.
Ik denk dat we het nooit zullen weten."

"U vraagt of ik het idee had dat organisatie voldoende in control was.
Dat is niet het geval als je naar beneden valt. Ook al zijn alle contracten op orde, weet men precies wat er op de balans staat, als je valt dan val je. Ik heb nooit het gevoel gehad in control geweest te zijn. Wel werden er grote verbeteringen gemaakt. Er is het beroemde integrated framework. Dat was er niet. Dat had er wel moeten zijn, achteraf gezien. Er was geen sprake van dat wij een dergelijk raamwerk op dat moment nog zouden gaan inrichten, want iedereen was bezig met het managen van die individuele posten. Daar was op dat moment meer winst te halen dan bij het opzetten van een internal control-framework ('ICF')."

8.3.212 Lagerweij spreekt over de situatie eind 2011 in termen van machteloosheid en ook:

"Het causale verband zie ik dus niet. Ik denk wel dat er minder verlies zou zijn gemaakt. Stel dat er geen onroerend goed crisis van die omvang zou zijn geweest, hadden we wel verliezen gehad, maar niet van een substantiële omvang. Alles lezende, met de kennis van vandaag, is er een bedrijf gekocht waarin onderdelen zaten die minder goed waren dan indertijd gepresenteerd."

8.3.213 Bendermacher heeft het volgt aan onderzoekers verwoord:

> *"Mijn analyse is, zoals ik er nu maar ook toen naar keek, dat de infectie in de portefeuille al enorm was toen SPF werd gekocht. (...). Ik denk dus dat de infectie die is gekocht voor een deel debet is aan de verliezen, maar ik denk dat de interne beheersing in de periode daarna met aanvullende financieringen en het opnieuw maken van dezelfde fouten niet heeft geholpen. Het is heel moeilijk om deze vraag te beantwoorden, want er is niet één causaal verband. (...). Als dit perfecte financieringen waren geweest bij de aankoop, dan zouden er zeker verliezen zijn geleden door de interne beheersing."*

8.3.214 Het interne Lessons Learned rapport van 19 augustus 2010 legt een link tussen te laat genomen maatregelen en geleden verliezen:

> *"(...) De vraag is of dit tot lagere risico's/waardeveranderingen had geleid. Wij zijn van mening dat dit op onderdelen zeker het geval zou zijn geweest is. De omvang hiervan is alleen moeilijk te bepalen.*
>
> *Maar gezien de dramatisch slechte marktontwikkelingen, het profiel van de portefeuille ten tijde van de acquisitie, de positionering van vastgoedfinanciering als een kern van de strategie van SNS REAAL en groei als doelstelling hiervan, waren de verliezen desalniettemin grotendeels al ingelocked. De acquisitie had naar onze mening sowieso waardeverlies met zich gebracht."*

8.3.215 Al met al staat voor onderzoekers wel vast dat er een causaal verband bestaat tussen de door Property Finance geleden verliezen (naast verliezen voortkomend uit de onroerend goed crisis) en de gebreken die zijn geconstateerd in het beheersingsniveau en de interne controle bij Property Finance. Onderzoekers wijzen in dit verband op een notitie van 14 juni 2011 aan de stuurgroep Lego, waarin naar aanleiding van de rapporten over Belval, The Key en La Cigüeña staat:

> *"Zoals hierboven aangegeven is het verhalen van de schade op de verantwoordelijkheden een belangrijke doelstelling van de onderzoeken. De eerste 3 onderzoeken geven aan dat er circa 100 mln aan onregelmatigheden is gepleegd, waarvan op inmiddels 20 mln beslag is gelegd. Wij schatten in dat de verhaalopbrengsten uit deze onderzoeken hoger zullen zijn dan te verwachten kosten."*

8.3.216 Het is echter onmogelijk om hiervoor een exact bedrag te noemen. Het bedrag van 100 miljoen euro heeft betrekking op de drie dan onderzochte projecten. Gedurende 2011 en 2012 komen soortgelijke bevindingen bij een veelvoud van projecten naar boven. Het bedrag zal dan ook aanzienlijk hoger zijn geweest. Onderzoekers verwijzen voorts naar randnummer 8.4.21 waar wordt geciteerd uit een rapport van Credit Suisse van maart 2011, waarbij ten aanzien van de door Credit Suisse onderzochte portefeuille vanwege gebrekkige dossiervorming bij verkoop rekening moest worden gehouden met een korting van 10% tot 15%. Daarnaast wijzen onderzoekers er op dat meerdere geïnterviewden hebben verklaard dat de gebrekkige status van de individuele

leningdocumentaties zodanig was dat vertraging optrad bij het op de markt brengen van onroerend goed van Property Finance waardoor niet snel gehandeld kon worden. Onderzoekers verwijzen in dit verband naar hoofdstuk 6.3.

2012

8.3.217 Concern Audit brengt op 18 januari een verslag uit over een vervolgaudit uitgevoerd op de uitvoering van kredietrevisies binnen Property Finance non-core in het tweede halfjaar van 2011. De kwaliteit van de door Concern Audit beoordeelde revisies wordt voldoende geacht. De revisieachterstand is inmiddels binnen de norm van 10% gebracht.

8.3.218 In het rapport over het 4e kwartaal 2011 van 7 februari geeft Concern Audit in de executive summary het volgende aan:

> *"SPF heeft in Q4 2011 opnieuw stappen gezet op het gebied van versterking van de interne beheersing, naast een aantal verbeteringen op het gebied van jaarafsluiting. Ondanks dat zien wij nog steeds belangrijke zwakke plekken, bijvoorbeeld op het gebied van dossiervorming. De HIG-rapporten (relatief recente zwakten in kredietgovernance en -processen) en de KPMG/CV&O-integriteitsmeting (lage scores op integriteitsbeleving) geven bovendien aan dat de cultuur onvoldoende intrinsiek op interne beheersing is gericht. Gecombineerd met het relatief hoge percentage externe medewerkers leidt dit tot een verhoogd operationeel risico."*

8.3.219 Het KPMG accountantsverslag van 13 februari over 2011 geeft o.a. het volgende aan:

> *"Binnen de non-core portefeuille blijft sprake van een hoog concentratie risico op individuele relatiecomplexen en de ontwikkelingen hiervan hebben materiële betekenis voor SNS REAAL."*
>
> *en verder:*
>
> *"De HIG-rapportages zijn kritisch over het functioneren van de AO/IC in voorgaande jaren, waarin de nadruk ligt op de periode voorafgaande aan de start van de afbouwstrategie (medio 2009).*
>
> *Verder concluderen wij dat in relatie tot de dossiers La Ciguena, The Key en Belval een dusdanig beeld ontstaat dat er sprake is van voldoende aanleiding om een redelijk vermoeden te hebben van een beperkt aantal niet-materiële fraudes. Wij merken op dat de mogelijk betrokken medewerkers niet meer bij SPF werkzaam zijn."*

8.3.220 Concern Audit publiceert op 10 april een audit naar de kostendeclaraties van Property Finance over het jaar 2011. De conclusie is dat verdere verbetering gewenst is. Creditcard afrekeningen worden niet gefiatteerd door het hoofd Bedrijfsbureau & Control R&R. De normen voor dinerkosten en overnachtingen uit de aanvullende non-core-procedure worden regelmatig overschreden. Bij zowel core als non-core zijn

bonnen niet altijd aanwezig bij creditcard-afrekeningen en facturen en declaraties zijn niet altijd door de leidinggevende geautoriseerd.

8.3.221 Bendermacher heeft daarover aan onderzoekers verklaard:

> *"In het kostenonderzoek zijn wij eigenlijk alles wat daarin fout kon zijn tegengekomen. (…). Er waren regels maar er werd nooit gecontroleerd en er werd nooit gefiatteerd terwijl dat wel moest worden gedaan. Dat is natuurlijk dweilen met de kraan open."*

8.3.222 Onderzoekers merken op dat dit een elementair control issue betreft.

8.3.223 Group Audit publiceert op 6 juni een rapport over leningnemer Eurocommerce. Bij uitoefening van het pandrecht door Property Finance blijken huurders niet te bestaan, dan wel van niets te weten, dan wel dat getoonde huurbedragen middels side-letters zijn verlaagd.

8.3.224 Concern Audit publiceert op 25 juni een Property Finance onderzoek naar het proces om op uniforme wijze dossiers van beleggingen, projecten, participaties, relatiecomplexen of klanten te openen, in te richten en te onderhouden, zodanig dat alle documenten (informatie) voor betrokken medewerkers direct beschikbaar is. Er wordt geconstateerd dat dossiers en – in nog grotere mate – e-mailmappen niet volledig en actueel zijn. E-mails van Management Team leden ontbreken structureel. Ook de toegankelijkheid van dossiers en mailmappen kan beter. Er wordt geen juridische check uitgevoerd op de juistheid en volledigheid van nieuwe dossiers.

8.3.225 Concern Audit schrijft in haar kwartaalbericht van 8 augustus het volgende over Property Finance:

> *"Managementaandacht voor de versterking van de dossiervorming en adequate uitvoering van kredietrevisies blijft nodig."*

8.3.226 Op 30 november publiceert Concern Audit – mede naar aanleiding van een vraag van de Risicocommissie van de Raad van Commissarissen - een audit rapport over de kwaliteit van de besluitvorming binnen de kredietcommissies, inclusief de governance en informatievoorziening. Twee belangrijke conclusies worden getrokken:

> *"De rol van de Risico Commissie van de Raad van Commissarissen (RC) is (nog) niet ingevuld zoals beschreven in haar mandaat. Er is daardoor in 2011 feitelijk een gat gevallen in de informatievoorziening aan de RC, gedurende welke periode noch aan kredietcommissarissen noch aan de RC is gerapporteerd.*
>
> *Krediet Commissies (KC)-leden vertrouwen op het toezicht door Risk Management voor de naleving van besluiten. Dit toezicht behoeft echter verbetering. Niet alle punten worden vastgelegd en de wel vastgelegde punten worden niet gemonitord."*

8.3.227 Overmars heeft daarover verklaard:

"U houdt mij voor dat Group Audit op 30 november 2012 – mede naar aanleiding van een vraag van risicocommissie van de RvC van SNS Reaal – een audit rapport publiceert over de kwaliteit van de besluitvorming binnen de Krediet Commissie, inclusief de governance en informatievoorziening. Twee belangrijke conclusies worden getrokken: 'De rol van de Risico Commissie van de Raad van Commissarissen (RC) is (nog) niet ingevuld zoals beschreven in haar mandaat. Er is daardoor in 2011 feitelijk een gat gevallen in de informatievoorziening aan de RC, gedurende welke periode noch aan kredietcommissarissen noch aan de RC is gerapporteerd'. U vraagt of dat een probleem voor mij was.
Wat betreft nieuwe kredieten was dat geen probleem, want die waren er niet, maar voor de revisies wel. Wij drongen aan op discipline in het revisieproces. In dat proces werd ik een rol ingetrokken waarin ik eigenlijk niet wilde zitten, maar het was statutair bepaald dat er een verklaring van geen bezwaar (in plaats van een goedkeuring) moest komen. Dat heeft langer geduurd, omdat we daar een oplossing voor aan het zoeken waren.

U vraagt of ik mij daar boos over heb gemaakt.
Nee, maar ik heb wel aangegeven dat ik geen individuele kredieten wilde goedkeuren. Dat was onze rol niet en dat zouden we ook niet moeten doen. We waren ook aan het afbouwen.

U vraagt of het een semantische discussies was.
Voor nieuwe kredieten wel (dat zou ik ook nooit gedaan hebben), maar zeker niet voor wat betreft de revisies. We worstelden ermee hoe we dat moesten doen, zonder individueel, op projectniveau in een dossier te worden getrokken. Dat was een echt governance vraagstuk."

8.3.228 Concern Audit publiceert op 11 december een onderzoek naar het proces van de divestment Kaiserplatz Galerie, welke op 25 januari 2012 besproken is in de Krediet Commissie. Bij deze divestment was een persoon betrokken waarvan het onwenselijk was om zaken mee te doen en die medio 2011 veroordeeld was tot een gevangenisstraf van vier jaren. Naar aanleiding van deze casus wordt aanbevolen om de rol van compliance in het divestment proces in te bedden en borgen, welke aanbeveling per 1 januari 2013 wordt ingevoerd. Bendermacher heeft hierover aan onderzoekers verklaard:

"U houdt mij voor dat het U is voorgekomen dat compliance niet bij het divestment proces betrokken is geweest en dat dit divestment proces onder leiding van Groenhof al een paar jaar aan de gang was. U vraagt of het niet vreemd is dat ik de aanbeveling moest doen en dat dan een nieuwe procedure pas op 1 januari 2013 inging.
Ja, dat is gek. Ik denk dat SPF relatief losstond van de Groep, onder meer met een eigen compliance afdeling. Hier had de bemoeienis van de Group Compliance erger kunnen helpen voorkomen."

2013

8.3.229 Op 21 januari geeft de Wit van KPMG in de Audit Committee een update over de jaarrekeningcontrole over 2012, waarbij wordt genotuleerd:

> *"Status update jaarrekeningcontrole 2012 KPMG*
>
> *De heer De Wit benoemt de aspecten uit zijn presentatie die nog niet in het voorgaande aan de orde zijn geweest.*
>
> - *Op pagina 1 heeft KPMG de relevante aspecten van going concern op een rijtje gezet. De heer De Wit wijst met name op de integriteitrisico's bij PF en de impact daarvan op de waardering. Er zijn aanwijzingen, onder andere op grond van het onderzoek naar de interne mailboxen bij PF, die leiden tot twijfels over de zakelijkheid van beslissingen die zijn genomen door medewerkers binnen het netwerk van (...). KPMG voert hiernaar extra onderzoekswerkzaamheden uit."*
> - *(...)*

8.3.230 Naar aanleiding van een bij de hiervoor genoemde Audit Committee vergadering ingebracht consultatiedocument over de waardering van vastgoed is genotuleerd:

> *"In de presentatie naar aanleiding van het consultatiedocument staat dat de dossiervorming en vastlegging binnen PF moeten worden verbeterd. De heer De Wit beaamt dit punt en geeft aan dat dit door het management van PF in het verleden sterker ondersteund had moeten worden."*

8.3.231 Het KPMG managementverslag van 27 mei geeft o.a. het volgende weer aangaande Property Finance:

> *"Wij hebben aanvullende werkzaamheden verricht naar aanleiding van (nieuwe) aanwijzingen voor mogelijke onregelmatigheden. Tevens hebben wij de reeds uitgevoerde controlewerkzaamheden herbeoordeeld en de planning en uitvoering van de resterende controlewerkzaamheden bijgesteld. Wij hebben onder meer de gegevensgerichte werkzaamheden op de waardering van de kredieten en vastgoedprojecten uitgebreid en dat geldt ook voor de omvang en diepgang van werkzaamheden rondom taxaties.*
>
> *KPMG heeft in het kader van de controle kennisgenomen van de (tussentijdse) uitkomsten van de diverse onderzoeken naar mogelijke onregelmatigheden.*
>
> *Er is sprake van een redelijk vermoeden van fraude ten aanzien van de facturen en declaraties inzake de inhuur van derden en samenwerking met derde partijen binnen SPF. Deze kwalificeren wij naar hun aard als materieel. Daarnaast zijn er signalen die kunnen duiden op mogelijke onregelmatigheden ten aanzien van divestments. Tenslotte is er een redelijk vermoeden van fraude in relatie tot een beperkt aantal dossiers, waarin signalen van dubbele declaraties en niet-zakelijke betalingen voorkomen (in de periode voor 2010)."*

Bevindingen van onderzoekers over de jaren 2012 en begin 2013

8.3.232 Over het jaar 2012 en begin 2013 hebben onderzoekers niet kunnen waarnemen dat met betrekking tot het beheersingsniveau en de mate van interne controle bij Property Finance alsnog wezenlijke verbeteringen zijn opgetreden, ondanks het ingevoerde control framework. Er zijn nieuwe negatieve bevindingen van Concern Audit en KPMG over kredietverlening. Nieuw zijn constateringen over kostendeclaraties. Verder blijkt er onvoldoende informatie over kredietverlening bij de Raad van Commissarissen en het College van Kredietcommissarissen te zijn gekomen. Hoewel dat geen betrekking heeft op het beheersingsniveau en de mate van interne controle over 2012 en begin 2013, verschijnt er, zoals in hoofdstuk 6.5 is aangegeven, in mei 2012 (wederom) een HIG-rapport dat wijst op verdere beheersingstekortkomingen bij Property Finance in de periode 1999-2010 en verschijnt er in september 2012 nog een HIG rapport met additionele zorgwekkende beheersingstekortkomingen over het project La Cigüeña.

8.3.233 Pas per begin 2013 wordt besloten om compliance te betrekken bij het divestment proces. Dat is (te) laat. Gezien de noodzaak van strikte interne controles rondom verkoop van onroerend goed had dat naar het oordeel van onderzoekers bij het begin van het divestment proces – medio 2009 – moeten gebeuren.

8.3.234 Tot slot wijzen onderzoekers op het rapport "Nulmeting Compliance Property Finance" van 6 december 2012 waarover in hoofdstuk 6.5 verslag is gedaan. Dat rapport geeft op basis van interviews met 130 medewerkers van Property Finance (gehouden in de periode december 2011-mei 2012) een onthutsend beeld van de compliance situatie bij Property Finance in zowel de periode 2007-2009 als daarna.

8.3.235 Of en op welke wijze SNS Reaal c.s. nog anders had kunnen ingrijpen dan is gebeurd is echter twijfelachtig. Onderzoekers hebben er begrip voor dat zeker in deze periode de focus lag op afbouw en op continuïteit en minder op beheersing en interne controle bij Property Finance, een organisatie die bovendien gaandeweg werd ontmanteld. Zo werd er ook door meerdere geïnterviewden tegenaan gekeken.

8.4 Reactie SNS Reaal c.s. op de verslechtering van de markt

8.4.1 De volgende vraag die voorligt is de vraag "*of SNS Reaal c.s. tijdig hebben gereageerd op de verslechtering van de onroerend goed markten, zowel met betrekking tot het beheer van de bestaande projecten van Property Finance als met betrekking tot de aanpassing van de (groei)strategie van Property Finance en de besluitvorming die in dat verband heeft plaatsgevonden*".

8.4.2 Deze vraag heeft twee deelvragen. De eerste is de vraag of er tijdig is gereageerd op de verslechtering van de markt met betrekking tot het beheer van de bestaande (vastgoed) projecten van Property Finance. Tweede vraag is of tijdig is gereageerd middels aanpassing van de (groei)strategie van Property Finance.

8.4.3 Wat betreft de tweede vraag kan worden verwezen naar hoofdstuk 6, waarin zowel de groeistrategie als de reactie op de verslechterende marktomstandigheden is beschreven, alsmede naar hoofdstuk 4.5, waar in zijn algemeenheid wordt ingegaan op de financiële crisis en de vastgoedontwikkelingen in de onderzoeksperiode. Het beeld dat voor onderzoekers naar voren is gekomen, is dat Property Finance en SNS Reaal c.s. zich goed bewust waren van de ontwikkelingen op de vastgoedmarkt en daar ook op hebben geacteerd. Van belang is het daarbij om zich te realiseren dat niemand van tevoren de omvang en de duur van de crisis kon voorspellen, ook niet in de periode dat de crisis zich ontvouwde. Uit de diverse notulen, jaarverslagen en interviews waarnaar in hoofdstuk 6 wordt verwezen blijkt genoegzaam dat de groeistrategie in reactie op de marktontwikkelingen tijdig, althans niet ontijdig, is omgezet in besluitvorming en een strategie leidend tot een rem c.q. stop op de groei. De opmerking van Lamp tijdens een vergadering tussen DNB, SNS Reaal en KPMG van 26 mei 2009 waar de voorzieningen met betrekking tot Property Finance werden besproken en waarin hij heeft aangegeven dat "*SPF te laat heeft gereageerd*", doet daar naar het oordeel van onderzoekers niet aan af en zien onderzoekers als een constatering achteraf.

8.4.4 Een kanttekening kan mogelijk geplaatst worden ten aanzien van de discussie die op 22 september 2008, een week na de val van Lehman Brothers, tussen de Raad van Bestuur en de directie van Property Finance is gevoerd in het kader van het Operationeel Plan 2009, waarin de Raad van Bestuur druk uitoefende op de directie om met een ambitieuzere doelstelling te komen dan de voorgestelde 1% groei. Uit de in hoofdstuk 6.3 geschetste ontwikkelingen in de onmiddellijke periode na september 2008 blijk echter dat de Raad van Bestuur alsnog de teugels strak heeft aangehaald, strategische keuzes afdwingt ten aanzien van International en hard inzet op verlaging van het obligo met als sluitstuk "*De RvC* (onderzoekers: de raad van commissarissen van Property Finance) *merkt op dat zij niet duidelijker kan worden, met andere woorden de deur zit dicht en het obligo moet omlaag.*"[75].

8.4.5 Voor de vraag of SNS Reaal c.s. tijdig heeft gereageerd op de verslechtering van de markt met betrekking tot het beheer van de bestaande (vastgoed) projecten van Property Finance focussen onderzoekers zich meer concreet op het dossierbeheer. Om adequaat te kunnen beheren, ongeacht of en hoe de markt zich beweegt, moet de dossiervorming en daarmee de administratieve organisatie goed zijn ingericht. Blijkt er van een adequate dossiervorming geen sprake te zijn, dan kan er in een sterk bewegende markt per definitie niet tijdig worden gereageerd.

8.4.6 Over de administratie, de gebreken die deze vertoonden, de wijze waar daarop is gereageerd en of de gebreken al dan zijn geadresseerd wordt in hoofdstuk 8.3 ingegaan. Waar onderzoekers in dat hoofdstuk tot de conclusie zijn gekomen dat gedurende de onderzoeksperiode door SNS Reaal c.s. veelal tijdig wijze is gereageerd op geconstateerde tekortkomingen ten aanzien van de administratie en het risicobeheer van Property Finance, laat dat onverlet dat er gedurende de onderzoeksperiode

[75] Zie de hiervoor na randnummer 6.3.36 geciteerde notulen van de raad van commissarissenvergadering van 30 maart 2009.

serieuze gebreken kleefden aan de administratie en het risicobeheer. Daarover is al het nodige geschreven in dit verslag, maar om specifiek een beeld te schetsen ten aanzien van gebreken in de dossiervorming, benoemen onderzoekers hierna een aantal specifieke bevindingen.

8.4.7 Voor gebreken in de dossiervorming werd al aandacht gevraagd voorafgaand aan de overname van Property Finance. In de due diligence fase is er op gewezen dat de dossiers niet altijd op orde zijn. In het rapport van 28 augustus 2006 van KPMG[76] staat:

> *"The BUI* [International, toev. onderzoekers] *loan documentation (...) does not always provide up-to-date information. (...)*
>
> *We noted that not all loan files are completely up to date, with delays ranging up to 1-1.5 years. Furthermore we noted that, for several loans, information was not filed in the correct loan file (...)*
>
> *The final collateral documentation was not always available in the loan file but was provided to us on request"*

8.4.8 Ook Houthoff constateert in haar due diligence rapport van 29 september 2006 tekortkomingen[77]:

> *"The loan documentation in the Data Room reviewed is not always complete. There are several instances where the loan agreement, security documents or confirmations (e.g. corporate action on conflict of interest, approval spouses, registration pledge deeds with the tax authorities) are missing from the relevant file."*

8.4.9 Omdat bij het due diligence onderzoek er kennelijk onvoldoende of tijdig inzage gegeven kon worden in de zekerhedendocumentatie, heeft SNS Reaal zich genoodzaakt gezien daar een bepaling voor op te laten nemen in het overname contract van 9 oktober 2006, zodat daarnaar een onderzoek kon worden gedaan. Artikel 12.8 van de Share Purchase Agreement bepaalde:

> *"Following Completion, the Purchaser shall, or shall procure that the Company and the Subsidiaries shall, at its own cost and expense and as soon as possible but in any event within one year after the Completion Date, verify if any security for the proper and timely payment of any claim, insofar as such security is required under any financing agreements entered into by the Company and the Subsidiaries, including but not limited to any and all Encumbrances such as hypotheekrecht, pandrecht, Grundschuld, floating charge, derdenhypotheek, borgstelling and guarantees, has been properly vested."*[78]

[76] Zie ook randnummer 8.1.20.
[77] Zie ook randnummer 8.1.22.
[78] Dit onderzoek heeft deels plaatsgevonden en op basis van tussentijdse (positieve) bevindingen heeft SNS Reaal besloten geen verdere onderzoeken te laten plaatsvinden.

8.4.10 In een notitie van Concern Audit van 2 juli 2007 naar aanleiding van een operational audit verricht op het kredietverstrekkingproces van korte en lange financieringen door Property Finance na de overname met overigens een oordeel voldoende staat onder meer: "*de leningovereenkomsten van lange financieringen worden regelmatig niet door alle schuldenaren ondertekend"* en *"de kredietdossiers zijn niet altijd volledig voor wat betreft zowel interne documenten als meer formele documenten zoals huurovereenkomsten."*

8.4.11 Dossierbeheer blijkt een punt van zorg. Blijkens het Concern Audit rapport over International van 18 januari 2008 (zie hiervoor randnummer 8.3.24) worden de zekerheden die zijn verbonden aan de verschillende financieringen niet geadministreerd waardoor er niet direct inzicht in de dekkingswaarde voor de verschillende financieringen bestaat. De dossiers binnen International blijken bovendien niet volledig. Zo liggen documenten verspreid in de organisatie en bevinden zich niet in één centraal dossier. Zowel in het primaire proces als in het archief is er, aldus nog steeds Concern Audit, geen verantwoordelijke aangewezen voor de volledigheid van de kredietdossiers. Concern Audit stelt dat dossiervorming van groot belang is binnen Property Finance, aangezien met de klant aangegane rechten en verplichtingen daarin vastliggen, maar ook dat door het ontbreken van dossierstukken niet voldaan wordt aan wet- en regelgeving, beheerwerkzaamheden worden bemoeilijkt en een audit trail ontbreekt. In hetzelfde rapport is voorts aangegeven dat niet voor alle projecten in de constructiefase maandelijks bouwstandopnamen worden verricht, waardoor het risico bestaat dat leningdelen worden uitbetaald die niet in verhouding staan tot de projectvoortgang zonder dat dit gesignaleerd wordt, en dat niet in overeenstemming met de interne procedures iedere klant/project tweemaal per jaar wordt bezocht om het project en de projectvoortgang te bespreken.

8.4.12 Het KPMG Accountants Verslag van 13 februari over 2008 is eveneens kritisch over de dossiervorming bij Property Finance door aan te geven dat is gebleken dat het in enkele gevallen relatief veel moeite kost om onderbouwingen beschikbaar te krijgen van onderlinge verwevenheid van verschillende kredieten, de mogelijkheden tot het al dan niet kunnen verrekenen van winsten en verliezen, etc. Voorts worden in het verslag inconsistenties geconstateerd, verouderde informatie in de dossiers en een gebrekkig inzicht in de totale relatie bij de betrokken medewerkers. KPMG voorziet dat het een belangrijke inspanning van de organisatie zal vergen de komende periode om te komen tot een adequaat beheer van de meer complexe aandachtsposten.

8.4.13 In een intern onderzoek bij Property Finance naar de 30 grootste relatiecomplexen waarover een medewerker op 24 november 2008 verslag doet wordt onder meer geconstateerd dat in meerdere gevallen geen actueel inzicht bestaat in de lopende stand van zaken bij cliënten en dat financiële analyses in meerdere gevallen op niet-geconsolideerde cijfers steunt en daarmee een beperkte waarde hebben (zie 6.5.1).

8.4.14 Van Dijk heeft verklaard naar aanleiding van zijn bezoek aan de Verenigde Staten:

"U houdt mij voor dat op 9 oktober 2009 Van der Bijl in de directie van SPF een verslag deed van het bezoek dat hij, Groenhof en ik aan de Verenigde Staten (New York (EY) en kantoor Washington) hebben gebracht. (...)

U vraagt wat mijn bevindingen waren van zowel de organisatie als de projecten die ik in Amerika tegenkwam.
In het kantoor in Washington zaten circa tien mensen. Het was een commerciële post met enthousiaste mensen die aan originatie werkten. Zij deden weinig aan beheer. Wij hebben uitgelegd dat zij moesten meewerken aan de afbouw en hebben aangegeven dat EY werd ingeschakeld. Daarbij kwam de ontoereikende compleetheid van dossiers naar voren en dat men vrij close was met de klant en vrij essentiële documenten, zoals een bouw of exploitatievergunningen, bij klanten lagen. Zij kregen het wel van klanten, maar als het spannend wordt is dat niet goed. Als je weet dat je gaat afbouwen in Amerika, in zo'n litigieuze maatschappij, dan moet je ermee rekening houden dat dit tot juridische stappen zal leiden en je onderuit gaat als je met een dossierstuk waarover je niet beschikte om je oren wordt geslagen. Daarom is met EY als actiepunt opgenomen om eerst alle dossiers compleet te krijgen. Daar waren we alleen al een paar maanden mee bezig voordat wij het idee hadden dat de dossiers enigszins compleet waren en wisten welke stukken ontbraken en de zwakke punten konden vaststellen. Dat moest eerst gebeuren voordat kan worden gedacht aan het afbouwen."

8.4.15 Op 30 oktober 2009 schrijft Concern Audit in zijn kwartaalrapport onder meer dat de tekortkomingen in de beheersing bij Property Finance nu goed zichtbaar worden en soms nog ernstiger blijken dan verwacht en dat de uitdagingen om de beheersing rond de internationale portefeuille te verbeteren zeer groot zijn "*De beheersing was op een niet aanvaardbaar laag niveau.*" Insinger heeft aan onderzoekers verklaard:

"Als ik terugkijk, denk ik dat er meer gereduceerd had kunnen worden wanneer de dossiers beter op orde waren geweest. Zeker de eerste maanden van 2009."

8.4.16 Ook Van der Bijl heeft blijkens zijn Plan van Aanpak van 19 november 2009 (zie 8.3.108) moeten constateren dat de dossiervorming niet op orde was. Hij geeft aan dat de kwaliteit van de dossiers, zowel legal als project, de afgelopen jaren niet op het gewenste niveau waren en dat dat, met het aanscherpen van eisen omdat de documentatie *due diligence proof* moet zijn, serieuze tekortkomingen blijken te zijn. Gevraagd om een nadere toelichting heeft Van der Bijl verklaard:

"Wij beoogden delen van de portefeuille te verkopen. Daar was geen sprake van. Een koper verwacht dat de documentatie ordentelijk is, dat er alles in staat. Dat was er allemaal niet. Naast EY heb ik er zelf naar gekeken, want ik had ook ervaring met fusies en overnames. Cairn gaf de opdracht terug, omdat de portefeuille onverkoopbaar was. Er was een achterstand van jaren."

8.4.17 Van der Bijl ziet met name bij de participaties en de legal positie daarvan nogal wat onzekerheden, in alle landen. "*Black Swans kunnen niet worden uitgesloten – gewekte*

verwachtingen, rondzwervende emails, mondelinge toezeggingen, bestuursbesluiten met lender implicaties – een onzeker terrein."

8.4.18 Van der Bijl heeft over zijn bevindingen in Amerika onder meer verklaard:

> *"U vraagt wat de Amerikaanse paralegals aangaven.*
> *Zij zeiden dat de Nederlandse leiding goedwillend en vriendelijk was, maar geen idee had van de juridische situatie. Ook zeiden zij dat niet naar hen werd geluisterd en dat de juridische documentatie van de leningen en objecten vaak niet in het pand van SPF aanwezig was, maar bij de klant lag en overigens ook was opgesteld door de klanten."*

8.4.19 Toen Ernst & Young werd ingeschakeld, was dat mede om de dossiers op orde te krijgen. Poppe heeft daarover verklaard:

> *"U vraagt of ik betrokken ben geweest bij de rapporten van E&Y 'Rottum' en 'Schiermonnikoog' en of ik de inhoud van deze rapporten kende.*
> *Ja, op de achtergrond. (...) Ik vind het heel precies nakijken van al die posten om te beoordelen hoeveel kapitaal je nodig hebt niet erg zinvol. (...) Er is met EY eindeloos tijd in gestoken om dat beter in te schatten.*
>
> *U houdt mij voor dat het ook nodig was om de dossiers op orde te krijgen.*
> *Ja. Het was zeker nodig, maar er waren twee vraagstukken. De eerste was de vraag of de administratieve organisatie moest worden gerepareerd. De tweede was hoeveel kapitaal nodig was en hoe daarop moest worden geacteerd. Die laatste vraag was veel belangrijker. Dat kan je veel beter met een soort van grove benadering doen. Het administratieve vraagstuk moet ook gebeuren, maar het kapitaalvraagstuk moet daar niet op wachten.*
>
> *U vraagt waar EY primair voor werd ingeschakeld.*
> *Voor het kapitaalvraagstuk. Je kan van mening verschillen over het antwoord op de vraag of het daarvoor nodig was om ook te kijken naar het administratievraagstuk. Zoals gezegd ben ik van de snelle en daarmee grovere schattingen. Daarover zou je kunnen twisten."*

8.4.20 Op 17 augustus 2010 rapporteert Ernst & Young over Project Triplo (zie 6.3.75). In de Summary and Conclusions staat onder meer:

> *"The loan and collateral documentation of mainly investment financing loans appears not to meet market standards required for loan sales or structured finance solutions (e.g. digitalization of documents, dataroom and sale documents). This has potentially significant impact on the timing and pricing for selling loan portfolios. As such, diligent planning and detailed preparation along with a robust sale process are critical for the successful execution of the strategy."*

8.4.21 Credit Suisse rapporteert in maart 2011 n.a.v. het onderzoek dat zij hebben gedaan om gedeelten van de portefeuille te kunnen verkopen:

"Add to this the concern, clearly expressed by E&Y, that a major portion of each portfolios loan and collateral packages are incomplete in terms of documentation and difficult to digitalize, another serious hurdle exists regarding the ability of any bidding party being able to maintain indicative bid levels and not seek a further 10% to 15% discount, if not outright exclude any given loan from its originally selected pool."

8.4.22 Credit Suisse legt, net als Ernst & Young, een rechtstreeks verband tussen de gebrekkige dossiervorming en de mogelijkheid tot verkoop van bepaalde portfolio's. Daarbij maakt Credit Suisse nog de inschatting dat dit tot een discount van 10% tot 15% zou kunnen leiden.

8.4.23 Ook HIG maakt melding van gebrekkige dossiervorming. In het hiervoor in hoofdstuk gememoreerde tussentijdse memo van 14 maart 2011 over La Cigüeña (zie 6.5.13) is onder meer aangegeven dat de projectadministratie van Property Finance ontbreekt, de project en financiële administratie van de Spaanse vestiging van de klant ontbreekt, incl. alle aangiftes en correspondentie met de Spaanse fiscus. In het voortgangsmemo van gelijke datum over The Key staat onder meer dat de afdeling Project Control van Property Finance vaak signaleert dat facturen en andere documenten ontbreken, maar in het merendeel van de gevallen niet leidt tot succesvolle acties om de ontbrekende documenten alsnog te ontvangen. Ook is gebleken dat betalingen van geldbedragen worden geautoriseerd zonder dat noodzakelijke documenten bij de betaalverzoeken zijn gevoegd. In de Management Summary dat is gevoegd bij de 10 concept onderzoeksrapporten van HIG van 23 december 2011 (zie 6.5.39) maakt HIG eveneens melding van gebreken in de dossiervorming. HIG rapporteert dat uit meerdere onderzoeken is gebleken dat de betrokken medewerkers van Property Finance de contractueel overeengekomen voorwaarden, zoals (onder meer) de aanlevering van bepaalde documenten, zoals jaarstukken, de aanwezigheid van bouwvergunningen of een bepaalde mate van verhuur of verkoop, niet bij de relaties afdwingen. Ook zouden andere beheersingsmaatregelen die contractueel zijn overeengekomen niet zijn gehanteerd, zoals meerdere taxaties of het opvragen van een second opinion.

8.4.24 Gebrekkige dossiervorming blijft een thema. In het rapport over het 4e kwartaal 2011 van 7 februari 2012 geeft Concern Audit in de executive summary onder meer aan dat Property Finance in Q4 2011 opnieuw stappen heeft gezet op het gebied van versterking van de interne beheersing, maar dat zij nog steeds belangrijke zwakke plekken zien, '*bijvoorbeeld op het gebied van dossiervorming*'. Ook het rapport van Concern Audit van 25 juni 2012 over een onderzoek bij Property Finance naar dossiers is kritisch. Er wordt geconstateerd dat dossiers en - in nog grotere mate - e-mailmappen niet volledig en actueel zijn. E-mails van Management Team leden ontbreken structureel en de toegankelijkheid van dossiers en mailmappen kan beter. Voorts wordt geconstateerd dat er geen juridische check wordt uitgevoerd op de juistheid en volledigheid van nieuwe dossiers. Meer gecomprimeerd komt deze kritiek ook terug in het kwartaalrapport van Concern Audit van 8 augustus 2012 waarin wordt aangegeven dat managementaandacht nodig is voor het versterken van de dossiervorming.

8.4.25 Onderzoekers kunnen op basis van het bovenstaande niet anders dan constateren dat het dossierbeheer bij Property Finance gedurende de gehele onderzoeksperiode in meer of mindere mate gebreken vertoonden, wat daarmee ook effect moet hebben gehad op het beheer en volgens Credit Suisse en Ernst & Young, maar ook volgens Van Dijk en Van der Bijl invloed heeft gehad op de (tijdige) verkoopbaarheid van delen van de portefeuille en op de hoogte van discounts bij verkoop.

Bij wederhoor heeft Hinssen naar aanleiding van de constatering van onderzoekers opgemerkt dat ten onrechte geen onderscheid gemaakt zou zijn tussen dossierbeheer ten behoeve van de normale bedrijfsvoering en dossierbeheer ten behoeve van verkoop van (delen van) de portefeuille. Bij verkoop kunnen, aldus Hinssen, doorgaans (veel) hogere eisen aan dossiervorming worden gesteld (het moet due diligence proof zijn). Voor de normale bedrijfsvoering zou een dergelijk hoge standaard niet (zonder meer) nodig zijn. Daarnaast zou de relatie die onderzoekers aanbrengen met de verkoopbaarheid ten onrechte geen rekening houden met het feit dat de verkoop van maatwerkfinancieringen (zoals die van Property Finance) altijd moeilijker is dan verkoop van (pakketten van standaardleningen zoals *retailhypotheken*), waarbij in geval van verkoop hogere eisen aan dossiers worden gesteld dan voor 'going concern' gebruik.

Wat Hinssen opmerkt zal op zich juist zijn, maar is naar het oordeel van onderzoekers in dit kader weinig relevant. Het gaat onderzoekers er om dat het dossierbeheer gebreken vertoonde en dat vanuit meerdere kanten er een relatie is gelegd tussen het gebrekkige dossierbeheer en de verkoopbaarheid van kredieten. Dat er een onderscheid gemaakt moet/kan worden tussen dossiervorming bij in een going concern situatie en bij een verkoop situatie doet daar niet aan af.

8.5 Inzicht in risico's Property Finance

8.5.1 De vraag die in dit hoofdstuk voorligt is in welke mate SNS Reaal c.s. inzicht hadden in de aan SPSPF verbonden risico's en de consequenties van de risico's voor de continuïteit van het concern als geheel. Bij de vraag verwijst de Ondernemingskamer naar rechtsoverweging 3.68 waar staat:

> *"Uit het voorafgaande blijkt dat er gegronde redenen zijn om aan een juist beleid en een juiste gang van zaken van SNS Reaal c.s. in de periode vanaf de acquisitie van Property Finance tot de Onteigening te twijfelen. Die twijfel heeft in het bijzonder betrekking op de kwaliteit van de administratie en het risicobeheer van de bestaande portefeuille en de beoordeling van de kredietaanvragen in het licht van de strategie gericht op groei in de eerste jaren na de acquisitie, de timing en het tempo van de wijzigingen van het beleid en de strategie ten aanzien van Property Finance in de periode vanaf 2008, toen de markt verslechterde, en de mate waarin SNS Reaal c.s. inzicht hadden in de aan Property Finance verbonden risico's en de consequenties van de risico's voor de continuïteit van het concern als geheel."*

8.5.2 Aldus lijkt de te beantwoorden vraag teruggevoerd te kunnen worden op de onderwerpen "*kwaliteit van de administratie en het risicobeheer van de bestaande portefeuille*", "*de beoordeling van de kredietaanvragen in het licht van de strategie gericht op groei in de eerste jaren na de acquisitie*", "*de timing en het tempo van de wijzigingen van het beleid en de strategie ten aanzien van Property Finance in de periode vanaf 2008, toen de markt verslechterde*", en "*de mate waarin SNS Reaal c.s. inzicht hadden in de aan Property Finance verbonden risico's en de consequenties van de risico's voor de continuïteit van het concern als geheel*."

8.5.3 Voor de eerste drie onderwerpen kan worden verwezen naar hetgeen eerder in dit verslag afdoende is besproken. Zo verwijzen onderzoekers voor het onderwerp kwaliteit van de administratie en het risicobeheer van de bestaande portefeuille naar de hoofdstukken 6.5 (HIG, Project Lego en nulmeting), 8.1 (In welke mate hebben SNS Reaal c.s. zich rekenschap gegeven van voorafgaand aan de overname van Property Finance geïdentificeerde risico's?) en 8.3 (Administratie en risicobeheer?), een en ander voor zover daarin de administratie en het risicobeheer ter sprake komt. Per saldo blijkt uit deze hoofdstukken dat de administratie en het risicobeheer gedurende de gehele onderzoeksperiode tekortschoot en op onderdelen ernstig tekort, vide onder andere de HIG rapporten.

8.5.4 Voor het onderwerp "de beoordeling van de kredietaanvragen in het licht van de strategie gericht op groei in de eerste jaren na de acquisitie" verwijzen onderzoekers naar hoofdstuk 8.2 (Kredietaanvragen voldoende zorgvuldig beoordeeld?).

8.5.5 Wat betreft het onderwerp "de timing en het tempo van de wijzigingen van het beleid en de strategie ten aanzien van Property Finance in de periode vanaf september 2008, toen de markt verslechterde" verwijzen onderzoekers naar hoofdstuk 6.3 (Ontwikkelingen na kentering van de markt en afbouw) en 8.4 (Verslechtering onroerend goed markten; hoe mee omgegaan). Kort samengevat blijkt daaruit dat SNS Reaal c.s. de strategie ten aanzien van het volume van de te verstrekken kredieten, de voorwaarden waaronder en de (beoogde) afbouw telkens en voldoende tijdig heeft aangepast naar gelang de ontwikkelingen in de markt, maar dat de plannen tot afbouw deels vertraging hebben opgelopen vanwege gebrekkig dossierbeheer.

8.5.6 Ten aanzien van de vraag naar de mate waarin SNS Reaal c.s. inzicht hadden in de aan Property Finance verbonden risico's en de consequenties van de risico's voor de continuïteit van het concern als geheel geven onderzoekers hierna chronologisch weer wat zij daarover hebben gevonden c.q. relevant vonden en wat in dat kader aan hen is verklaard.

2008

8.5.7 Hoewel dit geen betrekking had op de aan Property Finance verbonden risico's, komt voor het eerst een existentiële vraag op voor SNS Reaal na de val van Lehman Brothers op 15 september. Zoals in hoofdstuk 4.4 is beschreven leidden de ontwikkelingen op de financiële markten in 2007 en 2008 tot een sterke daling van de waarde van de

beleggingsportefeuille van de verzekeringstak van SNS Reaal, maar ook van de koers van SNS Reaal zelf, wat SNS Reaal kwetsbaar maakte. Dit heeft eind september geleid tot overleg met Rabobank onder de naam Romeo om te worden overgenomen. Dit overleg heeft na drie vergaderingen tussen de Raad van Bestuur en de Raad van Commissarissen op 29, 30 september en 1 oktober niet geleid tot vervolggesprekken met Rabobank. De financiële crisis leidt echter al wel snel, na aanvankelijke weerstand van de Raad van Bestuur, die de noodzaak van zo'n grote injectie betwijfelde, om staatssteun te aanvaarden, tot de staatssteun en de financiële injectie van Stichting Beheer van in totaal 1,25 miljard euro, betaalbaar gesteld op 11 december (zie hoofdstuk 4.4). Deze steun beoogde het voortbestaan van SNS Reaal c.s. te waarborgen.

2009

8.5.8 In de vergadering van de raad van commissarissen van 10 februari van Property Finance wordt gesproken over een heroriëntatie van de business unit International, in het bijzonder het zich terugtrekken uit een aantal markten. Aangegeven wordt tijdens deze vergadering dat de heroriëntatie wezenlijk is. De notulen van deze vergadering houden onder meer in:

> *"De heer Lamp geeft aan dat er bij de RvC enige onrust bestaat dat zij over één jaar (i) geconfronteerd worden met een nieuwe 'US-market' in de boeken, waarbij dan als voorbeeld de Duitse of Franse vastgoedmarkten sterk onderuit zijn gegaan en SNSPF haar exposure op deze markten actief heeft vergroot en (ii) er geconstateerd moet worden dat Nederland qua 'repricing' van de bestaande portefeuille onvoldoende resultaat heeft geboekt. De heer Latenstein vult in dit verband aan dat de RvC van mening is dat op dit moment de lange termijn geloofwaardigheid van zowel SNSPF als SNS REAAL 'at stake' is en refereert in dit verband aan de door de RvC in de vorige vergadering van 1 december 2008 gestarte discussie inzake de (groei) van de internationale portefeuille."* (onderstreping door onderzoekers)

8.5.9 Met het gebruik van de woorden "*lange termijn geloofwaardigheid*" en "*at stake*" wordt de ernst van de situatie geschetst en impliciet geduid op de mogelijke gevolgen voor de continuïteit.

8.5.10 In de Audit Committee vergadering van 18 mei worden de ontwikkelingen bij Property Finance uitvoerig besproken onder het kopje "Stand van zaken – in control". Onder meer wordt het volgende genotuleerd:

> *"(...) De ontwikkeling bij PF heeft de hoogste aandacht bij de RvB. (...)*
>
> *Het AC stelt vast dat in de huidige situatie een zwakke beheersing met een hoog risico zeer gevaarlijk is. De vraag of de directie in control is, is in deze markt moeilijk te beantwoorden. (...)*
>
> *De heer Wijngaarden zegt graag een duidelijke taakverdeling binnen de directie PF terug te willen zien, waarbij de één zich bezig houdt met de grip en de structuur en de*

ander met de inhoudelijke dossiers. De ontwikkelingen bij PF kunnen de continuïteit van SNS Reaal in zijn totaliteit bedreigen." (onderstreping onderzoekers)

8.5.11 In haar interview met onderzoekers heeft Insinger op bovenstaande quote gewezen en eraan toegevoegd:

> *"Ik heb het idee dat U soms suggereert dat wij onvoldoende zicht hadden op de risico's maar dat is mijn gevoel nooit geweest. Mijn gevoel is altijd geweest dat ik wist wat voor problemen er in die portefeuille van SPF zaten."*

8.5.12 Nijhuis heeft verklaard: "*Op diverse momenten is de continuïteit aan de orde geweest. In het Audit Committee van 18 mei 2009 werd hier al over gesproken*."

8.5.13 Op 25 mei spreekt de Raad van Bestuur andermaal met Menkveld en Van Dijk. Latenstein merkt op dat er veel bezorgdheid is over Property Finance, "*De posities worden als bedreigend gezien voor heel SR*" (onderstreping onderzoekers).

2010

8.5.14 Tijdens de raad van commissarissen vergadering van Property Finance van 23 april wordt verslag gedaan van een op 21 april gehouden bespreking met DNB. In dat kader wordt onder meer genotuleerd:

> *"Exit strategie SNSPF; DNB geeft aan te overwegen een (derde) externe adviseur in te schakelen, teneinde een beter inzicht en comfort bij de internationale exitstrategie van SNSPF te verkrijgen. Hierop is aan DNB is aangeboden om naast haar diepgaande contacten met KPMG gebruik te maken van de door SNSPF voor de internationale exitstrategie ingeschakelde adviseur, Ernst & Young, te gebruiken."*

8.5.15 In de raad van commissarissen vergadering van Property Finance van 11 mei merkt Lamp op dat het van groot belang is dat de getoonde portefeuille reductie wordt doorgezet. Hij wijst er in dit verband op dat de jaarprognose een naar zijn mening te geringe reductie laat zien. De directie merkt op dat de afbouw prioriteit heeft en dat er terughoudend met productie in Nederland zal worden omgegaan. Lamp wijst erop

> *"dat door de verliezen van SNSPF het eigen vermogen wordt aangetast en dat onverminderde portefeuillereductie vanuit SNSPF een essentiële bijdrage is om het kapitaalsbeslag te verlagen en daarmee de solvabiliteitsratio's op peil te houden."*

8.5.16 DNB heeft een risk rapportage opgesteld naar aanleiding waarvan Lamp een notitie heeft opgesteld en deze toelicht tijdens een Raad van Commissarissen vergadering van 24 augustus. Onder het kopje Risk rapportage wordt genotuleerd:

> *"FL licht de notitie die hij heeft opgesteld en bij de stukken zit toe. Kredietrisico (i.e. SPF) is rood, rest is verbeterd of ongewijzigd. DNB maakt zich zorgen over domino-effect wegens SPF. HvdK vraagt zich af of we iets kunnen doen aan de door DNB geconstateerde vergrote kans op een bankrun bij SNS Bank. FL merkt op dat we dan*

miljarden aan extra liquiditeiten zouden moeten aanhouden. Vraag is of dat iets oplost. Geconstateerd wordt dat het rapport de ervaringen van de financiële sector en die van DNB uit het recente verleden weerspiegelt. Ook wordt geconstateerd dat de bevindingen van DNB overeenkomen met die van de interne analyse die door SNS REAAL zelf is gedaan. (...)"

8.5.17 Nijhuis heeft in dat kader verklaard:

"Op diverse momenten is de continuïteit aan de orde geweest. (...). In de RvC van 24 augustus 2010 is dit ook al aan de orde geweest. Tijdens die RvC vergadering wordt, in het kader van een toelichting op de Risk rapportage van DNB, de door DNB geconstateerde vergrote kans op een bankrun bij SNS Bank besproken. De Risk rapportage van DNB betreft een ingekomen stuk bij de RC vergadering van 20 augustus 2010, waarbij door de heer Van de Kar wordt toegelicht dat de kern issue van DNB SPF is."

8.5.18 Naar aanleiding van de situatie bij SNS Reaal neemt Latenstein contact op met het ministerie van Financiën. De Commissie ENS schrijft daarover[79]:

"Naar aanleiding van de situatie bij SNS Reaal nam CEO Latenstein eind november 2010 ook weer contact op met het ministerie van Financiën. Secretaris-generaal Gerritse, tevens thesaurier-generaal, liet hem weten dat SNS Reaal in 2008 niet gered was om het bedrijf twee jaar later alsnog te laten omvallen. De mogelijkheden waren echter beperkt wat het ministerie van Financiën betreft. Latenstein dacht dat er met het ministerie van Financiën wellicht te praten viel over een kapitaalinjectie in combinatie met afbouw van Property Finance. Oplossingen voor de slechte activa van Property Finance zoals een bad bank of een garantie waren niet bespreekbaar."

2011

8.5.19 Tijdens de tweewekelijkse lunch van 19 januari meldt de toenmalige president van DNB, de heer Wellink, aan de toenmalige minister van Financiën, de heer De Jager, dat SNS Reaal in zwaar weer verkeert. Plan A bestaat uit de door de toezichthouder opgelegde maatregelen. Onder plan B vallen de noodscenario's, zoals verschillende vormen van garantstelling door de Nederlandse Staat.[80]

8.5.20 Op 2 februari gaat bij DNB projectgroep Roos van start, gericht op de problemen bij SNS Reaal. Inmiddels had ook MinFin een projectteam opgezet om de problemen bij SNS Reaal te begeleiden, onder de naam Mercurius. Ten aanzien van projectgroep Roos schrijft de Commissie ENS[81]:

"Op 17 februari 2011 zou SNS Reaal haar jaarcijfers publiceren. De markt hield rekening met een verlies van 200 miljoen euro, voorvloeiend uit de activiteiten bij

[79] Rapport ENS, p. 68 en 69.
[80] Rapport ENS, p. 70.
[81] Rapport ENS, p. 71 en 72.

Property Finance. In oktober 2010 had De Nederlandsche Bank duidelijkheid proberen te scheppen over de berekeningswijze van de solvabiliteit van verzekeraars. (...). De uitkomst voor SNS Reaal zou zijn dat de gerapporteerde solvabiliteit drastisch zou dalen. Een dergelijke daling zou voor de markt onverwacht komen en tot paniek kunnen leiden, gezien de toch al precaire situatie van SNS Reaal. Ineens was er sprake van een hoge mate van urgentie bij De Nederlandsche Bank. De projectgroep Roos, gericht op de problemen bij SNS Reaal, ging op 2 februari 2011 van start. Extra directievergaderingen werden ingelast op 4 en 5 februari 2011 en het volledige toezichtdossier kwam op tafel, tot en met de vvgb-verlening voor de aankoop van Property Finance. De toezichthouder zag zich geconfronteerd met een situatie waarbij vasthouden aan de eigen opvatting[82] kon leiden tot een vertrouwenscrisis in SNS Reaal en dus tot een mogelijke bedreiging van de financiële stabiliteit."

8.5.21 Op 29 november vindt een gesprek plaats tussen DNB en Zwartendijk en Overmars, waarbij zij aangeven dat zij de mening van DNB delen dat aflossing van de staatsteun op dat moment niet realistisch is.[83]

8.5.22 Op 6 december worden de werkgroepen Roos en Mercurius samengevoegd met als doel om "*alle mogelijke opties, zowel publiek als privaat, om Mercurius te stabiliseren, uit te werken*", zie hiervoor ook hoofdstuk 7.

8.5.23 Tijdens de Raad van Commissarissen vergadering van 13 december blijkt uit feedback van de Audit Commissie dat daar de continuïteitsvraag is aangestipt. Er liggen solide plannen voor de liquiditeit, idem voor de bescherming van de reputatie, maar als de ontwikkelingen niet gaan volgens plan, dan zal dat leiden tot een discussie over de continuïteit. De vergadering overweegt daarbij dat de verdiencapaciteit op dat moment waarschijnlijk niet sterk genoeg is om de kapitaalsteun van de Staat terug te betalen binnen de afgesproken tijdslijnen.

8.5.24 Latenstein heeft over deze vergadering aan onderzoekers verklaard:

"U houdt mij voor dat op 13 december 2011 de RvC vergadert en de feedback uit de AC is dat daar de continuïteitsvraag is aangestipt. U vraagt of de deze vraag al langer speelde bij de RvB of dat dit het eerste moment was dat men erover ging nadenken. Ik vind het lastig om te zeggen wanneer dit precies was. Natuurlijk waren er zorgen. Dit is wel het eerste moment dat we het in deze zin met elkaar bespraken.

U vraagt of het een extra beladen vergadering was, gezien het woord continuïteitsvraag.
Ik herinner het mij wel als een vergadering waarin er toch een soort gevoel was van nu moeten er echt oplossingen komen. In zekere zin een startschot of een versneld startschot voor Eiffel. Het was geen beladen vergadering, maar ook niet een

[82] Het ging daarbij om de kwestie van de berekeningswijze van de toereikendheidstoets die gevolgen heeft voor de solvabiliteitspositie van Reaal. De Nederlandsche Bank en SNS Reaal hadden hierom een verschil van mening. (Rapport ENS, p. 70)
[83] Rapport ENS, p. 80 en 81.

vergadering waarbij je naar buiten loopt en denkt dat hebben we weer gehad en nu snel verder."

8.5.25 In een nota, opgesteld voor de besloten directievergadering van DNB 20 december zet DNB op een rijtje hoe zij de situatie inschat. SNS Reaal zal er niet zelf meer uitkomen volgens de toezichthouder. Er is sprake van een kapitaaltekort en een zorgelijke situatie op de markten. Nieuwe staatssteun is een reële mogelijkheid en om die reden waren de contacten met het MinFin geïntensiveerd. DNB heeft een sterke voorkeur voor vroegtijdig ingrijpen maar MinFin, zo luidt de inschatting van DNB, zal uitsluitend in een acute noodsituatie willen ingrijpen – en dan nog zo beperkt mogelijk.[84]

2012

8.5.26 Volgens het rapport van de Commissie ENS vindt op 12 januari de vierde bijeenkomst van de werkgroep Mercurius/Roos plaats. Geschreven wordt:

"Een tweetal nieuwe en belangrijke trigger-momenten wordt toegevoegd: de zogeheten call data van participatiecertificaten (28 juni en 23 december 2012). Feitelijk beschikt SNS Reaal over onvoldoende kapitaal om de mogelijkheid tot aflossing van deze certificaten te bieden. Maar als het bedrijf die mogelijkheid niet zal bieden, zal de markt dat opvatten als een luid en duidelijk signaal dat SNS Reaal in ernstige moeilijkheden verkeert. Bovendien is de mogelijkheid van schadeclaims in dat geval bijzonder realistisch."[85]

8.5.27 In de Raad van Bestuur vergadering van 24 januari wordt een op 6 februari te houden gesprek met MinFin en DNB voorbesproken. Genotuleerd wordt:

"Voor de afspraak met MinFin is een drietal scenario's geïnventariseerd, welke in de presentatie zijn verwerkt. De presentatie die er nu ligt is niet bedoeld om met MinFin te bespreken, maar is bedoeld voor de gedachtevorming. (1) Oplossen PF met een garantie van de Nederlandse Staat; (2) totale herstructurering kapitaal van SNS REAAL, waarbij gespeeld kan worden met de conversieprijs van de Staat en de Stichting. Indien daarbij ook de Tier 1 effecten die in handen zijn van beleggers worden geconverteerd met een debt-to-equity swap, levert dit ook kapitaalversterking op. (3) ASR/ABN AMRO. Op alle scenario's zijn er diverse variaties mogelijk."

8.5.28 Voorafgaand aan het gesprek van 6 februari vindt er op 3 februari een voorbereidend gesprek plaats tussen MinFin en Wijngaarden en Insinger. Het initiatief voor het gesprek komt van de twee commissarissen, die zich grote zorgen maken. De kans dat SNS Reaal in staat zal zijn de staatssteun voor het einde van 2013 terug te betalen, achten zij klein. Het op Property Finance af te boeken bedrag zal volgens de commissarissen wel eens 2 miljard euro kunnen bedragen. Vijf jaar lang zal jaarlijks 250

[84] Rapport ENS, p. 91.
[85] Rapport ENS, p. 92.

tot 350 miljoen op Property Finance moeten worden afgeboekt. Hierdoor zal de winst van de rest van SNS Reaal verdampen en er zal ternauwernood iets overblijven om de staatssteun terug te betalen[86].

8.5.29 MinFin huurt op 7 maart Morgan Stanley in als adviseur inzake het dossier Mercurius. Op 17 april presenteert Morgan Stanley haar eerste bevindingen aan MinFin en DNB. De hoofdboodschap luidt dat de problemen bij SNS Reaal alleen maar groter zullen worden. In juni schakelt DNB RBS Nederland als eigen adviseur in. Uiteindelijk huurt MinFin Allen & Overy in voor juridische advisering terwijl DNB op dat terrein gebruik maakt van de diensten van Clifford Chance[87].

8.5.30 Blijkens de notulen van de algemene vergadering van SNS Reaal van 25 april wordt er onder meer gezegd naar aanleiding van vragen van de VEB over mogelijke toekomstige afschrijvingen bij Property Finance:

> *"(...) we hebben dat ook aan u gegeven, namelijk via de stresstests die we in Europa regelmatig moeten publiceren, namelijk elk jaar precies in de zomervakantie. Die data zijn ook beschikbaar op basis van het scenario dat is voorgeschreven door de Nederlandse dan wel de Europese toezichthouder. Ook is bekend welke effecten dat kan hebben op een bankbalans van in dit geval specifiek SNS Bank. We hebben ook laten zien dat een core Tier 1 ratio van ons onder zware druk kan komen als we vandaag moeten afboeken wat we uiteindelijk in een dergelijk scenario verwachten. (...) Dan moet u denken aan een bedrag dat richting EUR 1 mrd. gaat. Dat is ook gepubliceerd en dat is in het publieke domein."*

8.5.31 De notulen van de Raad van Bestuur van 8 mei geven aan dat CVC zich heeft gemeld en interesse heeft bepaalde delen van SNS Reaal te kopen.

8.5.32 Op 14 mei valt het doek voor het plan van SNS Reaal om het schade-verzekeringsbedrijf te verkopen.[88]

8.5.33 In de Raad van Commissarissen vergadering van 21 mei licht Lamp de prognose voor het gehele jaar 2012 toe. Op basis van de meest recente inzichten en uitgaande van de huidige situatie van de economie en de kapitaalmarkten is de prognose aanzienlijk negatiever dan Plan en is een verlies voor heel 2012 waarschijnlijk. De algemene conclusie is dat het kapitaal-genererend vermogen van SNS Reaal zeer beperkt is onder de huidige omstandigheden. Daarmee wordt de discussie over herstructureringsscenario's des te acuter. Voorts wordt genotuleerd dat DNB gevraagd heeft om de verkoop van de verzekeringsactiviteiten (nogmaals) te testen bij drie specifiek door hen aangeduide partijen.

[86] Rapport ENS, p. 97 en 98.
[87] Rapport ENS, p. 102, 104, 115 en 119.
[88] Rapport ENS, p 110.

8.5.34 Op 23 mei stuurt DNB een brief aan MinFin: DNB geeft daarin commentaar op een aantal oplossingsrichtingen in een "lineaal" met verschillende scenario's, die waren gerangschikt naar oplopende betrokkenheid van de Staat. In de brief wordt onder meer gesteld dat de gevolgen van insolventie van SNS Reaal vanwege besmettingsrisico's (richting andere financiële instellingen) zodanig desastreus kunnen zijn, dat het risico hierop niet mag worden genomen. DNB dringt aan op "vroegtijdig optreden". Een verder vertrouwensverlies en daaropvolgende noodsituatie (bank run) moeten worden voorkomen[89].

8.5.35 Blijkens de notulen is de Raad van Bestuur van 5 juni wordt er onder het kopje "Solvabiliteit Verzekeraar" genotuleerd:

> *"Gisteren tijdens de RvB lunch heeft het team de RvB geïnformeerd over de verschillende mogelijkheden om in te grijpen wegens de gerapporteerde, materieel verslechterde solvabiliteit van de verzekeringsactiviteiten per 24 mei, veroorzaakt door de neerwaartse rentebeweging en volatiliteit. (...)*
>
> *Er vinden de komende tijd dagelijks calls plaats om de ontwikkelingen nauw te volgen."*

8.5.36 Blijkens het "Deskundigenbericht Inzake Bepaling werkelijke waarde onteigende effecten en vermogensbestanddelen SNS Bank en SNS Reaal per 1 februari 2013" van 27 april 2018 (het "Deskundigenbericht") stelt de Directeur Toezicht van DNB in een vertrouwelijke bespreking van 14 juni met de vaste Kamercommissie voor Financiën, dat SNS Reaal c.s. systeemrelevant is en, indien aan zichzelf overgelaten, ook besmetting en instabiliteit zouden kunnen veroorzaken. Dat faillissement niet wenselijk zou zijn, en dat in geval van acute nood, onteigening zou moeten plaatsvinden met behulp van de Interventiewet en dat in de tussentijd zou worden geprobeerd private "tussenopties" uit te werken. MinFin licht de commissie in over het afwegingskader: de budgettaire gevolgen voor Nederlandse Staat zouden zo beperkt mogelijk moeten blijven. De private sector zou zo veel mogelijk betrokken moeten zijn bij de oplossing. De bestaande financiers zouden ook een bijdrage moeten leveren via burden sharing.

8.5.37 MinFin stuurt op 31 juli een brief aan DNB over de situatie van SNS Reaal, de gevolgen van een falen van SNS Reaal en de mogelijke oplossingen. Naar aanleiding van een eerste analyse van de werkgroep Mercurius/Roos spreken DNB en MinFin met elkaar af, dat het ministerie een concept van een onteigeningsbesluit op grond van artikel 6: 2 Wft zal voorbereiden voor het geval sprake is van ernstig en onmiddellijk gevaar voor de financiële stabiliteit. Tevens wordt met het ministerie afgesproken dat DNB samen met haar adviseurs de mogelijkheid van een kapitaalinjectie door de bankensector, eventueel gecombineerd met een activatransactie van de Staat, nader zal onderzoeken, aldus het Deskundigenbericht.

[89] Deskundigenbericht Inzake Bepaling werkelijke waarde onteigende effecten en vermogensbestanddelen SNS Bank en SNS Reaal per 1 februari 2013" van 27 april 2018, p. 33.

8.5.38 Op 5 september bezoekt Wijngaarden wederom MinFin. Volgens het verslag van MinFin is Wijngaarden uitgesproken somber over het eigenstandig voortbestaan van SNS Reaal. Wijngaarden heeft uit zijn gesprek de conclusie getrokken dat de oplossing (…) volledig in handen ligt van MinFin[90].

8.5.39 De Raad van Commissarissen wordt op 24 september in het kader van project Eiffel (zie hoofdstuk 7) bijgepraat over (acht) toekomstscenario's. De aanwezigen concluderen dat het van groot belang is dat, door middel van het lopende proces, alle opties goed worden uitgewerkt. De voors en tegens dienen transparant naar voren gebracht te worden. Vooralsnog is er nog geen enkel scenario of combinatie van scenario's uitgesloten.

8.5.40 Op 2 oktober stuurt DNB een brief aan de minister van Financiën met daarin onder meer (in de brief wordt SNS Reaal aangeduid als Mercurius):

> *"Begin 2011 constateerde DNB dat Mercurius, ondanks de reductie van de vastgoedportefeuille, kwetsbaar bleef voor de continu verslechterende vastgoedmarkten. (...) DNB heeft (...) in augustus 2011 aan Mercurius gevraagd de mogelijkheden tot balansverkorting te onderzoeken (...). Tevens zijn hierover indringende gesprekken gevoerd met de Raad van Commissarissen van Mercurius. (...)*
>
> *Op basis van de beoordeling van de nadere analyse van het management heeft DNB vervolgens geconcludeerd dat Mercurius onvoldoende in staat is om zelf de benodigde versterking van haar financiële positie te realiseren. Om deze reden heeft DNB in december 2011 het initiatief genomen tot een intensivering van de gesprekken met het Ministerie, ten einde een oplossing te zoeken voor de ontstane situatie. (...) Die hierboven genoemde ontwikkelingen hebben geleid tot een precaire situatie bij Mercurius die DNB onhoudbaar acht. DNB ziet geen mogelijkheden voor de instelling om, zonder hulp van buitenaf de situatie ten goede te keren. Het zijn niet zozeer de zichtbare solvabiliteitsratio's die het probleem vormen als wel de grote onzekerheden rondom de Property finance portefeuille, herfinanciering van de aflopende leningen, het woekerpolissendossier en double leverage waardoor de verhouding tussen 'risico's' en buffers uit balans is en de strategische flexibiliteit is afgenomen."* (OK: 2.72)

8.5.41 Op 5 november treedt Dijsselbloem aan als nieuwe Minister van Financiën. In het FD van 1 september 2018 stelt hij daarover dat hem in vertrouwen werd gemeld:

> *"Uw eerste dossier is SNS Reaal. Grote problemen. Misschien moeten we al nationaliseren voordat u op het bordes staat".*

8.5.42 Uit de notulen van de Raad van Bestuur van 13 november blijkt, dat DNB aan de Raad van Bestuur twee verzoeken heeft voorgelegd: een verzoek om een document over de rangorde van de schuldeisers op te stellen (zal via De Brauw, advocaat SNS Reaal en

[90] Rapport ENS, p 135.

Clifford Chance, advocaat DNB, geschieden) en een verzoek om de liquidatiewaarde te bepalen.

8.5.43 Na daarover al op 19 november met Latenstein en Lamp te hebben gesproken, schrijft KPMG op 29 november aan Latenstein onder meer het volgende:

> *"In de gesprekken die wij hebben gevoerd over Project Eifel wordt door de Raad van Bestuur bevestigd dat in de loop van 2012 een materiële onzekerheid is ontstaan ten aanzien van het vermogen van SNS Bank om zelfstandig aan de kapitaalseisen te kunnen voldoen. Dit resulteert thans in een gerede twijfel ten aanzien van de continuïteit van SNS Bank en SNS REAAL."*

8.5.44 Blijkens de notulen van de Audit Commissie van 10 december meldt de Raad van Bestuur dat zowel MinFin als DNB op de hoogte is van de brief van KPMG en verwacht dat de urgentie en materialiteit bij beide partijen voldoende duidelijk is.

8.5.45 Op 14 december worden de uitkomsten van een onderzoek van Cushman & Wakefield naar de portefeuille van Property Finance bekend gemaakt. Het boekverlies bij Property Finance zal volgens het onderzoek 2,4 miljard euro (base case) en 3,2 miljard euro (adverse case) bedragen. '*Killing*', zo werd de waardering genoemd in de e-mails tussen ambtenaren van MinFin. Die e-mailwisseling vindt plaats in het weekeinde van 15 en 16 december, aldus het rapport van de Commissie ENS (p. 179).

8.5.46 In de vergadering van de Raad van Bestuur van 18 december wordt in het kader van Eiffel uitgebreid gesproken over een scenario waarbij CVC betrokken is. Blijkens de notulen is de uitkomst van de rapportage van Cushman & Wakefield op dat moment nog onbekend bij de Raad van Bestuur. Dat is pas een dag later, op 19 december. De bevindingen worden vervolgens op 20 december met de Raad van Commissarissen gedeeld. De bevindingen leiden tot een aanzienlijk groter verwacht verlies dan door SNS Reaal en EY geraamd.

8.5.47 Zoals ook uit hoofdstuk 7 blijkt, gooit het rapport van Cushman & Wakefield de facto het slot op de deur naar een mogelijke oplossing om nationalisatie te voorkomen. Nationalisatie volgt op 1 februari 2013. Met de nationalisatie is het voortbestaan van SNS Reaal c.s. gewaarborgd en faillissement voorkomen.

8.5.48 Uit het bovenstaande blijkt dat risico's die met Property Finance samenhingen voor het voortbestaan van SNS Reaal als geheel al in een vroeg stadium werden onderkend. De eerste tekenen die daarop wijzen blijken uit de als wezenlijk geachte heroriëntatie van de Business Unit International begin 2009, waarbij de lange termijn geloofwaardigheid van zowel Property Finance als SNS Reaal "at stake" werden gezien, gevolgd door hetgeen Wijngaarden in de Audit Commissie vergadering van 18 mei 2009 aangeeft, namelijk dat de ontwikkelingen bij Property Finance de continuïteit van SNS Reaal in zijn geheel kunnen bedreigen. Deze bewoordingen komen terug in de Raad van Bestuur vergadering van 25 mei 2009.

8.5.49 Begin 2010 zijn er zorgen over het gebrek aan afbouw van de portefeuille die als essentieel wordt gezien om de solvabiliteitsratio's op peil te houden. In de risk rapportage van DNB waar melding van wordt gemaakt tijdens de Raad van Commissarissen vergadering van 24 augustus 2010 wordt gesproken over zorgen over een "*domino effect*" dat Property Finance teweeg kan brengen en een mogelijke *bankrun*. Allemaal termen die wijzen op existentiële zorgen.

8.5.50 De contacten met DNB en MinFin worden vanaf eind 2010 sterk geïntensiveerd, met inrichting door DNB en MinFin van de projectgroepen Roos en Mercurius die vanaf eind 2011 hun krachten bundelen. Het wordt gaandeweg ook duidelijk dat de staatssteun niet afgelost zal kunnen worden, een existentieel gegeven op zich.

8.5.51 Vanaf eind 2011, toen de continuïteitsvraag wederom uitdrukkelijk werd gesteld en daarmee prominent op de agenda kwam en bleef, wordt onder de projectnaam Eiffel een veelheid aan scenario's uitgewerkt om de continuïteit te bestendigen. 2012 heeft voor een belangrijk gedeelte en in toenemende mate in het teken gestaan om te zoeken naar oplossingen om faillissement c.q. nationalisatie te voorkomen, met als sluitstuk de rapporten van Cushman & Wakefield die de facto hebben geleid tot nationalisatie.

8.6 Participatiecertificaten

8.6.1 SNS Bank heeft twee keer in 2002 en een keer in 2003 zogenaamde participatiecertificaten ("PPC's") uitgegeven. SNS Bank heeft daarbij in totaal 298 miljoen euro opgehaald. De PPC's zijn vormgegeven als achtergestelde leningen voor onbepaalde tijd, waarbij de Bank 10 jaar na uitgifte een call optie (geen plicht) heeft om de certificaten af te lossen. De eerst uitgegeven PPC's zouden in juni 2012 afgelost kunnen worden, de tweede tranche in december 2012 en de derde tranche in juni 2013. De aangetrokken gelden maakten onderdeel uit van het zogenaamde Tier 1 kapitaal van de Bank. Voor de PPC's is een handelsfaciliteit (niet zijnde een effectenbeurs) in het leven geroepen op basis waarvan een certificaathouder vier keer per jaar de mogelijkheid werd geboden om certificaten te verhandelen op basis van vraag en aanbod. Aan elke uitgifte heeft een prospectus ten grondslag gelegen, waarbij de aard van de PPC's en de risico's verbonden aan de PPC's zijn toegelicht. Daarnaast zijn er per emissie brochures uitgegeven. Voor aflossing van de PPC's diende DNB een verklaring van geen bezwaar af te geven.

8.6.2 De Ondernemingskamer heeft ten aanzien van de PPC's als onderzoeksvragen opgeworpen op welk tijdstip SNS Reaal c.s. zich realiseerde dat SNS Bank zich genoodzaakt zag tot aflossing van de Participatie Certificaten na afloop van de termijn van 10 jaar na uitgifte daarvan, de consequentie van die aflossingsverplichting voor de kwalificatie van de Participatie Certificaten als Tier 1 kapitaal en de externe communicatie van SNS Reaal over een en ander. De overwegingen die aan deze vragen ten grondslag hebben gelegen luiden als volgt:

"3.83 Vervolgens is aan de orde de vraag hoe te oordelen over de omstandigheid dat in juni en december 2012 de Participatie Certificaten Serie 1 en 2 zijn afgelost zonder dat SNS Reaal c.s. publiekelijk uitleg heeft gegeven over de achtergrond daarvan. Uit de geciteerde bevindingen van de Commissie ENS volgt dat — kort gezegd — het aflossen van de Participatie Certificaten een onverantwoorde vermindering van het Tier 1-kapitaal tot gevolg had en dat Stichting Beheer niet bereid was om, zoals DNB als voorwaarde voor het afgeven van een vvgb voor de aflossing van de eerste tranche had gesteld, € 30 miljoen aan core Tier 1-kapitaal in te brengen.

3.84 Op dit punt is er wel reden om te twijfelen aan een juist beleid en een juiste gang van zaken. SNS Reaal c.s. hebben geen inzicht verschaft in de mate waarin en de wijze waarop zij onder ogen hebben gezien dat aflossing van de Participatie Certificaten — ten laste van het Tier 1-kapitaal en met goedkeuring van DNB — een te rooskleurig beeld zou kunnen scheppen van de financiële situatie waarin SNS Reaal c.s. zich bevonden indien het werkelijke motief voor het aflossen van de certificaten niet bekend zou zijn. SNS Reaal c.s. hebben geen interne stukken (verslagen, notulen en dergelijke) overgelegd aan de hand waarvan kan worden vastgesteld welke afweging zij op dit punt hebben gemaakt. In de publieke mededelingen van SNS Reaal c.s., zoals het tussentijds financieel verslag van 16 augustus 2012 (zie 2.71) is wel op te maken dat de aflossing van de eerste tranche van de certificaten de Tier 1 ratio negatief heeft beïnvloed, maar gesteld noch gebleken is dat SNS Reaal of SNS Bank indertijd publiekelijk duidelijk heeft gemaakt waarom SNS Bank zich gedwongen zag tot aflossing van de eerste, en later de tweede, tranche van de Participatie Certificaten. Niet duidelijk is of SNS Reaal c.s. hebben overwogen om publiekelijk kenbaar te maken dat SNS Bank zich als gevolg van de bij de uitgifte van de certificaten jegens particuliere spaarders gewekte verwachtingen, verplicht achtte de Participatie Certificaten af te lossen, en waarom SNS Reaal c.s. er niet voor gekozen heeft dit achterliggende motief publiek te maken. Ook is niet duidelijk of SNS Reaal c.s. zich gerealiseerd hebben dat de wijze waarop zij de aflossingen bekend heeft gemaakt de buitenwereld in de waan kon doen verkeren dat de aflossing vrijwillig plaatsvond en dus een signaal was van financiële stabiliteit van SNS Reaal c.s. Het feit dat reeds ten tijde van de aflossing van de eerste tranche in juni 2012 van die stabiliteit geen sprake meer was volgt uit de hierboven geciteerde bevindingen van de Commissie ENS dat SNS Reaal c.s. wisten dat DNB slechts met grote tegenzin en onder de — uiteindelijk niet vervulde — voorwaarde dat de Stichting Beheer € 30 miljoen zou bijdragen ter vervanging van het uitgekeerde kapitaal, de vvgb voor aflossing van de eerste tranche had afgegeven.

3.85 Voorts roept de gang van zaken de vraag op vanaf welk moment SNS Bank en/of SNS Reaal zich realiseerden dat SNS Bank, als gevolg van de bij de uitgifte van de certificaten in 2002 en 2003, of nadien, gewekte

verwachtingen, feitelijk of rechtens — op straffe van schadeclaims — gehouden was tot aflossing van de Certificaten aanstonds na het verstrijken van de termijn van 10 jaar na de uitgifte daarvan. SNS Reaal c.s. hebben daarover niets gesteld. Het rapport van de Commissie ENS houdt dienaangaande het volgende in:

(a) uit een interne risicoanalyse en planning van DNB van 15 juni 2010 bleek dat "aan de horizon (...) de aflossing van de participatiecertificaten [dreigde] (...) als een aankomend probleem" (pagina 65/66);

(b) SNS Reaal zag eind 2010 "langzamerhand de aflossing van de participatiecertificaten in 2012 in zicht komen" (pagina 68);

(c) op 17 januari 2011 berichtte SNS Reaal aan DNB dat zij "van plan was de participatiecertificaten die in 2012 voor aflossing in aanmerking zouden komen, binnen afzienbare tijd te vervangen door ander kapitaal" (pagina 70);

(d) DNB maakte begin 2012 aan SNS Reaal duidelijk alleen goedkeuring te willen geven voor de aflossing van participatiecertificaten als de Stichting Beheer € 30 miljoen zou bijdragen ter vervanging van het uitgekeerde kapitaal.

Het lijkt er dus op dat SNS Reaal c.s. zich ruimschoots voor het verstrijken van de termijn van 10 jaar realiseerden dat na afloop daarvan aflossing van de Participatie Certificaten onontkoombaar was.

3.86 De vraag wanneer SNS Reaal c.s. zich realiseerden dat zij in 2012 en 2013 de Participatie Certificaten zouden moeten aflossen, is in het bijzonder van belang omdat het voor de hand ligt — zoals DNB uiteindelijk op 4 december 2012 concludeerde — dat het bestaan van een aflossingsverplichting — ondanks de toepasselijke voorwaarden van de certificaten — niet verenigbaar is met de kwalificatie van de certificaten als Tier 1 kapitaal. Daarmee is voorts de vraag aan de orde of SNS Reaal c.s. eerder dan bij het persbericht van 5 december 2012 (zie 3.76 sub a) duidelijk had moeten maken dat de Participatie Certificaten geen (reëel) bestanddeel van het Tier 1 kapitaal vormden. Het standpunt van SNS Reaal c.s. dat de certificaten tot het besluit van DNB van 4 december 2012 zonder meer behoorden tot het Tier 1 kapitaal, gaat voorbij aan de betekenis die het beleggend publiek en de buitenwereld in het algemeen konden hechten aan mededelingen van SNS Reaal c.s. omtrent haar Tier 1 kapitaal.

3.87 In het verlengde van het bovenstaande ligt de vraag welke afwegingen SNS Reaal c.s., in het bijzonder met betrekking tot het informeren van de buitenwereld, hebben gemaakt toen bleek dat Stichting Beheer niet bereid

was om te voldoen aan de door DNB gestelde voorwaarde van het inbrengen van € 30 miljoen aan kapitaal ter vervanging van het kapitaal dat uitstroomde door de aflossing van de eerste tranche van de certificaten, en SNS Reaal c.s. kennelijk ook niet in staat waren om op andere wijze vervangend kapitaal aan te trekken. Zodra SNS Reaal c.s. wisten dat zij geen andere keus hadden dan de participatiecertificaten in 2012 en in 2013 af te lossen, hadden zij dienen zorg te dragen voor het niettemin op peil houden van het Tier 1 kapitaal. Onduidelijk is welk beleid SNS Reaal c.s. te dien aanzien hebben gevoerd."

Opdrogen verhandelbaarheid PPC's

8.6.3 De kredietcrisis heeft tot gevolg gehad dat de door SNS Bank gefaciliteerde handel in PPC's stil kwam te liggen. Dat heeft in 2009 geleid tot klachten van een aantal certificaathouders bij de Ombudsman Financiële Dienstverlening. Gesteld werd dat men over de risico's van niet of onvoldoende verhandelbaarheid van de PPC's niet was voorgelicht. Deze klachten werden afgewezen, maar bleven niet zonder aandacht van het management. In de (concept) notulen van het Voorbereidend Comité ALM SNS Bank 26 november 2009 blijk dat de Boers aandacht vraagt voor de kwestie rondom de SNS Participatiecertificaten;

> *"Er heerst wat ontevredenheid bij houders van de participatiecertificaten. De interne markt werkt niet meer, omdat er alleen maar aanbod is en geen vraag. Er zitten nu wat schrijnende gevallen tussen, die nu hun stukken niet kwijt kunnen."*

8.6.4 Het onderwerp komt ook terug in een rapportage van DNB van 15 juni 2010 met als onderwerp "Risicoanalyse & planning SNS Reaal". Sheets zijn opgenomen over het Risico Mitigatie Programma 2010. Een van de onderwerpen daarin betreft de PPC's met als taak "*Waarborgen dat SNS Bank de potentiele reputatieschade zo spoedig mogelijk beperkt.*" Daar is gevolg aan gegeven. In de Rapportage 1e halfjaar 2010 SNS Retail Bank van de afdeling Finance & Control van 30 juli 2010 staat vermeld onder het kopje SNS Participatie Certificaten:

> *"Een aantal klanten hebben een klacht ingediend omdat zij hun participatiecertificaten niet kunnen verkopen als gevolg van de kredietcrises. Mede gelet op het reputatierisico heeft SNS Bank na afstemming met toezichthouders besloten om bij schrijnende gevallen uit coulance een regeling aan te bieden"*

8.6.5 De zorgen omtrent de PPC's blijken bij DNB echter niet afgenomen. Op 7 november 2010 geeft DNB een beschikking af naar aanleiding van het Supervisory Review & Evaluation Process 2010, een zogenaamde SREP beschikking. In deze beschikking legt DNB twee maatregelen op om de omvang van het toetsingsvermogen en de risico's met elkaar in lijn te brengen. Zoals in randnummer 6.3.78 is aangegeven betreft de eerste maatregel de afbouw van de Property Finance portefeuille met minimaal 1 miljard euro voor 1 juni 2011 ten opzichte van 1 juni 2010 met een vervolg afbouw van 500 miljoen euro per half jaar daarna tot ultimo 2012. De tweede maatregel betreft een aanvullende

Risk Weighted Asset-reductie van minimaal 2,5 miljard euro of een kapitaalimpuls van 150 miljoen euro per ultimo 2011. Een van de overwegingen die aan deze maatregelen ten grondslag ligt luidt:

> *"Voor ultimo 2012 zal een deel van de participatie certificaten (€240 mln) moeten worden gecalled. DNB verwacht dat ook onder stressomstandigheden deze call zal moeten plaatsvinden om reputatieschade onder retailspaarders te voorkomen. SNS heeft dit aspect niet meegenomen in de stress impact op het aanwezige vermogen met als argument dat deze Tier 1 zal worden vervangen. Echter, gezien de beperkte toegang tot de markt onder stress omstandigheden, is probleemloze vervanging op T1 niveau naar ons oordeel niet vanzelfsprekend aan te nemen"*

8.6.6 De zorg van DNB wordt door SNS Bank niet gedeeld. In het bezwaarschrift van SNS Bank van 17 januari 2011 gericht tegen de maatregelen als vermeld in de SREP beschikking schrijft SNS Bank over de PPC's:

> *"Call participatiecertificaten*
>
> *DNB stelt dat SNS Bank in stress een deel van de participatiecertificaten (€ 240 miljoen) voor ultimo 2012 moet callen, ter voorkoming van reputatieschade. SNS Bank zal de participatiecertificaten niet willen en mogen callen als haar kapitaalspositie dat niet toelaat, tenzij SNS Bank vervangend Tier 1 vermogen aantrekt. Ook zal DNB het callen van de participatiecertificaten, in het geval dat de kapitaalspositie van SNS Bank dat niet toelaat, niet toestaan en daarmee geen goedkeuring geven aan het verzoek dat SNS Bank aan DNB moet voorleggen voordat SNS Bank over mag gaan tot het callen van de participatiecertificaten.*
>
> *Mocht een dergelijk besluit van SNS Bank reputationele gevolgen hebben, dan is SNS Bank van mening dat zij deze zal moeten en kunnen beheersen. Overigens is SNS Bank op dit moment de mogelijkheden aan het verkennen om de participatiecertificaten met een calloptie in 2012 binnen afzienbare termijn te vervangen."*

8.6.7 Op 10 maart 2011 vindt er een mondelinge behandeling plaats n.a.v. het bezwaar. Ten aanzien van de PPC's wordt blijkens de pleitaantekeningen onder meer betoogd "*SNS Bank zal de participatiecertificaten niet callen als de kapitaalspositie dit niet toelaat, tenzij SNS Bank vervangend Tier 1 vermogen aantrekt".* Voorts wordt verwezen naar een aantal uitspraken van het Kifid die positief waren voor SNS Bank en dat er in overleg met DNB een regeling voor schrijnende gevallen is getroffen waar nog steeds in beperkte mate gebruik van wordt gemaakt. Reputatieschade zou aldus te managen zijn.

8.6.8 DNB geeft op 21 april 2011 zijn uitspraak op het bezwaar. Het bezwaar wordt ten aanzien van de opgelegde maatregelen ingetrokken. Gebleken is dat met de dan bekende cijfers de stress-test de minimum norm wel wordt gehaald. Uit de beslissing, in samenhang met de door SNS Bank aangeleverde berekeningen in het kader van de bezwaarschiftprocedure, blijkt evenwel dat DNB zich (impliciet) op het standpunt is

blijven stellen dat SNS Bank de PPC's zal moeten aflossen. Uit de uitspraak zelf is dat niet kenbaar.

Aflossen eerste tranche

8.6.9 Op 7 oktober 2011 doet het Kifid een uitspraak naar aanleiding van een door een belegger in PPC's ingediend verzoek tot geschillenbeslechting een uitspraak, waarbij de Geschillencommissie Financiële Dienstverlening bij wege van bindend advies heeft besloten:

> *"dat Aangeslotene, indien zij op 28 december 2012 de hoofdsom van de certificaten ad € 25.400 nog niet aan Consument heeft terugbetaald, op 28 december 2012 aan Consument een bedrag van € 25.400 dient te vergoeden en dat Consument, indien Aangeslotene dit bedrag aan hem vergoedt, de certificaten aan Aangeslotene dient over te dragen"*;

8.6.10 Deze uitspraak markeert een kantelpunt. Op basis van deze uitspraak werd SNS Bank gedwongen om ten titel van schadevergoeding certificaten in te kopen van een particulier. SNS Bank zou bij de plaatsing van de PPC's bij de betrokkene haar zorgplicht niet in acht hebben genomen. Zo speelde er dat niet werd betwist dat het prospectus niet ter hand was gesteld. Ook zou gezegd zijn bij de voorlichting dat er na tien jaar een keuzemoment voor de klant zou zijn.

8.6.11 Om de mogelijkheden en kansen van een beroep op deze uitspraak te toetsen heeft SNS Bank advies gevraagd aan De Brauw. De Brauw is in een advies van 4 november 2011 kritisch over de kansen omdat het beeld over de risico's samenhangend met beleggen in PPC's in de betrokken brochure ten onrechte als beperkt zijn aangegeven, maar ziet wel mogelijkheden in een eigen schuld verweer.

8.6.12 Blijkens de (concept) notulen van 12 december 2011 van de Risk Committee van de Raad van Commissarissen wordt bij het agendapunt Legal Update de uitspraak behandeld, waarbij gememoreerd wordt dat voorgaande uitspraken van het Kifid nog in het voordeel waren van SNS Bank. "*Het blijkt dat houders van deze participatiecertificaten zich via de RADAR website aan het organiseren zijn. SNS heeft beroep ingesteld via de rechter. Verwachte uitspraak over een jaar*". Ook wordt gememoreerd dat de PPC's kwalificeren als Tier 1 kapitaal en dat de eerste tranche in 2012 voor aflossing in aanmerking komt. "*DNB zal voor aflossing waarschijnlijk geen toestemming geven tenzij gelijkwaardig vervangend kalitaal is aangetrokken. SNS Reaal zoekt dus een instrument dat klanten ter vervanging kan worden aangeboden, met ook voor DNB acceptabele specificaties*".

8.6.13 SNS Bank is naarstig op zoek naar alternatieven. Op 3 februari 2012 scheiden de afdelingen Corporate Strategy en Juridisch Zaken een memo af aan de Raad van Bestuur, waarbij tot de conclusie wordt gekomen dat conversie van de certificaten in aandelen geen oplossing biedt:

"Op basis van uitgevoerde analyse zal SNS Bank aan DNB toestemming verzoeken om alle drie series Certificaten af te lossen op eerste call datum voor de desbetreffende serie, met zekerheid voor aflossing van PPC1 (aflossing €125mn per 28 juni 2012). Om de negatieve impact van de aflossing zoveel mogelijk te mitigeren zoekt SNS Bank naar alternatieve mogelijkheden om de Tier 1 kapitaalspositie te versterken. Gegeven de marktomstandigheden zijn er op dit moment geen concrete mogelijkheden. SNS Bank zal echter alle mogelijkheden blijven monitoren en activeren indien de omstandigheden dit toelaten."

8.6.14 Op 6 februari 2012 wordt er in het televisieprogramma Tros Radar aandacht besteed aan de participatiecertificaten. Bij dit programma was namens SNS Bank Boers aanwezig. Naar aanleiding van dit programma heeft SNS Bank aan de certificaathouders een bericht gestuurd met de mededeling dat SNS Bank haar uiterste best zal doen om zo snel als mogelijk duidelijkheid te zullen geven over het aflossen van de eerste serie certificaten.

8.6.15 De Brauw wordt verzocht om een advies over de risico's van het niet aflossen van de PPC's en om te bezien of de PPC's omgeruild kunnen worden tegen Perpetuals, een nieuw uit te geven financieel instrument. De Perpetuals zouden een beursgenoteerde eeuwigdurende obligatielening zijn waarop een relatief hoge rentevergoeding wordt betaald. De omruil zou er uit bestaan dat de houders van PPC's die stukken tegen de nominale waarde ruilen tegen Perpetuals met dezelfde nominale waarde. Op 9 februari 2012 verstrekt De Brauw dat advies, waarbij ten aanzien van de omruil wordt geconcludeerd dat De Brauw betwijfelt of omruil naar Perpetuals vanuit het oogpunt van zorgplicht een realistische optie is. Ten aanzien van het niet uitoefenen van de call opties op de PPC's concludeert De Brauw:

"Bij het niet uitoefenen van de call-optie is de kans op claims groot. Wij verwachten dat ten minste een deel van de claims zal slagen, in die zin dat zal worden geoordeeld dat SNS Bank aansprakelijk is. SNS Bank is in dat geval gehouden tot schadevergoeding, waarbij overigens in veel gevallen een vermindering wegens eigen schuld van de belegger zal kunnen worden toegepast. Met de vaststelling dat SNS Bank mogelijk wordt veroordeeld tot schadevergoeding, is niet gezegd dat SNS Bank zal worden veroordeeld tot de facto aflossing. In beginsel geldt namelijk dat de schade moet worden bepaald aan de hand van het verschil tussen de nominale waarde en de actuele waarde van de Participatie Certificaten. Die maatstaf leidt niet tot een veroordeling tot de facto aflossing, zijnde vergoeding van de gehele nominale waarde tegen inlevering van de Participatie Certificaten. Wij achten de kans in het algemeen beperkt dat SNS Bank uiteindelijk zal worden veroordeeld tot de facto aflossing, zoals de GC KiFiD in de zaak (...) heeft gedaan. Onder omstandigheden is een veroordeling tot de facto aflossing echter niet uitgesloten."

8.6.16 Op 17 februari 2012 verzoekt SNS Bank aan DNB om toestemming voor aflossing van de eerste serie SNS Participatie Certificaten van nominaal 125 miljoen euro op de eerste call datum 28 juni 2012. Daarbij wordt verwezen naar de uitzending van Tros Radar van 6 februari 2012, de uitspraak van het Kifid van 7 oktober 2011, het gebrek aan handel in

de certificaten, dat er 697 klachten die zijn ingediend (inclusief beroep). Men verwacht aanvullende klachten als er niet wordt betaald. Voorts wordt verwezen naar de analyse van De Brauw van 9 februari 2012. Ook het reputatie risico wordt als reden aangevoerd en dat er geen alternatieven zijn. SNS Bank besluit:

> *"Al met al moet warden geconcludeerd dat er momenteel geen andere mogelijkheden bestaan om de vermindering van het Tier 1 kapitaal door aflossing van de Certificaten, en in het bijzonder de PPC1, te mitigeren. SNS Bank zal echter deze mogelijkheden blijven monitoren zodat SNS Bank bij veranderende marktomstandigheden deze opties alsnog zou kunnen effectueren."*

8.6.17 Naar aanleiding van het verzoek informeert DNB op 21 februari 2012 bij SNS Bank naar de mogelijkheid of deelaflossing, conversie van de PPC's in aandelenkapitaal en stapsgewijze aflossing mogelijkheden bieden. Bij brief van 24 februari 2012 geeft SNS uitgebreid gemotiveerd aan dat dit juridisch dan wel praktisch gezien niet mogelijk is.

8.6.18 Blijkens het Rapport ENS, staat DNB ten aanzien van de gevraagde verklaring van geen bezwaar voor een dilemma[91]:

> *"De opdrachtverlening aan Morgan Stanley viel samen met een onverwachte ontwikkeling rond de participatiecertificaten van SNS Bank. Deze certificaten konden worden gecalled oftewel teruggekocht, c.q. afgelost door SNS Bank. Voor de eerste tranche was dat op 28 juni 2012. Het ging om een aanzienlijk bedrag, 300 miljoen euro. Onder normale omstandigheden zou De Nederlandsche Bank geen toestemming geven om dit kapitaal uit SNS Reaal te laten stromen. Maar als toestemming zou uitblijven zou dat aanleiding kunnen geven tot onrust. De kwestie werd acuut omdat het televisieprogramma Radar in de uitzending op 27 februari 2012 aandacht wilde besteden aan de onzekerheid over de aflossing van deze certificaten. Het bleek dat de certificaathouders op aflossing rekenden. Zou SNS Reaal niet aflossen dan hing de dreiging van claims boven het bedrijf.*
>
> *Op 8 maart 2012 besprak de Toezichtraad Financiële Instellingen, het interne toezichtsorgaan van De Nederlandsche Bank, de kwestie van de participatiecertificaten. De toezichthouder vond de risico's van niet-terugbetalen groter dan de risico's van het callen van de participatiecertificaten. Hierbij speelde mee dat eventuele claims ten laste van het kernkapitaal zouden komen. De participatiecertificaten maakten geen deel uit van het kernkapitaal maar van het Tier 1-kapitaal. Aflossing zou dus het kernkapitaal (Core Tier 1) niet aantasten. Schadeclaims als gevolg van niet aflossen zouden echter wel ten laste van het kernkapitaal gaan. Maar De Nederlandsche Bank was het meest beducht voor de reputatierisico's van niet-aflossen. Bij de ondergang van de DSB Bank had een soortgelijke situatie mede aanleiding gegeven tot een bank run op de DSB Bank. De certificaathouders hadden naast hun participatiecertificaten voor 344 miljoen euro*

[91] Rapport ENS, p. 100.

aan spaargeld bij SNS Reaal uitstaan. De kans bestond dat de spaarders bij niet-aflossen van de certificaten deze spaargelden van de bank zouden halen. Daarom was De Nederlandsche Bank 'genoodzaakt om de kans op een default te verkleinen ten koste van het verlies in een default situatie'. De directeur toezicht zou het ministerie van Financiën inlichten over dit toezichtdilemma.

Op 15 maart 2012 besloot de toezichtraad de gevraagde vvgb voor de aflossing af te geven. Om het dilemma op te lossen had De Nederlandsche Bank de voorwaarde gesteld dat het af te lossen kapitaal vervangen zou worden door een gelijk bedrag aan Tier 1-kapitaal of 30 miljoen euro aan Core Tier 1-kapitaal. Voor dat laatste keek de toezichthouder nadrukkelijk naar de Stichting Beheer SNS Reaal."

8.6.19 Op 16 maart 2012 stuurt SNS Bank DNB desverzocht een notitie met een nadere kwantificering en onderbouwing van de voorziening die SNS Bank mogelijk zou moeten treffen voor schadeclaims in het geval SNS Bank niet zou overgaan tot aflossing van de PPC's op eerste call datum. Ook is verzocht om een inschatting van de omvang van de claims en het procesrisico van SNS Bank. Kern van de boodschap is dat de risico's hoog worden ingeschat. SNS Bank verwacht een grote toename van het aantal klachten en procedures als er niet wordt afgelost. Daarbij wordt er vooralsnog van uitgegaan dat de hoogte van te betalen schadevergoedingen gelijk zal zijn aan de nominale waarde van de certificaten, hoewel niet uit te sluiten is dat een rechter in vervolgprocedures een zekere mate van eigen schuld zal aannemen, telkens afhankelijk van de omstandigheden van het geval. In de notitie wordt er voorts op gewezen dat, als DNB geen toestemming geeft voor aflossing, eventueel te betalen schadevergoedingen ten laste van het core Tier 1 kapitaal komen "*aangezien SNS Bank ook dan de Certificaten nog steeds niet mag aflossen*" (immers, daarvoor ontbreekt de toestemming). Ten slotte wordt in de notitie aandacht gevraagd voor het reputatierisico. Als er niet wordt afgelost bestaat het risico dat klanten weglopen. De certificaathouders hebben voor een bedrag van 344 miljoen euro aan spaargeld bij SNS Bank ondergebracht dat (deels) weggehaald zou kunnen worden. Daarnaast zouden potentiële nieuwe klanten afgeschrikt kunnen worden. Voorafgaand aan het opstellen van de notitie is overigens nog afzonderlijk advies het advocatenkantoor NautaDutilh ingewonnen. NautaDutilh heeft niet wezenlijk anders geadviseerd dan De Brauw.

8.6.20 Op 19 maart 2012 vindt er overleg plaats met DNB. Blijkens het verslag van dat overleg worden ook de participatiecertificaten besproken. DNB geeft het dilemma aan prudentieel eigenlijk alleen af te kunnen wijzen, maar reputationeel en juridisch zijn de gevolgen te ingrijpend en ongewenst. DNB geeft aan 30 miljoen euro aan nieuw Core kapitaal te wensen. Besproken wordt dat de enige partij die daartoe mogelijk bereid zou zijn de Stichting Beheer is. DNB zal contact opnemen met het bestuur van de Stichting. Latenstein heeft blijkens het verslag aangegeven de verwachte impact van het niet aflossen van de PPC te bevestigen:

"het sneeuwbaleffect zal groot zijn en het betalen van schadevergoedingen aan beleggers heeft impact op de CT1 van SNS Bank, wat nog onwenselijker is. De RvB realiseert zich goed wat er van DNB gevraagd wordt, maar in overleg met de RvC is

de conclusie getrokken dat het niet anders kon. Wat als het niet lukt de gevraagde €30m op te halen? Inschatting is dat de Stichting het geld dat er nog is zal willen gebruiken voor een meer permanente oplossing. Aandelen uitgeven door SNS Bank is geen optie, dus dan worden het Core Tier 1 achtige effecten. Als we partijen gaan benaderen en het lukt niet, kan dat ook gaan rondzingen. We gaan zeker ons uiterste best doen om te proberen het geld op te halen en ik begrijp waarom DNB het moet vragen."

8.6.21 Blijkens het verslag wordt nog gememoreerd dat er in het Monitoring Rapport aan de Europese Commissie niets vermeld staat over de PPC's en dat het onwenselijk zou zijn als de Europese Commissie het via de media zou vernemen. Besproken zou zijn met MinFin dat de Europese Commissie mondeling van de kwestie op de hoogte wordt gebracht. Van de bespreking wordt diezelfde dag nog mondeling verslag gedaan aan het Special Committee van de Raad van Commissarissen.

8.6.22 Er staat druk op de zaak. Tros Radar zou op korte termijn weer aandacht aan de PPC's gaan geven.

8.6.23 Op 22 maart 2012 geeft DNB een verklaring van geen bezwaar af. Na te hebben overwogen dat geen van de overwegingen van 3:101 Wft voor weigering van de gevraagde verklaring van geen bezwaar van toepassing is[92], wordt ter nadere motivering onder meer aangegeven dat SNS Bank aannemelijk heeft gemaakt dat, indien DNB geen toestemming geeft, SNS Bank hoogstwaarschijnlijk gehouden is tot het betalen van schadevergoeding aan de houders van de participatiehouders en dat een dergelijke schadevergoeding het kernvermogen (core Tier 1 kapitaal) negatief zal beïnvloeden. De verklaring wordt afgegeven onder het voorschrift:

"DNB verbindt aan de hierboven onder 5 verleende vvgb het voorschrift dat voor of uiterlijk op 28 juni 2012 volledige vervanging van dit bedrag dient te geschieden door vergelijkbaar kapitaal (zijnde Tier 1 kapitaal) buiten de groep SNS REAAL aan te trekken of door EUR 30 miljoen kwalitatief beter kapitaal (zijnde Core Tier I kapitaal) buiten de groep SNS REAAL aan te trekken."

8.6.24 Op 23 maart 2012 vindt er overleg plaats tussen de Raad van Bestuur en de directie van SNS Bank, waarbij wordt besloten dat SNS Bank diezelfde dag naar buiten gaat met de voorgenomen aflossing, ondanks de door DNB gestelde voorwaarden. In een schriftelijke verslaglegging van het overleg van die dag staat:

"De aanwezige statutaire directieleden (...) zijn akkoord met het naar buiten gaan van de voorgenomen aflossing van de PPC ondanks de door DNB gestelde voorwaarde. Er wordt daarbij niet gekozen voor een persbericht, maar een bericht van SNS Bank dat via haar eigen website wordt verspreid na half 6. (...) Vraag is of we

[92] Kort gezegd: doorbreken solvabiliteitseis, (anderszins) strijdigheid met een gezonde en prudente bedrijfsuitoefening en gevaar voor een ongewenste ontwikkeling van de financiële sector.

schriftelijk richting directie DNB moeten bevestigen (...) dat er aanzienlijke kans bestaat dat het niet lukt het gewenste kapitaal op te halen."

8.6.25 Er wordt (toch) ook een persbericht uitgegeven dat als volgt luidt:

"SNS Bank gaat op 28 juni 2012 de eerste serie SNS Participatie Certificaten aflossen. Het betreft achtergestelde, eeuwigdurende leningen die zijn uitgegeven op 28 juni 2002 voor een totaal bedrag van nominaal 125 miljoen euro tegen 6,6% rente. SNS Bank heeft de mogelijkheid om vanaf tien jaar na de uitgiftedatum over te gaan tot aflossing. Klanten met SNS Participatie Certificaten ontvangen vanaf zaterdag 24 maart 2012 een brief waarin zij persoonlijk geïnformeerd worden over de aflossing."

8.6.26 Het voorwaardelijk karakter van de verklaring van geen bezwaar wordt aldus niet met de buitenwereld gedeeld. Daarmee wordt ondanks het voorschrift van DNB een onvoorwaardelijke toezegging gedaan. Dit komt ook terug in overleg met DNB. Uit een email van 26 maart 2012 blijkt dat gesproken is met de heer Schellekens van DNB over het door DNB te publiceren bericht in de Staatscourant[93]. Berg schrijft "*het is hem geheel duidelijk dat het zeer onwenselijk zou zijn als de voorwaarde wel gepubliceerd zou worden. Hij was er zelf ook geen fan van. Hij moest het echter nog wel even dubbelchecken.*"

8.6.27 Berg heeft toen haar deze zinsnede werd voorgehouden en waarom "*het zeer onwenselijk zou zijn*" aan onderzoekers verklaard:

"Voor zover ik mij kan herinneren is de belangrijkste reden hiervoor geweest dat het onrust zou kunnen veroorzaken bij de houders van de participatiecertificaten. U vraagt mij wat deze onrust dan zou inhouden. Dat de aflossing afhankelijk zou zijn van een externe voorwaarde waar zij niks aan konden doen en dat de participatiecertificaten toch weer 'misschien' niet zouden worden afgelost."

8.6.28 Stichting Beheer was er op grond van informele gesprekken van op de hoogte dat er naar de Stichting werd gekeken voor de funding van de 30 miljoen euro Core Tier I kapitaal om te kunnen voldoen aan het voorschrift van DNB. Het was echter ook al snel duidelijk dat de Stichting daar weinig voor voelde. Op 29 mei 2012 heeft SNS Reaal Stichting Beheer formeel verzocht om het bedrag ter beschikking te willen stellen bij gebrek aan alternatieven. Daarop is door de Stichting bij brief van 8 juni 2012 afwijzend gereageerd. Vervolgens heeft DNB nog een poging gewaagd bij de Stichting op 19 juni 2012. Ook dat sorteerde geen effect. Bij brief van 21 juni 2012 van de Stichting aan DNB heeft de Stichting (wederom) aangegeven niet bereid te zijn om 30 miljoen euro ter beschikking te stellen.

Bij reactie op het concept verslag heeft Stichting Beheer aangegeven dat voor de volledigheid opgemerkt moet worden dat Stichting Beheer alle medewerking heeft

[93] Op grond van artikel 3:105 lid 2 Wft dient van de afgifte van geen bezwaar mededeling te worden gedaan in de Staatscourant.

toegezegd om tot een structurele oplossing te komen van de problemen bij SNS Reaal, maar dat een kapitaalinjectie van 30 miljoen euro voor de aflossing van PPC's geen structurele oplossing was.

8.6.29 De tijd begon te dringen omdat de datum waarop de eerste tranche van de PPC's zou worden afgelost naderde. Om de impasse te doorbreken heeft SNS Reaal op een andere wijze het Core Tier 1 kapitaal van SNS Bank verstrekt. Middels agio stortingen afkomstig van interne geldstromen zou er in totaal voor een bedrag van 63,3 miljoen euro aan Core Tier 1 kapitaal worden bijeengebracht. Daarmee werd niet voldaan aan de eis van DNB dat het om extern kapitaal zou moeten gaan, maar andere mogelijkheden had SNS Reaal niet. Met deze stortingen in de achterzak heeft SNS Reaal bij brief van 22 juni 2012 DNB verzocht om de door DNB gestelde voorwaarde in te trekken. Dit verzoek is gehonoreerd bij beschikking van 26 juni 2012. Voor DNB heeft daarbij gespeeld dat niet aflossing zou kunnen leiden tot media aandacht, wat weer zou kunnen leiden tot een aanzienlijk risico op het ontstaan van een crisissituatie rondom SNS Reaal. In de beschikking wijst DNB er volledigheidshalve op dat aan de eerdere verklaring van geen bezwaar en de beschikking zelf geen rechten kunnen worden ontleend ten aanzien van de benodigde toestemming van DNB voor de aflossing van de tweede en de derde tranche van participatiecertificaten.

8.6.30 Het Rapport ENS schrijft hierover[94]:

> *"Het overleg op 15 juni 2012 tussen De Nederlandsche Bank, het ministerie van Financiën en SNS Reaal kreeg op 27 juni een vervolg. (…)*
>
> *Heikel punt: aflossing van participatiecertificaten*
> *In dit overleg laaide de discussie over de aflossing van participatiecertificaten weer op. De Nederlandsche Bank was met veel tegenzin akkoord gegaan met deze aflossing, op voorwaarde dat de Stichting Beheer SNS Reaal dertig miljoen euro zou bijdragen. Dat was om de kapitaalpositie van SNS Reaal niet nog verder te laten verslechteren. De Stichting Beheer SNS Reaal had De Nederlandsche Bank laten weten dat ze hieraan niet wilde meewerken. Zeer tegen de zin van Sijbrand, zoals in het door het ministerie van Financiën opgetekende verslag valt te lezen:*
> *'De Nederlandsche Bank geeft aan dat het in deze situatie niet anders kan dan de vvgb afgeven, teneinde niet zelf een trigger te veroorzaken, maar dat dit eigenlijk onacceptabel is. De enige reden dat De Nederlandsche Bank hieraan meewerkt is dat in dit stadium, nu actief oplossingen met de private sector en de Staat worden verkend, het niet wenselijk is dat er een trigger ontstaat. Deze situatie onderstreept wel de ernst van de situatie en de urgentie van een oplossing op afzienbare termijn.'"*

8.6.31 Na aflossing van de eerste tranche van de PPC's diende al snel weer aandacht te worden gegeven aan de tweede tranche die in december 2012 voor aflossing in aanmerking zou

[94] Rapport ENS, p. 122.

komen. Op 14 augustus 2012 kwam dit onderwerp op de agenda van de Raad van Bestuur, waarbij is genotuleerd:

> *"PPC proces: DNB heeft aangegeven het verzoek om de vvgb bij voorkeur (nog) niet te willen ontvangen. Vanuit prudentie en reputatie oogpunt dient SNS Bank het proces echter in gang te zetten. Kijkend naar de vorige aflossing, zouden de PPC houders half september communicatie kunnen verwachten. Het is echter niet wenselijk om zelf onder de huidige omstandigheden proactief te communiceren, nog los van de vraag dat het zeer onwaarschijnlijk is dat DNB dit zal toestaan. SNS bank moet de houders echter wel kunnen aangeven dat het proces in gang is gezet wanneer er vragen komen. Het indienen van het verzoek bij DNB zal goed met DNB moeten worden afgestemd (…). Ondertussen zal het formele verzoek door SNS Bank worden voorbereid."*

Aflossing tweede tranche

8.6.32 Eind augustus stuurt SNS Bank DNB een geactualiseerde versie van de notitie van 16 maart 2012 (zie over deze notitie 8.6.19) met ook geactualiseerde adviezen van De Brauw en NautaDutilh, gevolgd door een verzoek aan DNB op 7 september 2012 om ook de tweede tranche te mogen aflossen. Het verzoek is vrijwel identiek aan het verzoek van 17 februari 2012 voor de aflossing van de eerste tranche.

8.6.33 Blijkens het Rapport ENS kwam de gevraagde verklaring van geen bezwaar op 8 november 2012 aan de orde in de vergadering van de toezichtraad bij DNB[95]:

> *"Op de agenda stond het verzoek van SNS Bank om een vvgb af te geven voor de aflossing van de tweede tranche van de participatiecertificaten per 23 december 2012. De Nederlandsche Bank had eerder laten doorschemeren dat ze, gezien de omstandigheden waarin SNS Reaal verkeerde, geen toestemming kon geven om kapitaal uit de bank te laten weglopen. Dat had de toezichthouder ook laten weten aan het ministerie van Financiën. Maar er kleefden grote risico's aan een afwijzing van het verzoek. Weigering van een vvgb zou een bank run kunnen veroorzaken, net zoals bij de DSB Bank was gebeurd. Daarnaast was de kans op schadeclaims zeer groot. Dat was al duidelijk geworden bij de aflossing van de eerste tranche eind juni 2012. De analyses die SNS Reaal had laten opstellen door de advocaten van Nauta Dutilh en De Brauw Blackstone Westbroek, werden bevestigd door de juridisch adviseur van De Nederlandsche Bank. Dergelijke claims zouden ten koste gaan van het kernkapitaal (Core Tier 1), terwijl de participatiecertificaten geen kernkapitaal vormden maar zogenaamd Tier 1 (T1) vermogen. Aflossing zou de kapitaalpositie van SNS Bank en SNS Reaal minder schaden dan de schadeclaims die het bedrijf zou krijgen als het de participatiecertificaten niet afloste. De toezichtraad concludeerde dat er niet veel anders op zat dan een vvgb af te geven. Maar de toestemming zou een spaak in het wiel kunnen steken bij het overleg met de grootbanken. En het zou ook*

[95] Rapport ENS, p. 154.

slecht kunnen vallen bij het ministerie van Financiën. Die partijen moesten immers het kapitaal gaan inbrengen om SNS Bank en/of SNS Reaal te redden, terwijl er intussen kapitaal uit SNS Bank zou weglopen – met toestemming van De Nederlandsche Bank. De toezichtraad van De Nederlandsche Bank besloot om de definitieve beslissing naar de directievergadering door te schuiven, met het advies om een vvgb af te geven voor aflossing van de tweede tranche participatiecertificaten."

8.6.34 DNB lijkt zich neer te leggen bij de gedachte dat aflossing van de tweede tranche onontkoombaar is. Wel stelt DNB op 27 november 2012 nog een aantal vragen over eventuele gevolgen van de aflossing voor andere kapitaalinstrumenten van SNS Bank en SNS Reaal en of er andere triggers zijn die geraakt worden door aflossing. Op 28 november 2012 wordt daarop geantwoord. Aflossing van de tweede tranche triggert geen andere betalingsverplichtingen. Aflossing van de derde tranche in juni 2013 zou wel gevolgen hebben. Aflossing zou een "coupon pusher event" betekenen voor de Resettable Tier 1 Notes (320 miljoen) uitgegeven door SNS Bank, en voor de "Capital Securities" (250 miljoen) uitgegeven door SNS Reaal.

8.6.35 De kwestie met betrekking tot de aflossing komt verder onder druk te staan. Op 29 november 2012 schrijft KPMG een brief met als onderwerp "continuïteit". In de brief wordt onder meer gesteld dat, als DNB geen toestemming geeft voor de aflossing van PPC 2, "*dat mogelijk consequenties zou kunnen hebben voor de berichtgeving over de financiële stabiliteit van SNS Bank en SNS Reaal. Wij sluiten niet uit dat dit de noodzaak om tot een versterking van de kapitaalspositie van SNS Bank/SNS Reaal te komen zal versnellen."*

8.6.36 DNB ontwikkelt een nieuwe gedachte. Op 30 november 2012 stelt DNB een aantal vragen over wat de gevolgen zouden zijn als de PPC's niet langer meer als Tier 1 of enige andere vorm van toetsingsvermogen zouden kwalificeren. Als DNB de PPC's niet langer als Tier 1 of enige andere vorm van toetsingsvermogen zouden kwalificeren, dan is een verklaring van geen bezwaar niet meer nodig. DNB heeft aangegeven die bevoegdheid te hebben op basis van artikel 91 Bpr. Dit artikel zou DNB een discretionaire bevoegdheid geven ten aanzien van de beoordeling van het toetsingsvermogen. Van Melick schrijft op 3 december 2012 in een interne email onder meer:

"DNB gaf aan dat zij de mogelijkheid onderzoeken om binnen hun discretionaire bevoegdheid per nu die kwalificatie te laten vervallen zodat het geen impact op besluiten DNB over PPC1 heeft en voor SNS Bank geen impact op gerapporteerde cijfers. Zij konden aan de telefoon niet aangeven welke sinds PPC1 specifiek gewijzigde omstandigheid specifiek ertoe leidt dat DNB nu overweegt van haar discretionaire bevoegdheid gebruik te maken om het te herkwalificeren, anders dan dat het aflossen van PPC1 verwachtingen heeft gewekt voor PPCII en III houders. Wij hebben aangegeven dat dit geen nieuw feit lijkt te betreffen dat de afgelopen gematerialiseerd is."

8.6.37 SNS Bank geeft aan de PPC's zelf te blijven kwalificeren als Tier 1 kapitaal. Wel wordt gevraagd om toestemming voor de aflossing van de PPC2 omdat, ongeacht hoe DNB de PPC's kwalificeert, de voorwaarden in het prospectus nu eenmaal aangeven dat toestemming nodig is.

8.6.38 Op 4 december 2012 schrijft Boers aan Schellekens van DNB:

> *"Beste Friso,*
>
> *Uit ons gesprek vanmorgen begreep ik dat DNB overweegt en onderzoekt of het mogelijk is de Participatiecertificaten niet langer aan te merken als Tier 1 kapitaal. Je stelde voor om in het persbericht op te nemen dat SNS Bank hierover guidance heeft gekregen van DNB.*
>
> *Voor op staat dat "guidance" in welke vorm dan ook betekent dat uiteindelijk de bank zelf zal moeten beslissen dat de PPCs niet langer kwalificeren als Tier 1 kapitaal. Zoals gisteren telefonisch toegelicht, zien wij momenteel geen mogelijkheid dit op grond van de regels in art. 91a Bpr te doen. Als SNS Bank zelf tot een ander besluit zou komen, zelfs indien dit op basis van guidance van DNB zou zijn dan is de belangrijkste vraag, of de redenen/feiten die ten grondslag liggen aan de dekwalificatie niet eerder golden, dit om te voorkomen dat de bank al eerder tot dekwalificatie had moeten overgaan, bijvoorbeeld in de publicatie van haar half jaar cijfers. Op dit moment zijn dergelijke nieuwe feiten niet bekend. Een duidelijke uitspraak van DNB waarin de PPCs als Tier 1 kapitaal gedekwalificeerd worden zou een dergelijk nieuw feit kunnen zijn. Deze uitspraak zou voor ons vervolgens ook bruikbaar moeten zijn voor een persbericht, wij zullen immers moeten aangeven waarom de PPC 2 en 3 niet langer kwalificeren als Tier 1 kapitaal. Overigens vereisen de voorwaarden in het prospectus van de PPC, ook na dekwalificatie als Tier 1 kapitaal, toestemming van DNB om tot aflossing van PPC 3 over te kunnen gaan. Als DNB tot herkwalificatie overgaat, is dus desalniettemin, die toestemming nodig.*
>
> *Kortom, wij zien vooralsnog geen mogelijkheden op basis van guidance van DNB tot een dergelijk besluit over te gaan. Uiteraard hebben wij ook nagedacht over de wijze waarop wij wel naar buiten kunnen gaan met een uitspraak van DNB over dekwalificatie van de PPC als Tier 1 kapitaal. Wij hadden hiervoor de volgende passage in het concept persbericht in gedachten (...)."*

8.6.39 Later op 4 december 2012 geeft DNB officieel een reactie op het verzoek om een verklaring van geen bezwaar inzake de aflossing van de tweede tranche participatiecertificaten. DNB overweegt en concludeert op basis van de aanvraag als volgt:

> *"In uw Aanvraag stelt u dat niet-aflossing van de uitstaande certificaten voor SNS Bank om de volgende redenen niet mogelijk is:*
>
> *Verwachting van Certificaathouders en ontvangen klachten.*

Certificaathouders verwachten dat de uitstaande certificaten tien jaar na uitgifte worden afgelost. Dit blijkt uit de vele klachten van de certificaathouders, de ontwikkelingen op de website van en in het televisieprogramma Tros Radar en de hieronder genoemde uitspraak van de Geschillencommissie Financiële Dienstverlening (KIFID).

Positie van SNS Bank in procedures

De Geschillencommissie KIFID heeft op 7 oktober 2011 in een individuele casus beslist dat SNS Bank aansprakelijk is jegens een certificaathouder wegens, kort gezegd, ontoereikende informatieverschaffing over de certificaten. Tot nu toe hebben 139 certificaathouders zich bij het KIFID gemeld. Het KIFID heeft besloten de klachten aan te houden tot het moment waarop duidelijk wordt of SNS Bank de SNS Participatiecertificaten gaat aflossen. SNS Bank heeft advies ingewonnen omtrent haar juridische positie bij De Brauw Blackstone Westbroek en Nauta.

SNS Bank geeft aan dat in beide adviezen wordt geconcludeerd dat de kans groot is dat SNS Bank aansprakelijk is jegens de certificaathouders. Uit de adviezen blijkt verder dat afhankelijk van een eventuele "eigen schuld" van certificaathouders, rekening gehouden moet worden met schadevergoedingen uiteenlopend van 50% tot 100%.

Conclusie DNB

Op basis van bovenstaande komt DNB tot de conclusie dat de SNS Participatiecertificaten niet langer voldoen aan onderstaande eis voor Tier 1 instrumenten, zoals opgenomen artikel 91a van het Besluit prudentiële regels (Bpr):

De vermogensbestanddelen kunnen één of meer, uitsluitend naar het oordeel van de uitgevende financiële onderneming uit te oefenen call opties omvatten, maar worden ten vroegste vijf jaar na de datum van uitgifte afgelost.

Hiermee kwalificeren de SNS Participatiecertificaten niet langer als Tier 1. Daarnaast voldoen de SNS Participatiecertificaten ook niet aan artikel 92 Bpr, als gevolg waarvan ze ook niet kwalificeren als enige andere vorm van toetsingsvermogen (own funds). Aflossing vereist derhalve ook geen vvgb als bedoeld in artikel 3:96, eerste lid, onderdeel a, van de Wet op het financieel toezicht (`Wft').

Op grond van de voorwaarden van de prospectus van dit instrument is voor aflossing van tranche 2, via het uitoefenen van de call-optie, toestemming nodig van DNB. Mede overwegende dat de SNS Participatiecertificaten niet langer kwalificeren als Tier 1 of enige andere vorm van toetsingsvermogen en daarmee geen sprake is van een vermindering van het toetsingsvermogen, wordt deze toestemming voor tranche 2 bij deze door DNB verleend."

8.6.40 In de avond van 4 december 2012 wordt vervolgens - uitvoerig gemotiveerd - door de Raden van Bestuur van SNS Reaal en SNS Bank in een gezamenlijke vergadering

besloten tot aflossing van de tweede tranche van de PPC's. Daarbij is onder meer genotuleerd:

> *"Bij het verzoek tot een vvgb voor de aflossing van de 1e tranche PPC heeft SNS Bank een aantal risico's onderkend welke onverkort van kracht blijft voor de aflossing van de 2e tranche. SNS Bank heeft deze risico's dan ook als argumenten gehanteerd in de aanvraag voor de vvgb voor de 2e tranche (vgl. het verzoek tot aflossing PPC d.d. 7 september 2012).*
>
> - *De juridische risico's ten aanzien van PPC houders in verband met de naleving van de zorgplicht (...)*
> - *De effecten van het betalen van schadevergoeding (...)*
> - *de reputationele risico's en het effect daarvan op liquiditeit. Het afgelopen halfjaar heeft aangetoond dat bij aanhoudende negatieve publiciteit rondom SNS Bank zich daadwerkelijk een uitstroom van liquiditeit materialiseert (bijvoorbeeld tijdens de periode na 13 juli) (...)*
> - *de onmogelijkheid van het kiezen voor alternatieve routes (...)"*

8.6.41 Voorts is genotuleerd dat SNS Bank de conclusie van DNB dat de PPC's niet zouden kwalificeren als Tier 1 kapitaal niet wordt gedeeld. In overleg met DNB gaat er op 5 december 2012 een persbericht uit dat de tweede serie PPC's worden afgelost. Daarin staat onder meer:

> *"SNS Bank maakt verder bekend dat De Nederlandsche Bank op 4 december heeft medegedeeld dat naar haar oordeel zowel de tweede als de derde serie uitstaande Participatie Certificaten van SNS Bank NV geen onderdeel meer vormen van het zogenaamde tier 1 kapitaal ('Tier 1 Kapitaal') of enige andere vorm van toetsingsvermogen. Zoals hierboven vermeld betreft het leningen voor respectievelijk nominaal 116 miljoen en 57 miljoen. Het Tier 1 Kapitaal en daarmee het toetsingsvermogen wordt derhalve met 173 miljoen verminderd. Het effect hiervan op het Tier 1 Kapitaal van SNS Bank zal worden verwerkt in de Jaarcijfers van SNS Bank en SNS REAAL over 2012, die op 14 februari 2013 worden gepubliceerd."*

Observaties onderzoekers

8.6.42 De Ondernemingskamer heeft in zijn Beschikking ten aanzien van de aflossing van de PPC's in juni en december 2012 een aantal vragen opgeworpen die – kort weergegeven – op het volgende neerkomen:

a. vanaf welk moment realiseerden SNS Bank en/of SNS Reaal zich dat SNS Bank, als gevolg van de bij de uitgifte van de certificaten in 2002 en 2003, of nadien, gewekte verwachtingen, feitelijk of rechtens - op straffe van schadeclaims - gehouden was tot aflossing van de PPC's aanstonds na het verstrijken van de termijn van 10 jaar na de uitgifte daarvan. Deze vraag zou in het bijzonder van belang zijn omdat het voor de hand ligt - zoals DNB uiteindelijk op 4 december 2012 concludeerde - dat het bestaan van een aflossingsverplichting - ondanks de toepasselijke voorwaarden

van de certificaten - niet verenigbaar is met de kwalificatie van de certificaten als Tier 1 kapitaal. Had SNS Reaal c.s. niet eerder dan bij het persbericht van 5 december 2012 duidelijk moeten maken dat de PPC's geen (reëel) bestanddeel van het Tier 1 kapitaal vormden?

b. welke afwegingen hebben SNS Reaal c.s. gemaakt, in het bijzonder met betrekking tot het informeren van de buitenwereld, toen bleek dat Stichting Beheer niet bereid was om te voldoen aan de door DNB gestelde voorwaarde van het inbrengen van 30 miljoen euro aan kapitaal ter vervanging van het kapitaal dat uitstroomde door de aflossing van de eerste tranche van de certificaten, en SNS Reaal c.s. kennelijk ook niet in staat waren om op andere wijze vervangend kapitaal aan te trekken. Zodra SNS Reaal c.s. wisten dat zij geen andere keus hadden dan de participatiecertificaten in 2012 en in 2013 af te lossen, hadden zij dienen zorg te dragen voor het niettemin op peil houden van het Tier 1 kapitaal. Onduidelijk is welk beleid SNS Reaal c.s. te dien aanzien hebben gevoerd.

8.6.43 Gelet op de geschetste feiten en omstandigheden kan worden aangenomen dat SNS Reaal c.s. zich in de loop van het het vierde kwartaal van 2011 is gaan realiseren dat SNB Bank feitelijk of rechtens - op straffe van schadeclaims - gehouden was tot aflossing van de PPC's na het verstrijken van de termijn van 10 jaar na de uitgifte daarvan. Het advies van De Brauw van 4 november 2011 was toen bekend (zie 8.6.11) en tijdens de hiervoor gememoreerde vergadering van de Risk Committee van 12 december 2011 is genotuleerd "*SNS Reaal zoekt dus een instrument dat klanten ter vervanging kan worden aangeboden, met ook voor DNB acceptabele specificaties*". Er is nadien nog gezocht naar oplossingen zoals conversie van de PPC's in aandelen en het omzetten van PPC's in Perpetuals (zie 8.6.13 e.v.), maar toen bleek dat dit niet mogelijk was, ontkwam SNS Bank er niet aan om op 17 februari 2012 toestemming voor aflossing van de eerste serie te vragen.

8.6.44 Ten aanzien van de vraag of SNS Bank eerder dan 5 december 2012 te kennen had moeten geven dat de PPC's geen (reëel) bestanddeel van het Tier 1 kapitaal vormden, merken onderzoekers vooreerst op dat deze vraag als zodanig niet eerder opgekomen lijkt te zijn. Het niet aanmerken van de PPC's als Tier 1 kapitaal komt op 30 november 2012 voor het eerst en onverwacht uit de koker van DNB en werd ten tijde van de beslissing van DNB op 4 december 2012 door SNS Bank niet gedragen.

8.6.45 Uit geen van de stukken, noch uit afgelegde verklaringen blijkt dat deze vraag (kenbaar) concreet gesteld of onderzocht is. SNS Bank had daar wellicht ook geen reden toe omdat DNB in ieder geval formeel tot 4 december 2012 de PPC's zelf nog als Tier 1 kapitaal beschouwde, daargelaten dat DNB in het kader van de stresstest in 2011 al onderkende dat de PPC's wel eens afgelost zouden moeten worden om reputatieschade te voorkomen.

8.6.46 De vraag die mogelijk op zou kunnen komen is of SNS Bank zich niet vóór december 2012 (toch) de vraag had moeten stellen of er nog wel sprake was van een situatie

waarbij er *uitsluitend* naar haar oordeel[96] gebruik gemaakt kon worden van de call om af te lossen. Als de argumenten in ogenschouw worden genomen die zijn gehanteerd om de verklaring van geen bezwaar te krijgen voor zowel de aflossing van de eerste als de tweede tranche van de PPC's, dan had SNS Bank eigenlijk geen keuze om niet af te lossen en DNB in het verlengde daarvan geen keuze om de verklaring van geen bezwaar niet te verlenen. Het gaat onderzoekers dan niet zozeer om het argument van mogelijke reputatieschade (dat risico kun je immers al dan niet nemen), maar veeleer om het feit dat uit de adviezen van De Brauw en NautaDutilh is gebleken dat SNS Bank gehouden zou kunnen worden tot het vergoeden van geheel of gedeeltelijk door participatiehouders geleden schade. Adviezen waar ook een beroep op wordt gedaan in de verzoeken om de verklaringen van geen bezwaar en die voor DNB mee hebben gewogen in haar besluit. In een situatie waarbij in rechte indirect, middels een schadevergoedingsvordering, aflossing kan worden afgedwongen, is er van een eigen keuze, van een discretionaire bevoegdheid, denkelijk geen sprake meer. Onderzoekers hebben echter geen informatie aangetroffen waaruit blijkt dat SNS Reaal zich voor begin december 2012 heeft afgevraagd of de PPC's nog als Tier 1 vermogen aangemerkt kon worden. Sterker nog, SNS Reaal was het niet eens met de onverwachte wending van DNB. Bovendien lag het wat onderzoekers betreft ook niet voor de hand dat SNS Bank anders tegen de kwalificatie van de PPC's als Tier 1 vermogen zou aankijken dan DNB zelf tot dan toe deed. De feiten en omstandigheden waren niet anders dan toen DNB een aantal maanden daarvoor de verklaring van geen bezwaar voor de aflossing van de eerste tranche verleende. Het lijkt er veeleer op dat DNB met haar tournure een oplossing heeft gezocht om onder haar "toezichtsdilemma" (het wel of niet verlenen van een verklaring van geen bezwaar voor de aflossing van de PPC's) uit te komen. Het stellen van een voorwaarde zoals bij de aflossing van de eerste tranche had immers geen zin, maar het wederom goedkeuren van het aflossen van PPC's ten laste van het Tier 1 vermogen lag minst genomen ook niet voor de hand.

8.6.47 Latenstein heeft over de aflossing van de tweede tranche verklaard:

> *"U houdt mij voor dat na de aflossing van de eerste tranche al snel de aflossing van de tweede tranche van de PPC'S in zicht kwam en er opnieuw een vvgb is aangevraagd die sterk lijkt op de eerdere aanvraag. Ditmaal oordeelt DNB dat hiervoor geen vvgb vereist is, omdat de PPC'S niet langer worden aangemerkt als toetsingsvermogen. Hieraan ligt ten grondslag dat de discretionaire bevoegdheid om af te lossen is komen te vervallen gelet op de noodzaak om over te gaan tot aflossing van de PPC'S. U geeft aan dat dit leidt tot discussies en SNS Bank zich op het standpunt stelt dat nog steeds sprake is van toetsingsvermogen, maar DNB bij haar standpunt blijft en toestemming verleent tot aflossing. U vraagt of kijkend naar de argumenten die SNS Reaal inzake de aflossing van de eerste tranche PPC'S heeft aangedragen en het oordeel van DNB over de tweede aflossing niet eerder de vraag had moeten opkomen of de PPC'S nog langer als toetsingsvermogen waren aan te merken en of dit ooit ter sprake is*

[96] Zie artikel 91a Bpr.

gekomen.
Ik denk het eerlijk gezegd niet. Ik zie het ook anders. Wellicht wist DNB al eind november/begin december 2012 dat SNS Reaal genationaliseerd zou worden, alleen wisten wij het nog niet. Er heeft een behoorlijke draai plaatsgevonden bij DNB met betrekking tot de tweede tranche PPC'S. Ik heb het ook gezien als een poging om ons te helpen, want DNB kon eigenlijk geen vvgb afgeven. Dat heeft DNB eigenlijk met zoveel woorden bij de eerste tranche PPC'S ook gezegd door het stellen van de voorwaarde. Na de ervaring met de eerste tranche wist DNB natuurlijk dat een dergelijk voorschrift nooit ingevuld zou kunnen worden. Er moest dus iets anders komen en dat werd de 'dekwalificatie' van tier 1. Daardoor kon SNS Bank aflossen. Dat neemt niet weg dat het bijzonder blijft dat bij de eerste tranche PPC'S een vvgb met genoemde voorwaarde werd verleend en in dit proces, en zelfs in de vvgb zelf, DNB aangaf dat de vvgb niet gold voor de tweede en derde tranche. Kortom, nog geen zes maanden daarna volgt de draai. Overigens in de brief van KPMG van 29 november 2012 met betrekking tot de continuïteit maakt zij hierover een specifieke opmerking; wat nou als de vvgb niet wordt verkregen. Dus ook KPMG gaat ervan uit dat een vvgb nodig is. Voor mijzelf geldt overigens dat aflossing conform de prospectus iets heel anders is dan een schadevergoeding. De schadevergoeding liep de facto via KIFID, waarbij veel onderzoek is verricht door NautaDutilh en De Brauw Blackstone Westbroek. Daarbij speelde het element van eigen schuld, waarover de rechter gaat. Het al dan niet aflossen was nog steeds ter volledige discretie van SNS Bank. Bovendien waren de kapitaalimpact en de behandeling van aflossing en schadevergoeding anders. Immers, aflossen is simpelweg aflossing van een tier 1-instrument, i.e. reductie van een tier 1-instrument, terwijl schadevergoeding via de winst- en verliesrekening zou lopen en daarmee een aftrekpost van het core tier 1-vermogen is. Wij konden de redenering van DNB dat de PPC'S geen tier 1-instrumenten meer waren niet volgen en daarvoor noemde ik bewust in mijn inleiding al dat ik mij afvraag wat DNB op dat moment wist en wat zij konden doen gegeven wat zij wisten en wij niet. Dit is mijn interpretatie. Ongetwijfeld is dit een discussiepunt geweest bij de jaarafsluiting 2012, maar daar was ik zelf niet bij.

U houdt mij voor dat ik aangaf dat er juridisch gezien sprake was van discretie met betrekking tot de aflossing van de PPC'S, maar dat er de facto geen discretie lijkt zijn. U refereert aan de motivering bij de aflossing van de PPC'S waarin is opgenomen dat er geen andere mogelijkheid was dan aflossen en DNB dit kennelijk ook van oordeel was.
Dus werd de discretie ingevuld door te besluiten om af te lossen. Dat is nog niet hetzelfde als een schadevergoeding en wie daar over gaat. De vraag of de PPC'S nog langer als tier 1-vermogen kwalificeerden kwam natuurlijk op bij de tweede tranche PPC'S, maar bij de eerste tranche is dit punt niet aan de orde geweest.

U houdt mij voor dat er geen bezwaar is aangetekend tegen het besluit van DNB van 4 december 2012 en dit preludeerde op hoe tegen de derde tranche werd aangekeken. U geeft aan dat wij het kennelijk niet eens waren met het besluit maar dit niet heeft geleid tot het instellen van bezwaar.

Dat klopt. Later hebben we ten aanzien van een SREP-beschikking wel bezwaar aangetekend. Er waren instellingen die er een gewoonte van maakten om bezwaar in te dienen of anderszins te protesteren, maar wij behoorden niet tot dat kamp. Ik denk nog steeds dat de effectiviteit van het instellen van bezwaar in allerlei opzichten, nog los gezien van de uitslag daarvan, niet bijzonder groot zou zijn geweest."

8.6.48 Lamp heeft daarover verklaard:

"U houdt mij voor dat voor de aflossing van de tweede tranche PPC's wederom een aanvraag is gedaan bij DNB en de motivering van SNS Reaal eigenlijk dezelfde was als voor de eerste tranche. U geeft aan dat DNB op 30 november met een nieuw inzicht komt en toelichtte dat er geen discretie was met betrekking tot de aflossing en de PPC's daardoor niet tot het tier 1-vermogen behoorde. Ook zou volgens DNB geen vvgb nodig zijn, maar gaf zij toch toestemming omdat het in de prospectus stond opgenomen. U vraagt hoe de RvB tegen dit nieuwe inzicht van DNB aankeek. U vraagt mij iets dat expliciet is genotuleerd (in de RvB vergadering van 4 december 2012). U vraagt mij uit te leggen waarom iemand (DNB) een U-bocht maakt.
U moet dit vragen aan diegene die deze bocht maakt. Wij zijn consistent in onze redenering geweest. Dit was een rabbit out of left field . Misschien was het een manier van de toezichthouder om zijn straatje schoon te vegen. Dat is zijn verantwoordelijkheid. Het gewijzigd inzicht kwam out of nowhere voor ons.

U geeft aan dat uit de motivering van SNS Reaal, ook bij de eerste tranche, volgt dat het noodzakelijk was de PPC's af te lossen en er eigenlijk geen discretionaire bevoegdheid meer was.
Dat is niet zo, iedereen had nee kunnen zeggen. DNB had nee kunnen zeggen. Dan hadden we een andere discussie moeten voeren. In de discussies met DNB, en ik heb de meeste bijgewoond, heb ik ook als serieus dilemma benoemd dat mij intern werd gevraagd iets af te lossen, terwijl ik weet dat de kapitalisatie van SNS Reaal het eigenlijk niet toelaat. Ik weet natuurlijk dat gerenommeerde advocatenkantoren duidelijke opinies hebben geschreven over dat een schadevergoeding van het Core Tier 1-vermogen zou afgaan en niet het tier 1-vermogen. Ook zijn reputationele aspecten en het risico op een bankrun genoemd. Fundamenteel blijf ik erbij dat het zeer lastig is voor een CFO af te lossen, terwijl er niet genoeg kapitaal is. Dus dat debat is nog heftiger gevoerd bij de aflossing van de tweede tranche PPC's, omdat het kapitalisatie issue nog duidelijker was. We gingen richting eind december. Wij gingen naar de toezichthouder met dezelfde discussie, met dien verstande dat de kapitalisatie van groep in ieder geval niet beter was dan ten tijde van de aflossing van de eerste tranche. Dan maakt de toezichthouder deze U-bocht.

U geeft aan dat uw vraag erop ziet of intern de discussie is opgekomen over de vraag of de PPC's nog langer als tier 1-vermogen kwalificeerden, gezien de kennelijke noodzaak tot aflossing.
Wij hebben in de discussie met DNB gezegd dat wij geen reden zagen om te herkwalificeren of diskwalificeren. Ik heb het over de tweede tranche. Wij hebben toen aan DNB gezegd, als je dat vindt, dan wil ik dat oordeel op papier hebben.

Overigens hebben wij ook de VVGB nodig omdat dit als voorwaarde in de prospectus was opgenomen (dus los van het Wft perspectief). Toen gaf DNB voor de tweede tranche de VVGB met daarin de opmerking dat de instrumenten niet langer als Tier 1 kwalificeerden. Vanaf dat moment is er inderdaad geen keuze meer anders dan aflossen, en dat hebben we ook gedaan.

U geeft aan dat uit de motivering inzake de aflossing van de eerste tranche volgt dat SNS Reaal geen andere keus had dan tot aflossing over te gaan en vraagt of toen binnen SNS Reaal de gedachte is opgekomen of de tweede en derde tranche PPC's nog kwalificeerden als Tier 1-vermogen.
Er waren juist wel keuzes, namelijk exact twee: wel of niet aflossen. Beide opties hadden voor en tegens. Als CFO met een kapitaaltekort wilde ik niet aflossen. Daar stond tegenover de mogelijk reputatieschade en schadevergoedingen op lange termijn. Ik heb de discussie kan en wil ik de PPC's aflossen gevoerd. Het was een prisoners dilemma. Die discussie werd voor aflossing van de tweede tranche opnieuw gevoerd."

8.6.49 Ook Van Melick heeft hierover verklaard:

"U houdt mij voor dat vervolgens wordt besloten tot aflossing van de 2e tranche PPC's per 24 december 2012, en dat ik bij eerdere vragen heb aangegeven dat ik wel bij die discussie betrokken was.
Ik heb zelf één keer met DNB daarover gesproken. Ik ben een keer gebeld door Friso Schellekens om een heads-up te geven dat DNB het mogelijk niet meer ging kwalificeren als tier 1 kapitaal. Dat speelde in die periode, een dag van tevoren ofzo. De discussie daarover verliep heel snel. Verder liepen alle discussies tussen Boers, Lamp en DNB, omdat die natuurlijk onderdeel uitmaakten van hele andere discussies die speelden op groepsniveau waar ik verder niet bij betrokken was, zoals Eiffel. Ik heb wel met de accountingspecialisten van de bank gekeken naar de kwalificatie. Wij zagen niet in hoe DNB kon besluiten dat dit niet meer als tier 1 kwalificeerde, omdat er geen nieuwe feiten of voorwaarden aan ten grondslag lagen.

U vraagt of die conclusie intern werd getrokken.
Interne accountingexperts en regelgevingsexperts hebben daarnaar gekeken. De conclusie van DNB werd niet gedeeld.

U vraagt of hier ook een schriftelijke vastlegging van is.
Volgens mij heeft Boers daarover een e-mail gestuurd naar DNB, waarin onze redenering stond.

U vraagt of er intern ooit een discussie heeft plaatsgevonden over hoe tegen het kapitaal moest worden aangekeken in de periode juli-oktober, zoals DNB ook heeft gedaan toen zij moest beslissen over de tweede tranche.
Volgens mij niet, omdat destijds geconcludeerd is dat de mogelijkheid bestond om niet af te lossen en dat dat heel situationeel was. Ik zou mij kunnen voorstellen dat het ook afhankelijk is van de vraag of er al dan niet een oplossing wordt gevonden voor het

kapitaalstekort voor de groep. Als dat er wel was, dan had je ook kunnen besluiten om niet af te lossen en om alsnog de juridische consequenties te accepteren. Dat zijn verschillende afwegingen. Of dan had je misschien wel het reputationele- en het liquiditeitsrisico aangedurfd omdat dat liquiditeitsrisico niet meer aanwezig was. Het was dus heel situationeel. Aan de voorwaarden zelf en het vermogen van de bank om dat niet af te lossen, is niets veranderd.

U vraagt of er intern op deze wijze tegen werd aangekeken, ook na aflossing van de eerste tranche.
Het was intern geen onderwerp van gesprek tot vlak voor de aflossingsdeadline, omdat er rondom die periode verhoogde aandacht publicitair, o.a. van Radar, was en onderwijl de juridische procedures ook doorliepen.

U vraagt of men verrast was door de beslissing van DNB, of dat het verwacht was. Volgens mij was men verrast. Er was ook niet eerder een indicatie afgegeven door DNB dat men hier anders tegenaan keek."

8.6.50 Wat betreft de vraag hoe om is gegaan met de voorwaarde die DNB stelde naar aanleiding van het verzoek om de eerste tranche van de PPC's te mogen aflossen verwijzen onderzoekers naar het feitenrelaas als hiervoor in randnummers 6.8.22 e.v. weergegeven. De aanvankelijke eis om extern te voorzien in een vergelijkbaar kapitaal aan Tier 1 kapitaal, dan wel in 30 miljoen euro Core Tier 1 kapitaal is komen te vervallen omdat SNS Bank daar niet aan kon voldoen. Het vereiste Tier 1 kapitaal is intern aangevuld. Kanttekening die bij de gang van zaken kan worden gezet is dat zowel SNS Bank als DNB geen ruchtbaarheid hebben gegeven aan de voorwaarde die bij de verklaring van geen bezwaar van 22 maart 2012 is gesteld en daarmee het beleggende publiek bewust niet volledig hebben geïnformeerd.

8.6.51 Latenstein heeft daar desgevraagd over verklaard:

"U houdt mij voor dat de voorwaarde van DNB niet wordt vermeld op de website en dat een consument daaruit kan opmaken dat de terugbetaling onvoorwaardelijk is. U vraagt of de consument daarmee wel goed is voorgelicht.
Ik ben zelf bij die DNB-discussies betrokken geweest. Volgens mij is er op 19 maart 2012 nog een gesprek geweest. DNB wilde eigenlijk afwijzen, maar vond de risico's daarvan te groot. In feite gebruikte DNB haar discretionaire bevoegdheid om niet af te wijzen, maar verbond daaraan wel een voorschrift. Het voorschrift was inderdaad dat er vervangend kapitaal moest worden aangetrokken. Uit de notulen van de bespreking van 19 maart 2012 blijkt dat DNB dat eigenlijk al wist dat we niet aan die voorwaarde konden voldoen. DNB had nog hoop op de Stichting. Wij hadden al met de Stichting gesproken, maar DNB wilde zelf nog een poging ondernemen om met de Stichting te praten. Dat is ook niet gelukt. Dat wij niet aan de voorwaarde konden voldoen heeft DNB eigenlijk al op 19 maart 2012 aangegeven met de woorden; 'wij weten dat het waarschijnlijk allemaal niet gaat lukken, maar we kunnen ook niet niets vragen.' Dit waren de letterlijke woorden. Zo staat het volgens mij ook in het verslag. Echter in relatie tot de aankomende EBA stress test was er extra kapitaal

nodig bij SNS Bank. Lamp en ik hebben uiteindelijk besloten om via SNS Asset Management en Reaal Schade, meer dan dat DNB vroeg, EUR 63.3 miljoen aan kapitaal in te brengen bij SNS Bank. Vervolgens zijn wij naar DNB teruggegaan en hebben we gezegd dat het op deze manier is opgelost. Toen heeft DNB het voorschrift laten varen en eigenlijk is mijn stelling dat ik op 19 maart 2012 al wist dat dit zou gebeuren, alleen dat kon DNB toen niet opschrijven.

U houdt mij voor dat er een discussie plaatsvindt om de Stichting over te halen om EUR 30 miljoen aan core tier 1-vermogen in te brengen. U geeft aan dat hierover ook een briefwisseling heeft plaatsgevonden en dat op dat moment niet duidelijk was dat DNB ervan uit ging dat niet aan de voorwaarde kon worden voldaan.
DNB misschien niet, maar wij wel. DNB wilde zelf nog een poging wagen door met Jan Overmeer en Mick den Boogaert, twee van de bestuurders van de Stichting, te spreken. Ik heb DNB van tevoren verteld dat ze dat kon doen, maar het niets zou opleveren. Wij vonden het van belang te laten zien dat we pogingen ondernamen om alsnog aanvullend kapitaal aan te trekken. Het antwoord van de Stichting was eigenlijk dat zij mogelijk alles wat zij had wilde inzetten, maar alleen voor een totaaloplossing.

(...)

U geeft aan dat mijn e-mail van 15 juni 2012 is gericht aan Jan Overmeer en daarin staat: 'Beste Jan, ik ben net bij DNB geweest en zij zijn van mening dat de EUR 30 miljoen van de Stichting er gewoon moet komen. Zoals gezegd, zij waren not amused. Zij gaven zelfs aan dat dan de participatiecertificaten niet gecalled mogen worden. Dat zou rampzalig zijn. Ik weet niet hoe hard DNB het gaat spelen, maar ik kom er ook liever niet achter. Graag even overleg.' U houdt mij voor dat als U dit leest uw afdronk is dat het nog helemaal niet zo duidelijk was dat de toestemming van DNB er zou komen.

Ik begrijp dat U deze e-mail nu zo leest. Ik denk dat de feitelijkheid van toen was, ook als wordt teruggegaan naar de notitie van het gesprek van 19 maart 2012, dat DNB alles op alles wilde zetten om de Stichting te overtuigen. Inmiddels wist zij toen dat het heel erg moeilijk zou worden. DNB wilde eigenlijk ook voor het 'achteraf terugkijkproces' pas op het allerlaatste moment de voorwaarde laten vervallen. Ik wist op 19 maart 2012 vrijwel zeker dat zij de voorwaarde zou laten varen. DNB heeft ons niet tegengehouden om het bericht de markt in te sturen. DNB zou dan op 28 juni 2012, terwijl wij aan het aflossen waren, tegen al die klanten moeten zeggen dat het geld moest worden teruggestort omdat niet aan de voorwaarde was voldaan.

U houdt mij voor dat kennelijk het 'spel' was dat richting de Stichting werd gespeeld om haar te overtuigen, maar dat het uiteindelijk niet is gelukt.
Nee, de Stichting was onvermurwbaar. Ik heb DNB herhaaldelijk aangegeven dat dit de uitkomst zou zijn.

U vraagt of ik op het moment van afgifte van het persbericht geen zorg had dat het publiek verkeerd was voorgelicht.

We waren bezorgder om terug te koppelen dat er een voorwaarde aan de aflossing was verbonden om vervolgens aan te geven dat deze er toch niet was."

8.6.52 Lamp heeft hierover verklaard:

"U geeft aan dat op een gegeven moment ervoor is gekozen de eerste tranche af te lossen en op 22 maart 2010 de verklaring van geen bezwaar ('vvgb') van DNB kwam, waaraan een voorwaarde is verbonden. De voorwaarde zag erop dat aflossing was toegestaan, mits vergelijkbaar kapitaal werd ingebracht of Core Tier 1-vermogen werd aangevuld. U geeft aan dat op 23 maart 2010 kenbaar wordt gemaakt aan de markt dat wordt afgelost zonder dat deze voorwaarde wordt genoemd en DNB de voorwaarde uiteindelijk laat vallen. U houdt mij voor dat het u gaat om de keuze de voorwaarde niet met de markt te delen.
Die scherpte over deze keuze heb ik niet meer. Ik weet wel dat in mijn gesprekken met DNB het altijd helder was dat zij iets vroegen wat ik niet kon, namelijk kapitaal halen. Anders had ik het allang gedaan en hadden we die discussie niet. Ik vond het prima dat zij de discussie met de Stichting aangingen en dat gesprek te initiëren voor het ophalen van Core Tier 1-vermogen, maar ik ging niet over de Stichting. Dat moest de Stichting zelf bepalen. Voor ons was belangrijk of DNB de aflossing zou torpederen indien wij niet aan deze voorwaarde konden voldoen. Dat was de inschatting die we moesten maken. Mijn indruk was dat DNB dat ten aanzien van de eerste tranche PPC's nooit zou doen. Het was onze ervaring dat DNB wel vaker voorwaarden intrekt bij een VVGB en deze dus niet uit steen gehouwen zijn. Ik weet niet, misschien hebben anderen dat wel scherp, waarom die voorwaarde niet is benoemd bij de publieke vooraankondiging van de aflossing. Ik merk wel op dat DNB het zelf ook niet publiceerde.

U geeft aan dat doordat de voorwaarde bij bekendmaking niet is genoemd men aflossing kon afdwingen, waardoor de voorwaarde eigenlijk zinledig is geworden. Mijn mening was ook dat de voorwaarde van DNB van meet af aan zinledig was en uiteindelijk niet ingevuld kon worden. Dat is ook gebleken.

U vraagt of SNS Reaal daarmee niet het risico liep dat zij uiteindelijk niet tot aflossing mocht overgaan, omdat niet aan de voorwaarde was voldaan.
Niet echt, want zoals gezegd was dat voor DNB ook duidelijk. Onze inschatting was dat DNB om deze reden het aflossen nooit zou torpederen. We hebben het risico, voor zover het er was, gelopen maar dit heeft zich uiteindelijk niet verwezenlijkt.

U vraagt of dit risico bewust is gelopen.
Nee, het enige wat ik constateer is dat ik mij niet herinner of we expliciet hebben gesproken over het al dan niet noemen van de voorwaarde in de communicatie naar buiten toe. Dat wij iets doelbewust niet zouden hebben gecommuniceerd is te zwart-wit. Ik constateer dat we het niet hebben gedaan. Dat is een feit. Ik constateer achteraf ook dat het niet nodig was, maar we hebben wel het risico gelopen. Ik heb in gesprekken met DNB altijd gezegd dat ze er niet vanuit moesten gaan dat ik de PPC's

een-op-een kan vervangen met soortgelijk vermogen, want anders had ik het al gedaan."

8.6.53 Voor Latensein en Lamp was het geen issue, maar kennelijk ook niet voor DNB.

8.6.54 In de beschikking is nog als reden om te twijfelen aan een juist beleid en een juiste gang van zaken genoemd dat de certificaten zijn afgelost, zonder dat publiekelijk uitleg is gegeven over de achtergronden daarvan. Geen inzicht zou zijn gegeven in de mate waarin en de wijze waarop SNS Reaal c.s. onder ogen hebben gezien dat aflossing van de PPC's een te rooskleurig beeld zou kunnen scheppen van de financiële situatie waarin SNS Reaal c.s. zich bevonden indien het werkelijke motief voor het aflossen van de PPC's niet bekend zou zijn. De buitenwereld zou, aldus de beschikking, door de wijze van bekendmaking in de waan gelaten zijn dat aflossing vrijwillig plaatsvond en er dus sprake was van financiële stabiliteit van SNS Reaal c.s., terwijl daar ten tijde van de aflossing van de eerste tranche al geen sprake meer van was.

8.6.55 Onderzoekers hebben geen stukken aangetroffen, noch is hen uit gesprekken gebleken dat SNS Reaal c.s. heeft overwogen de achtergronden van de aflossingen publiekelijk kenbaar te maken. Dat geldt ook voor de vraag of onder ogen is gezien dat het niet kenbaar maken van de achtergronden (het motief om te komen tot aflossing) een te rooskleurig beeld zou kunnen geven van de financiële situatie. Het beeld dat opkomt is dat SNS Reaal c.s. (en DNB) ervoor hebben gekozen de aflossingen zo geruisloos mogelijk te laten plaatsvinden ter voorkoming van onrust. Zo is er voor gekozen om bij de aflossing van de eerste tranche de in eerste instantie gestelde voorwaarde door DNB niet te vermelden in het uitgegeven persbericht. Bij het intrekken van de voorwaarde heeft voor DNB meegespeeld het ontstaan van een crisissituatie te voorkomen.

8.7 Saldocompensatie en publicaties over solvabiliteit

8.7.1 In de procedure is de vraag opgekomen – en ook door de Ondernemingskamer als onderzoeksvraag geformuleerd[97] – waarom er in de publicaties van SNS Reaal over de solvabiliteit van Reaal geen rekening is gehouden met de omstandigheid dat de vordering van SRLEV op SNS Bank was verpand tot zekerheid van de vordering van SNS Bank op Reaal. In rechtsoverweging 3.92 van de beschikking overweegt de Ondernemingskamer daaromtrent als volgt:

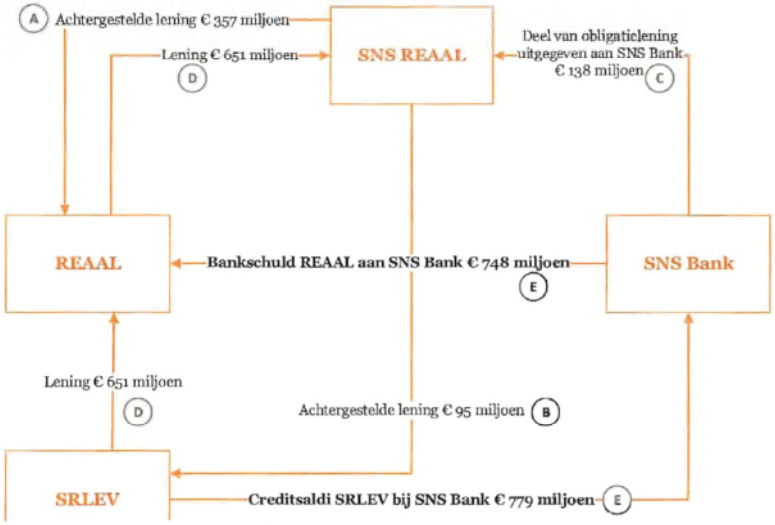
"Omdat SNS Reaal c.s. niet betwisten dat de kwalificatie van de verpande vordering van SRLEV op SNS Bank als beklemd vermogen in de zin van artikel 89 lid 1 Besluit prudentiële regels Wft betekent dat de solvabiliteit van Reaal € 700 miljoen lager was dan voorafgaand aan de Onteigening werd gerapporteerd en omdat SNS Reaal c.s. hebben betwist dat het bestuur en de raad van commissarissen van SNS Reaal op de hoogte waren van de verpanding, bestaat er gegronde twijfel aan de juistheid van het

[97] r.o. 3.133 onder g.

beleid en de gang van zaken met betrekking tot deze kwestie in de periode voorafgaand aan de Onteigening. Kennelijk had SNS Reaal geen juist beeld van de solvabiliteit van Reaal."[98]

8.7.2 SNS Reaal, SNS Bank, Reaal en SRLEV waren sterk financieel verweven. Zo had Reaal ten behoeve van SRLEV een 2:403 BW verklaring afgegeven waarin zij verklaart zich hoofdelijk aansprakelijk te stellen voor de schulden van SRLEV. Reaal en SRLEV hielden rekeningen aan bij SNS Bank en er werden binnen de groep gelden uitgeleend. Ter illustratie van de geldstromen binnen de groep hierna een schema per ultimo 2012[99]:

155 In het hierna volgende schema zijn de op 31 december 2012 (één maand vóór de nationalisatie van SNS REAAL N.V.) bestaande intragroepleningen weergegeven, alsmede de relaties tussen REAAL, SRLEV en SNS Bank op grond van het saldocompensatiestelsel (vetgedrukt). De pijlen geven aan door welke partij (begin pijl) aan welke partij (punt van de pijl) financiering is verstrekt.



8.7.3 De achtergestelde lening van SNS Reaal aan Reaal ter grootte van 357 miljoen euro (A) is ontstaan bij de acquisitie van AXA NL. Lening B is ontstaan ten tijde van de acquisitie van Zwitserleven. Lening C betreffen obligaties die in 2012 door SNS Reaal zijn uitgegeven en deels zijn gekocht door SNS Bank. Lening D betreft een lening die door SRLEV is verstrekt aan Reaal en door Reaal is doorgezet aan SNS Reaal. E betreffen rekening courant posities. De posities tussen Reaal, SNS Bank en SRLEV werden in het kader van tussen hen gemaakte afspraken gesaldeerd (het "saldocompensatiestelsel"). Onderdeel van het saldocompensatiestelsel was dat de vordering van SRLEV op SNS Bank was verpand als zekerheid voor de schuld van REAAL aan SNS Bank.

8.7.4 Na de onderzoeksperiode is gebleken dat bij het opmaken van de jaarrekeningen van Reaal en SRLEV gedurende de onderzoeksperiode geen rekening is gehouden met het feit dat het door SRLEV bij SNS Bank aangehouden saldo verpand was ten behoeve van de debetstand (de schuld) die Reaal aanhield bij de Bank. Dat had wel gemoeten omdat

[98] De Ondernemingskamer refereert aan de solvabiliteit bij Reaal. Zoals hierna zal blijken betreft het de solvabiliteit van SRLEV.
[99] Overgenomen uit het hierna te noemen PwC rapport, p. 40, zo ook de bedragen en verklaringen van die bedragen.

artikel 89 lid 1 Besluit prudentiële regels ('Bpr') bepaalt dat de vermogensbestanddelen die deel uitmaken van de aanwezige solvabiliteitsmarge (het eigen vermogen), "*alsmede de waarden die tegenover de vermogensbestanddelen staan, onmiddellijk en zonder beperkingen ter beschikking van de desbetreffende onderneming [staan]*". Door de verpanding van het door SRLEV bij SNS Bank aangehouden saldo was er immers geen sprake van waarden "*die onmiddellijk en zonder beperkingen*" ter beschikking van SRLEV stonden. Ten onrechte werd uitgegaan van het geconsolideerde (en daarmee gesaldeerde) bedrag, wat leidde tot een bij en voor SRLEV te hoog gerapporteerde solvabiliteit. De in de onderzoeksperiode opgemaakte en vastgestelde jaarrekeningen voor SRLEV en Reaal blijken aldus onjuist[100]. Ook de jaarrekeningen van SNS Reaal vermeldden dientengevolge te hoge solvabiliteitspercentages voor SRLEV.

8.7.5 De verpanding, en daarmee de onjuiste weergave van de solvabiliteit van SRLEV, kwam na de nationalisatie, eind 2013 aan het licht. De Minister van Financiën schrijft daarover in zijn brief van 16 februari 2015 aan de Voorzitter van de Tweede Kamer als volgt[101]:

> *"Naast deze bovenstaande ontwikkelingen (...), kwam in het vierde kwartaal van 2013 een verwevenheid in de rekening-courantstructuur binnen het concern aan het licht, die reeds sinds eind jaren '90 bestond. Reaal N.V. had een schuld van circa EUR 700 miljoen bij SNS Bank. Dochter van Reaal N.V., SRLEV N.V., had daarentegen een positief rekening-courantbanksaldo bij SNS Bank van EUR 800 miljoen (stand vierde kwartaal). In de saldering resulteerde dit in een netto positief saldo van Reaal bij SNS Bank. Echter, het positieve rekening-courantsaldo van SRLEV N.V. was verpand aan SNS Bank als zekerheid tegenover de vordering van SNS Bank op Reaal N.V. Door deze verpanding was de vordering van SRLEV N.V. op SNS Bank bij SRLEV N.V. beklemd, waardoor deze vordering in mindering gebracht had moeten worden op de gerapporteerde solvabiliteit. Dit was niet bekend op het moment van de nationalisatie. Ik heb na een eerste inventarisatie van mijn kant en die van NLFI de Auditdienst Rijk gevraagd dit nader te onderzoeken. Ik zal uw Kamer over de uitkomsten van dit onderzoek informeren."*

8.7.6 Bij brief van 17 juni 2015 van de Minister van Financiën aan de Voorzitter van de Tweede Kamer inzake de nationalisatie van SNS Reaal wordt de Kamer geïnformeerd over de vormgeving en de planning van het onderzoek[102]. Gemeld wordt dat SNS Reaal een intern onderzoek heeft gedaan en dat PwC is ingeschakeld om een extern onderzoek te doen. Voorts zou het ministerie zijn begonnen met een onderzoek op basis van de reeds bij het ministerie beschikbare informatie, de uitkomsten van het interne onderzoek bij SNS Reaal en de uitkomsten van het externe onderzoek van PwC.

---

[100] Ten behoeve van SRLEV is ultimo 2008 een 403-verklaring gedeponeerd door Reaal. Als gevolg hiervan kon voor de jaren 2008 tot en met 2010 door SRLEV worden volstaan met een vereenvoudigde jaarrekening en golden op dit niveau niet langer de (deponerings)verplichtingen en controleverklaring. Hoewel de 403-verklaring volgens de Kamer van Koophandel niet is ingetrokken, is vanaf het boekjaar 2011 een jaarrekening opgemaakt en gedeponeerd door SRLEV. Dit hield verband met de uitgifte van op de externe kapitaalmarkt geplaatst schuldpapier. Vanaf 2011 werd de jaarrekening van SRLEV gecontroleerd door KPMG en voorzien van een controleverklaring.
[101] Kamerstuk 33532, nr. 39
[102] Kamerstuk 33532, nr. 39.

Vervolgens zou er een analyse gemaakt worden van het proces van totstandkoming van het door het ministerie te verrichten onderzoek. "*Deze analyse zal uitmonden in een rapport van bevindingen. Dit draagt ertoe bij dat het onderzoek een objectieve weergave van de feiten bevat en dat de conclusies worden gedragen door het feitenmateriaal*". In de brief wordt tenslotte aangegeven dat de Landsadvocaat wordt gevraagd op basis van de onderzoeken een opinie te geven over de mogelijkheid en haalbaarheid van eventuele juridische vervolgstappen.

8.7.7 Op 26 mei 2016 levert PwC zijn rapport op met als onderwerp "Onderzoek saldocompensatiestelsel SNS Reaal" ("PwC rapport") aan de raad van commissarissen van SRH N.V. (bijlage 3). Uit het rapport blijkt dat aan PwC de volgende opdracht is verstrekt:

> *"De auditcommissie van de raad van commissarissen van SNS Reaal N.V. heeft PwC verzocht om het in alinea (...) beschreven externe onderzoek in te stellen naar de historie van het saldocompensatiestelsel. Meer specifiek is ons het volgende gevraagd:*
>
> - *Een oordeel te geven over de wijze waarop SNS Reaal het saldocompensatiestelsel heeft gehanteerd;*
> - *Bij dit oordeel de verschillende aspecten zoals de onderliggende verpanding, het effect op vrij beschikbare middelen, de interpretatie van regelgeving, de interne managementinformatie, de wijze van rapportage aan De Nederlandsche Bank ('DNB'), de wijze van externe verantwoording in de jaarrekening, de controle van KPMG Accountants N.V. ('KPMG') op de externe verantwoording, de mogelijke relevantie voor de financieringsstructuur bij acquisities en de ontwikkeling van de regelgeving alsmede de interpretatie daarvan gedurende de onderzoeksperiode te betrekken, waar relevant zowel vanuit het perspectief van Reaal, SRLEV als SNS Bank;*
> - *Startpunt voor het onderzoek door PwC vormt het feitenmateriaal zoals dat intern is opgesteld. De conclusie van het onderzoek door Group Audit maakt daar deel van uit;*
> - *Het interne feitenmateriaal aan te vullen met interviews met voormalig bestuurders/medewerkers, de externe accountant, de toezichthouder, ministerie van Financiën en huidige bestuurders/medewerkers, met e-mailreview, en met overig nader onderzoek. Voorafgaand aan het besluit tot een e-mailreview worden de zwaarwegende argumenten daartoe en de scope (inhoud en aantal personen) met de opdrachtgever besproken;*
> - *Een oordeel te geven over de wijze waarop de toepassing van het saldocompensatiestelsel is afgewikkeld.*
>
> *De onderzoeksperiode beslaat volgens onze opdrachtbevestiging de periode vanaf eindjaren '90 tot en met 2014. Het onderzoek begint bij de fusie tussen SNS Groep en Reaal Groep in mei 1997, waarbij de nadruk ligt op de onderzoeksperiode vanaf de eerste verpandingsakte van 2006.*
>
> *Gedurende het onderzoek is gebleken dat de problematiek van de verpande*

creditsaldi binnen het saldocompensatiestelsel is opgelost voor het einde van 2013. Om die reden wordt 31 december 2013 als einddatum voor het onderzoek gehanteerd."[103]

8.7.8 Het betreft een zeer uitvoerig rapport dat blijkens de paragraaf "Verrichte werkzaamheden"[104] is opgesteld na lezing van een veelheid aan documenten, het horen van 43 personen, het doornemen van e-mailboxen en de beantwoording van schriftelijke vragen.

8.7.9 In de samenvatting van het PwC rapport is op de pagina's 9 en 10 op basis van de verrichte werkzaamheden een analyse weergegeven. PwC stelt dat de volgende opmerkingen gemaakt kunnen worden:

- *"SNS Reaal was een financieel conglomeraat en werd in belangrijke mate op geconsolideerd niveau aangestuurd.*
- *Belangrijke delen van de aansturing van het concern vonden plaats door centrale afdelingen. Zo werd kapitaalmanagement uitgevoerd door Group Risk Management, en was Group Finance verantwoordelijk voor het opstellen van diverse interne rapportages, jaarrekeningen en Wft-staten met betrekking tot alle entiteiten binnen het concern;*
- *Waar enerzijds belangrijke delen van de aansturing centraal plaatsvonden, had het centrale management anderzijds beperkte aandacht voor financiële posities/rapportages van onderliggende entiteiten;*
- *Voor wat betreft de aansturing van de verschillende entiteiten binnen SNS Reaal was in belangrijke mate sprake van een personele unie;*
- *De solvabiliteit werd vooral geanalyseerd op het niveau van SNS Reaal N.V., Reaal en SNS Bank; de solvabiliteit van de onderliggende vergunninghouders (waaronder SRLEV) kreeg minder aandacht.*
- *Interne relaties tussen de verschillende onderdelen van het concern kregen minder aandacht. De overweging die daaromtrent in diverse interviews naar voren is gebracht, was dat zolang going concern het uitgangspunt is voor het opstellen van de jaarrekening van het gehele concern er geen reden is veel aandacht te besteden aan de (waardering van) intragroeprelaties en zowel de interne kapitaalsturing als het toezicht daarop door DNB plaatsvonden op Finco/geconsolideerd niveau;*
- *Door diverse geïnterviewden wordt aangegeven dat de verpanding als zekerheid voor de vordering van SNS Bank op Reaal waarschijnlijk op verzoek van SNS Bank is geïnitieerd. Wij hebben uit de door ons bestudeerde stukken de oorsprong van de verpanding niet kunnen achterhalen;*
- *Vanaf 2011 wordt meer aandacht besteed aan intragroeprelaties. Deze toegenomen aandacht is te verklaren door: Toegenomen aandacht en meer informatieverzoeken van DNB voor het onderwerp; Toegenomen interne*

[103] Rapport PwC, paragraaf 1.2.
[104] Rapport PwC, paragraaf 2.1.

aandacht, mede ingegeven door de verslechterde financiële positie (waardoor bijvoorbeeld ook scenario's van splitsing van de activiteiten van SNS Bank en Reaal werden onderzocht);

- *Vanaf 2011 zijn intragroeprelaties 'stukje bij beetje' in kaart gebracht;*
- *Daarbij dient te worden opgemerkt dat de complexiteit van de intragroeprelaties de transparantie niet bevorderde;*
- *Het bestaan van het saldocompensatiestelsel was breed bekend in de organisatie. In de dagelijkse bedrijfsvoering werd rekening gehouden met het saldocompensatiestelsel. Zo werd door de Treasuryafdeling de kredietlimiet gemonitord;*
- *Alle geïnterviewde medewerkers geven echter aan:*
  - *Geen kennis te hebben gehad van de verpanding binnen het saldocompensatiestelsel; dan wel*
  - *Op enig moment kennis te hebben gehad van de verpanding, maar de implicatie van de verpanding op de berekening van de solvabiliteit van SRLEV niet te hebben doordacht/doorzien en dat er mitsdien ook niet werd gesproken/gedacht over alternatieven die voorhanden waren en die niet tot de eerder beschreven afslag van de solvabiliteit zouden hebben geleid;*
- *Door diverse geïnterviewden is naar voren gebracht dat binnen SNS Reaal sprake was van een hoge werkdruk als gevolg van een veelheid aan 'issues'. Enkele van de geïnterviewden hebben aangegeven dat kwalitatief betere medewerkers zich voornamelijk bezighielden met de grote issues die op tafel lagen, en niet met de standaardwerkzaamheden, waartoe de bepaling van de solvabiliteit behoorde."*

8.7.10 Tevens kan in grote lijnen uit het rapport worden herleid wat de gevolgen geweest zouden zijn voor de in de jaarverslagen van SNS Reaal gerapporteerde solvabiliteit van SRLEV als wél met de verpanding rekening gehouden zou zijn. PwC heeft in zijn rapport de aanwezige solvabiliteit (de bedragen), de wettelijk vereiste solvabiliteit en de percentages opgenomen zoals deze in de Wft-staten van SRLEV over de jaren 2007 t/m 2012 zijn verantwoord[105]. Daarnaast heeft PwC de hoogte van de in die periode verpande bedragen berekend[106]. Op basis van deze cijfers hebben onderzoekers berekend welke solvabiliteitspercentages voor SRLEV in de Wft staten van SRLEV gerapporteerd hadden moeten worden. In het staatje hieronder staat onder "Wft staten" het volgens PwC in de Wft staten gerapporteerde solvabiliteitspercentage. Onder het kopje "Gecorrigeerd" staat het cijfer dat volgens onderzoekers in de Wft staten als solvabiliteitspercentage gerapporteerd had moeten worden, rekening houdend met de verpande bedragen. Onderzoekers hebben de gecorrigeerde percentages uitgerekend door van de gerapporteerde solvabiliteit (de bedragen) de verpande bedragen af te

[105] PwC rapport, hoofdstuk 10, Solvabiliteitsberekening SRLEV.
[106] PwC Rapport, hoofdstuk 11, Verpande liquide middelen binnen het saldocompensatiestelsel.

trekken en het saldo daarvan als uitgangspunt te nemen voor de berekening van het percentage van de (gecorrigeerde) solvabiliteit. De percentages zijn afgerond.

Jaar	Wft staten	Gecorrigeerd	Verschil
2007	268%	182%	86%
2008	165%	96%	69%
2009	248%	200%	48%
2010	206%	129%	77%
2011	224%	170%	54%
2012	211%	155%	56%

8.7.11 Overigens komen de aan de hand van de Wft-staten door PwC berekende percentages niet altijd overeen met de percentages zoals die in de betrokken jaren in de jaarcijfers van SNS Reaal voor SRLEV/Levenbedrijf zijn opgenomen. Onderzoekers houden het er op dat de verschillen zijn terug te voeren op wat PwC in noot 101 van zijn rapport aangeeft:

> *"De omvang van de post 'Totaal kapitaal en reserves inclusief onverdeeld resultaat' is niet hetzelfde als het eigen vermogen volgens de jaarrekening van SRLEV. Dit wordt veroorzaakt door een andere verwerking c.q. bepaling van diverse posten, waaronder de 'liability adequacy test', 'value of business acquired', 'shadow loss accounting' en renterisico's in de Wft-staten ten opzichte van de jaarrekening."*

8.7.12 Als gemakshalve uit wordt gegaan van eenzelfde correctie (aftrek van de percentages die hiervoor onder het kopje Verschil zijn opgenomen), dan hadden in de jaarstukken van SNS Reaal in de betrokken jaren (bij benadering) de volgende percentages voor SRLEV gerapporteerd moeten worden:

Jaar	Gerapporteerd	wat gerapporteerd had moeten worden
2007	272%	186%
2008	165%	96%
2009	246%	189%
2010	205%	128%
2011	234%	160%
2012	211%	155%

8.7.13 In het rapport is in alinea 21 aangegeven hoe het probleem met betrekking tot de verpanding na de ontdekking daarvan is opgelost. Verschillende entiteiten binnen het concern werden erbij betrokken om Reaal voldoende middelen te verstrekken om haar schuld bij SNS Bank te kunnen aflossen waardoor de verpanding vrijgegeven kon worden.

8.7.14 In alinea 25 van het rapport wordt aandacht gegeven aan de vraag of en wie mogelijk schade heeft geleden ten gevolge van de onjuiste rapportage. PwC schrijft:

"Indien reeds vóór de nationalisatie de verpanding en de gevolgen daarvan 'op de radar' zou hebben gestaan, zou mogelijk reeds vóór (of ten tijde van) de nationalisatie een soortgelijke herkapitalisatie hebben moeten plaatsvinden als nu in november 2013 heeft plaatsgevonden. Anderzijds zouden mogelijk andere beslissingen genomen zijn indien de verpanding en haar gevolgen bij de nationalisatie 'op de radar' zou hebben gestaan. Gelet hierop is het (achteraf) niet mogelijk te bepalen of, en zo ja tot welk bedrag, sprake is van schade voor de aandeelhouder van SRLEV als gevolg van de onderhavige casus, waarbij opgemerkt kan worden dat geen van de door ons geïnterviewde partijen stelt schade te hebben geleden."

8.7.15 Bij brief van 3 oktober 2017 biedt de minister van Financiën de in opdracht van de minister opgestelde "Rapportage saldocompensatiestelsel" aan de Tweede Kamer aan, alsmede het rapport van 11 september 2017 van de Auditdienst Rijk van het Ministerie van Financiën "Onderzoeksrapport SNS Reaal: totstandkoming rapportage saldocompensatiestelsel".

8.7.16 De Rapportage saldocompensatiestelsel had als doel om de feiten rondom het saldocompensatiestelsel in beeld te brengen en zou een antwoord moeten geven op de vraag hoe verschillende personen of organisaties hun verantwoordelijkheden hebben ingevuld. Het onderzoek bouwde voort op het interne feitenonderzoek van SNS Reaal en het onderzoek van PwC. "*Door het ministerie van financiën is het onderzoek van PwC geanalyseerd, op onderdelen aangevuld en van een appreciatie voorzien. Deze rapportage vormt hiervan de weerslag.*"

8.7.17 De Rapportage saldocompensatiestelsel heeft in hoofdstuk 5 als concluderende opmerkingen:

"PwC heeft een gedegen onderzoek uitgevoerd naar de gang van zaken rondom het saldocompensatiestelsel. De rode draad daarin is dat complexe intragroepsrelaties het zicht op de (financiële positie van de) individuele dochterondernemingen versluierden. Te veel werd gekeken op geconsolideerd en gesubconsolideerd niveau en te weinig op het niveau van de individuele vergunninghoudende verzekeraars. Op grond van de veronderstelling van een going concern werd geen aanleiding gezien om interne leningen op dezelfde wijze als externe leningen kritisch te bezien. Dit alles leidde ertoe dat de omvang van de kapitaalbuffer van SRLEV, van fundamenteel belang voor een verzekeraar, door zowel de onderneming, de externe accountant, als de toezichthouder onjuist werd gepercipieerd. Er was, zo stelde DNB vast, minder verliesabsorberend vermogen dan werd verondersteld. Dat is kwalijk.

Het bestaan van complexe intragroepsfinancieringsconstructies bemoeilijkt in hoge mate het separeren van onderdelen van een financiële groep. De hoge double leverage zowel op het niveau van SNS Reaal als op het niveau van Reaal maakte een splitsing van het conglomeraat of de verkoop van individuele bedrijfsonderdelen moeilijk, zo niet onmogelijk. Dit heeft negatieve consequenties gehad voor de beschikbaarheid van alternatieve oplossingen voor de problemen waarin SNS Reaal

in aanloop naar de nationalisatie verkeerde, zo blijkt ook uit het rapport van de Evaluatiecommissie Nationalisatie SNS Reaal.

Het onderzoek van PwC bevat een aantal kritische conclusies over de wijze waarop SNS Reaal, de externe accountant KPMG en toezichthouder DNB in hun onderscheiden verantwoordelijkheden in dit dossier hebben gehandeld. Deze conclusies zijn deugdelijk onderbouwd en worden door het ministerie onderschreven. De onderneming zelf is eerstverantwoordelijk voor de naleving van wetten regelgeving. De onderneming zelf zal dan ook te allen tijde inzicht moeten hebben in de (gevolgen van) intragroepsrelaties en die, indien nodig, moeten beperken. Daarbij geldt dat het voor verzekeraars, meer nog dan voor andere niet-financiële ondernemingen, van essentieel belang is inzicht te hebben in de juistheid van de solvabiliteitsgegevens. De accountant zal, daar waar relevant, de werkzaamheden van en rapportages over de onderneming kritisch moeten beoordelen. De toezichthouder zal vervolgens een eigen beoordeling moeten maken van die intragroepsrelaties en de gevolgen voor de naleving van de regelgeving. Daarbij zal de toezichthouder steeds kritisch moeten blijven ten aanzien van hetgeen door de onderneming is aangeleverd.

(…)"

8.7.18 Het rapport van de Auditdienst Rijk had als doel

> *"het in kaart brengen van de totstandkoming van de rapportage van het ministerie van Financiën, het proces van informatie vergaring en informatie uitwisseling tussen de onderscheiden stakeholders over het saldocompensatiestelsel bij SNS Reaal. Tevens zal het onderzoek tot doel hebben aan te geven of deze rapportage voldoende helder en transparant is en is gebaseerd op de uitkomsten van eerder intern en extern onderzoek."*[107]

8.7.19 Het rapport van de Auditdienst Rijk leverde geen bijzonderheden op.

8.7.20 De brief van de minister van Financiën van 3 oktober 2017 maakt melding van een ingewonnen advies bij de Landsadvocaat. Het advies wordt niet gedeeld, wel de uitkomst. De minister meldt daarover in zijn brief:

> *"De Landsadvocaat acht het onvoldoende aannemelijk dat de Staat als gevolg van een onjuiste weergave van de solvabiliteit van SRLEV schade heeft geleden. Een van de voorwaarden voor aansprakelijkheid op grond van onrechtmatige daad wordt daarom niet vervuld. Aansprakelijkstelling van derden raadt de Landsadvocaat om die reden dan ook af."*

[107] Paragraaf 1.2.

8.7.21 De kwestie is in diverse interviews ter sprake gekomen. Lamp noemde het niet verwerken van de verpanding van de vordering van SRLEV op SNS Bank een “collectief falen”. Hij verklaarde jegens onderzoekers:

> *“U geeft aan dat reeds over het saldocompensatiestelsel is gesproken en ik heb aangegeven dat ik weet wat het is, maar niet wat er precies speelde.*
> *Ik heb geparticipeerd aan het onderzoek van PWC en die hebben geschreven wat ze hebben geschreven.*
>
> *U vraagt wie binnen SNS Reaal over de verpanding had moeten weten en noemt in dit verband de heer Poppe.*
> *Iedereen. De heer Poppe, Group Finance en uiteindelijk Control. Uiteindelijk zijn we verantwoordelijk, maar dat ‘vinkje’ had iemand ergens eerder moeten bedenken. DNB natuurlijk ook, maar dat is stating the obvious. Ook KPMG had ons erop kunnen attenderen. Het is een collectief falen.*
>
> *U vraagt wie dit binnen SNS Reaal had moeten weten.*
> *Ik denk Risk en Group Finance. Omdat het een financiële rapportage voor de toezichthouder betrof, gaat Group Finance er primair over. (…).”*

8.7.22 Latenstein verklaarde:

> *“Ik was bekend met het saldo-compensatiestelsel, maar niet met die specifieke verpanding. Dat heb ik ook in een vrij uitgebreid onderzoek van PWC verklaard.*
>
> *U vraagt of het verklaarbaar is dat de verpanding van de vordering en dat het verantwoord had moeten worden nooit in de cijfers is opgekomen.*
> *Ik zou niet weten wat voor verklaring ik daarvoor zou moeten geven.”*

8.7.23 Tiessen, Directeur Group Finance, heeft er over verklaard:

> *“U houdt mij voor dat de volgende vraag gaat over het saldo-compensatiestelsel. U vraagt mij of het saldo-compensatiestelsel mij iets zegt. Ik herken dit wel, maar niet tot in detail. Als u er wat meer over vertelt, kan ik daar misschien wel op reflecteren.*
> *U houdt mij het volgende voor: ‘Per ultimo 2012 blijkt uit de balans dat Reaal N.V. (de holdingmaatschappij van de verzekeringsactiviteiten) een debetsaldo bij de bank had van €748 miljoen. De levensverzekeraar (de dochter) had een creditsaldo van €779 miljoen. Per saldo is dat dus €31 miljoen, en dat bedrag werd gerapporteerd. Het bleek echter dat het door de levensverzekeraar aangehouden saldo werd verpand door de debetstand van die Reaal aanhield bij de bank. Bij het opmaken van de jaarrekeningen in de onderzoeksperiode werd met die verpanding geen rekening gehouden. Art. 89 lid 1 van het Besluit Prudentiële Regels zegt dat vermogensbestanddelen die deel uitmaken van de aanwezige solvabiliteitsmarge uit het eigen vermogen onmiddellijk en zonder beperking ter beschikking moeten staan.’*
> *U houdt mij voor dat dit door de verpanding niet het geval is geweest, en als met terugwerkende kracht naar de jaarrekeningen wordt gekeken, te zien is dat deze niet goed zijn opgemaakt. U vraagt mij of ik bekend ben met het saldo-compensatiestelsel*

en met het feit dat het saldo verpand was maar dat dit niet in de jaarrekeningen was meegenomen. Op een zeker moment is intern geconstateerd dat het stelsel zo was, dus dat het was verpand. Wij hebben binnen Group Finance toen meteen geconcludeerd dat dat dus niet kon. Er is naar aanleiding daarvan een onderzoek opgezet, waarin werd onderzocht hoe het mogelijk was dat dit zo is gelopen en waarom dit niet eerder boven tafel is gekomen. Daar is een heel onderzoek naar gedaan.

U vraagt mij of ik betrokken ben geweest bij dit onderzoek. Er is een team ingesteld, dit speelde in de periode van de heer Oostendorp. U vraagt mij of dit in 2013 was. Dat kan ik bevestigend beantwoorden. Dit ziet op hetzelfde als waar Dijsselbloem een opmerking over heeft gemaakt, dat sprake was van een "foutje" in de boekhouding. Daar sluit dit op aan. Het was gewoon niet correct. Er is veel onderzoek naar gedaan en dat betekent toch dat dit niet op orde was. U vraagt of ik ermee bekend was dat de vordering was verpand. Daar was ik absoluut niet mee bekend. U houdt mij voor dat u het voor mogelijk houdt dat het wel bekend was in de organisatie, maar omdat er werd geconsolideerd er geen rekening mee werd gehouden. Ik denk dat de individuele units onderin er misschien wel vanaf wisten, maar het had in de verplichtingen/toelichting bij zowel de bank als de verzekeraar tot uiting moeten komen. Dat is niet gebeurd. Als wij de onderliggende documenten hadden nagekeken was het ons opgevallen, maar de accountant heeft het ook niet gezien. Op verschillende niveaus heeft men zitten slapen.

U vraagt mij wanneer ik hier voor het eerst van hoorde. Dat weet ik niet precies. U houdt mij voor dat het in 2013 is aangepast, over 2012. U vraagt mij of het voor of na de nationalisatie naar boven is gekomen. Als het nog foutief in het jaarverslag van 2012 stond, dan wisten wij het nog niet bij het uitbrengen bij het verslag van 2012. Zelfs als wij het een dag voor de publicatie van het jaarverslag hadden geweten, hadden wij het jaarverslag niet gepubliceerd. U houdt mij voor dat het jaarverslag van 2012 vrij laat is gepubliceerd, in juni 2013. U vraagt mij wanneer ik het heb gehoord. Op het moment dat ik of een van mijn teamleden het had gehoord, dan hadden wij het meteen aangepast. Ik weet niet meer wanneer dat is geweest. Er was absoluut geen cultuur waarin dit achtergehouden zou worden. Iedereen was er helemaal ziek van dat dit er doorheen was geglipt, en wij vervolgens in de politiek ook nog werden afgezeken. Daar zat niemand op te wachten. Op de groep was iedereen individueel erg integer. Zij waren enkel bezig met het managen van alle moeilijkheden. U houdt mij voor dat dit de hele onderzoeksperiode heeft gespeeld: vanaf 2006 is het fout geweest. Dat klopt, dit is ook uit het later opgestelde rapport gebleken. Het lijkt een soort Murphy's Law. U vraagt of ik voor dat onderzoek ben geïnterviewd. Ik heb inderdaad ook vragen beantwoord. Ook heb ik concepten van rapportages bekeken, omdat ik het zodanig ernstig vond dat ik dat wilde doen en er teamleden van mij bij betrokken waren. Het was heel vervelend."

8.7.24 Poppe heeft verklaard:

"U vraagt of de RvB en RvC zicht op de kapitaalstructuur hadden.
Hier is een genuanceerd antwoord nodig. Ik denk dat de RvC dat niet had. Ik denk dat

het fenomeen van double leverage met interne leningen en het creëren van kapitaal door geld vanuit de dochter te geven en als kapitaal terug te krijgen (wat dus eigenlijk eigen geld was) niet echt bekend was bij de RvC. De RvB heeft de RvC hier ook niet in meegenomen, althans niet binnen mijn gezichtsveld. Wat betreft de RvB: Latenstein begreep het niet of deed alsof hij het niet begreep, maar Lamp begreep het op een gegeven moment wel heel goed. Alleen de constructie die gecorreleerd is met de saldocompensatie kende hij pas heel laat. Ik was mij daar ook niet van bewust. Ik heb dat dus ook pas heel laat aan mijn lijstje van het kapitaaltekort toegevoegd."

Bij wederhoor heeft SNS Reaal c.s. verzocht dit citaat te schrappen omdat SNS Reaal c.s. in de door Poppe ten overstaan van onderzoekers afgelegde verklaring heeft gelezen dat Poppe geen goede verstandhouding had met alle betrokkenen binnen de gremia waar zijn uitspraken op zien en onduidelijk is hoe Poppe voldoende inzicht kon hebben om zo'n uitspraak te doen.

Onderzoekers hebben, daargelaten of zij zich kunnen vinden in de interpretatie die SNS Reaal c.s. heeft gegeven over de verstandhouding, het citaat niet willen schrappen nu Poppe niet alleen de hoogste risk officer onder de CFRO was, maar ook omdat onderzoekers geen reden hebben om aan te nemen dat Poppe niet oprecht zou hebben verklaard.

8.7.25 Kroeze:

"Ik wist wel dat de verzekeraar overleveraged was, maar het werd mij pas duidelijk tijdens mijn interview over het saldocompensatiestelsel dat sprake was van double double leverage. Ik wist wel dat sprake was van double leverage op het holdingsniveau, dus dat een deel van het eigen vermogen met vreemd vermogen was gefinancierd, maar niet dat dit eveneens op het niveau van de verzekeraar gebeurde.

U houdt mij voor dat naar aanleiding van het onderzoek naar het saldocompensatiestelsel is geconcludeerd dat niemand wist van de verpanding totdat Vivat werd verkocht.
U vraagt aan mij of ik wist van de double leverage in Reaal en het antwoord luidt nee."

8.7.26 Hinssen verklaarde eveneens geen kennis te hebben gedragen van de verpanding, maar zet vraagtekens bij de consequenties die de verpanding al dan niet zou hebben voor de jaarrekening:

"U vraagt of ik bekend was met het saldo-compensatiestelsel en de werking daarvan en wanneer ik voor het eerst hoorde dat er in de verslaglegging ten onrechte geen rekening is gehouden met de omstandigheid dat de vordering van SRLEV N.V. op SNS Bank was verpand tot zekerheid van de vordering van SNS Bank op Reaal.
Het was uiteraard bekend dat er een stelsel van intercompanyleningen was binnen de Groep, dat vanuit het perspectief van de RvB toch vooral vanuit geconsolideerd niveau werd bezien. Met dit issue (dat u mij voorhoudt) was ik echter niet bekend. Ik

las erover toen dit in de pers kwam na de nationalisatie. Het is overigens nog maar de vraag of uw stelling dat er ten onrechte geen rekening is gehouden met de omstandigheid dat de vordering van SRLEV N.V. op SNS Bank was verpand tot zekerheid van de vordering van SNS Bank op Reaal juist is. Zo verklaart KPMG in het onderzoek naar dit issue: 'De verpandingsakte was KPMG destijds niet bekend. Dit had wel onderwerp van gesprek moeten zijn van SR met KPMG. Om die reden heeft ook geen bespreking plaatsgevonden, onder andere met DNB, wat de eventuele impact van de verpanding zou kunnen zijn', aldus KPMG. KPMG vult hierop nadrukkelijk aan dat de verpandingsakte niet persé invloed heeft op de berekening van de solvabiliteit. De wijze van behandeling van de verpanding had onderwerp van bespreking tussen DNB en SNS Reaal moeten zijn, maar dat is niet gebeurd. KPMG merkt op dat als gevolg van een veranderend normenkader van de toezichthouder het ook niet evident is of, en in welke mate, door de jaren heen, een mogelijke aftrek van de verpande liquide middelen had moeten plaatsvinden voor de berekening van de solvabiliteit op het niveau van SRLEV. In dit verband stelt namelijk KPMG: 'Ook DNB heeft een interpretatiemogelijkheid ter zake van de prudentiële filters en betrekt ook de omstandigheden van het geval in haar oordeel. In zoverre is geen sprake van 'zwart of wit''. Overigens speelde het issue op (klein-)dochterniveau van SNS Reaal en Reaal en het had sowieso geen effect op de solvabiliteit op Groepsniveau noch op het niveau van verzekeringsgroep Reaal. Dit lijkt ook een misverstand in de beschikking van de Ondernemingskamer die in haar conclusies spreekt over de solvabiliteit van Reaal: Die conclusie van de Ondernemingskamer is feitelijk onjuist. '3.92 Omdat […] betekent dat de solvabiliteit van Reaal EUR 700 miljoen lager was dan voorafgaand aan de onteigening werd gerapporteerd.' In de rapportage van de Minister aan de Tweede Kamer met betrekking tot het onderzoek naar het saldocompensatiestelsel wordt geconcludeerd: 'Voor de berekening van de kerncijfers op het niveau van de verzekeringsgroep Reaal en het financieel conglomeraat SNS Reaal gold dat het tegoed van SRLEV bij SNS Bank en de schuld van Reaal aan SNS Bank in de geconsolideerde cijfers tegen elkaar wegvallen (worden gesaldeerd). Hierdoor is in die geconsolideerde cijfers de verpanding van het tegoed van SRLEV niet relevant; er wordt immers slechts gerekend met het gesaldeerde bedrag. Daarom is een correctie van de solvabiliteit op het niveau van Reaal onderscheidenlijk SNS Reaal niet aan de orde'. Waar de Ondernemingskamer in 3.92 f de vraag oproept waarom SNS Reaal in publicaties over de solvabiliteit van Reaal geen rekening heeft gehouden met de omstandigheid dat de vordering van SRLEV N.V. op SNS Bank was verpand aan SNS Bank tot zekerheid van de vordering van SNS Bank op Reaal, kan dus geconcludeerd worden dat dit de facto op het niveau van Reaal door de saldering wel gebeurd is. En dat was ook het geval op SNS Reaal niveau. Slechts op SRLEV-niveau was er niet gesaldeerd. De Ondernemingskamer lijkt zich dus op een feitelijk onjuiste veronderstelling te baseren in haar overweging.

U houdt mij voor dat de solvabiliteit van SRLEV (gelet op de percentages en rekening houdend met de verpanding) lager was dan in de jaarrekeningen werd weergegeven. Daarbij geeft u aan dat het juist is dat dit voor SRLEV-niveau geldt en niet voor het niveau daarboven, maar dat dit onverlet laat dat er iets niet klopt.

KPMG stelt dat in het onderzoek wel ter discussie. De jaarrekening van SRLEV hoefde niet gecorrigeerd te worden. De Staat heeft aangegeven geen schade te hebben geleden door dit issue.

U houdt mij voor dat niet gezegd is dat andere partijen geen schade hebben geleden.

Als je kijkt naar de nationalisatie (waar het een rol gespeeld zou hebben), zijn er geen achtergestelde schulden van Reaal en SRLEV genationaliseerd. De staat heeft ook geen schade. De vraag is dus wat nu precies het issue is."

Observaties onderzoekers

8.7.27 Uit de e-mailboxen die onderzoekers hebben doorzocht, noch op basis van de gehouden interviews, hebben onderzoekers reden om aan te nemen dat er niet kan worden uitgegaan van de bevindingen van PwC en wat blijkt uit de Rapportage saldocompensatiestelsel. Vastgesteld kan worden dat gedurende de onderzoeksperiode er onjuist is gerapporteerd over de hoogte van de solvabiliteit van SRLEV. Ook is naar het oordeel van onderzoekers voldoende aan het licht gekomen hoe dit heeft kunnen gebeuren. Onderzoekers sluiten zich dan ook aan bij wat er in concluderende zin staat in de Rapportage saldocompensatiestelsel:

"*Dit alles leidde ertoe dat de omvang van de kapitaalbuffer van SRLEV, van fundamenteel belang voor een verzekeraar, door zowel de onderneming, de externe accountant, als de toezichthouder onjuist werd gepercipieerd. Er was, zo stelde DNB vast, minder verliesabsorberend vermogen dan werd verondersteld. Dat is kwalijk.*"

8.7.28 Onderzoekers onthouden zich van een oordeel over de vraag of en in hoeverre beleggers of andere partijen schade geleden (kunnen) hebben ten gevolge van de onjuiste rapportering van de solvabiliteit van SRLEV gedurende de onderzoeksperiode. Wel merken onderzoekers op dat het feit dat de Staat mogelijk geen schade heeft geleden als gevolg van een onjuiste weergave van de solvabiliteit van SRLEV, niet zegt dat dat niet voor anderen kan gelden.

8.7.29 Overigens hebben de geconstateerde onjuistheden niet geleid tot een aanpassing van de jaarrekeningen van SRLEV en Reaal over 2012. Blijkens het rapport van PwC was Group Finance van SNS Reaal van mening dat aanpassing niet nodig was "*Het handhaven van de solvabiliteit van SRLEV in 2012 in combinatie met de context van overige groepsmaatschappijen waarin de jaarrekening van SRLEV moet worden gezien, geven geen aanleiding om de jaarrekening 2012 van SRLEV en Reaal NV en de daarin opgenomen toelichtingen aan te passen.*"[108]. Maar ook KPMG kwam tot die conclusie[109]:

- *"Management heeft ons specifiek gevraagd of het ontbreken van een toelichting op het saldocompensatie-stelsel en de pandrechtconstructie aanleiding geeft om*

[108] Paragraaf 43.3, laatste alinea PwC rapport.
[109] Pagina 169 bovenaan PwC rapport.

de inmiddels opgemaakte en openbaargemaakte jaarrekeningen 2012 te herzien."

- *"Gezien de omvang van de totale balans en financiële positie van zowel Reaal als van SRLEV achten wij het ontbreken van de betreffende toelichting niet materieel voor het beeld van de jaarrekeningen 2012 als geheel. Dit geldt zowel voor Reaal als voor SRLEV."*
- *"Het ontbreken van een toelichting inzake het saldocompensatie-stelsel en pandrecht-constructie in de jaarrekeningen 2012 is een omissie. Wij beschouwen deze tekortkoming echter niet van zodanig belang voor het getrouw beeld van de jaarrekening in overeenstemming met IFRS of het inzichtvereiste conform BW2 art. 362lid1, dat hiervoor een reeds openbaargemaakte jaarrekening moet worden herzien. [".]"*

8.7.30 PwC stelt hierover in haar eindconclusie dat "*alle betrokken partijen [...] tot de conclusie [zijn] gekomen dat herziening niet noodzakelijk was*" en "*Ieder der partijen* (onderzoekers: DNB, SNS en KPM*G) stelt zich dus afhankelijk van het oordeel van (één van de) andere(n), waarbij de uitgangspunten die daarbij door partijen worden gehanteerd met betrekking tot de vraag of gecorrigeerd diende te worden divergeren. Vastgesteld kan worden dat alle partijen konden leven met de uitkomst, in de vorm van het niet retrospectief aanpassen van de verslagstaten en de jaarrekening. Aldus hebben partijen gekozen voor een pragmatische oplossing.*"

8.7.31 Over het niet aanpassen van de jaarrekeningen (en de Wft staten) over 2012 kan anders gedacht worden. Onderzoekers kunnen zich zeer wel vinden in hetgeen PwC in zijn rapport in alinea 669 heeft geschreven[110]:

> *"De solvabiliteitsmarge is een belangrijke graadmeter voor de 'gezondheid' van een verzekeraar. Hoewel solvabiliteitsmarge 'uitsluitend' wordt gerapporteerd als onderdeel van de toelichting bij de jaarrekening kwalificeert deze toelichting als zeer relevant. Daarmee geldt dat het verschil tussen het in de toelichting vermelden van een solvabiliteitsmarge aanzienlijk boven de interne target ten opzichte van het vermelden van een solvabiliteitsmarge aanzienlijk onder de interne target een afwijking van materieel belang betreft tussen werkelijkheid en verslaggeving."*[111]

8.8 Verantwoording staatssteun in jaarrekeningen

8.8.1 Over de informatievoorziening aan het publiek in de jaarrekeningen ten aanzien van de staatssteun heeft de Ondernemingskamer de volgende vraag om te onderzoeken voorgelegd:

> *"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*

[110] Pagina 171 PwC rapport.
[111] Van dit laatste was sprake in de jaren 2008, 2010, 2011 en 2012.

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."

8.8.2 De relevante overwegingen van de beschikking die hieraan ten grondslag hebben gelegen zijn de volgende:

> *3.89 (...) ROOS c.s. hebben voorts aangevoerd dat SNS Reaal de in 2008 aan de Staat uitgegeven securities (zie 2.41) ten onrechte is blijven kwalificeren als Tier 1 kapitaal nadat in 2012 was komen vast te staan dat, nu geen conversie in gewone aandelen had plaatsgevonden, ultimo 2013 deze staatssteun terugbetaald diende te worden. In het bijzonder in het halfjaarbericht 2012 en de Trading update van 6 november 2012 had SNS Reaal daarover duidelijkheid moeten verschaffen. ROOS c.s. hebben ook bezwaren tegen de wijze waarop de aan de Staat uitgegeven securities na de Onteigening zijn verwerkt in de jaarrekening van SNS Reaal.*
>
> *3.90 (...) SNS Reaal c.s. betwisten voorts dat zij onjuiste mededeling heeft gedaan over de in 2008 ontvangen staatssteun in de vorm van Core Tier 1 Securities. ROOS c.s. miskennen volgens SNS Reaal c.s. dat in geval van conversie in aandelen, de staat aanspraak had kunnen maken op terugbetaling tegen de uitgifteprijs van 2008. De securities hadden dezelfde ranking als gewone aandelen, waren eeuwigdurend, kenden geen aflossingsverplichting en waren dienovereenkomstig Core Tier 1 kapitaal onder de toezichtregelgeving, zoals in de jaarverslagen 2008 tot en met 2011 steeds is vermeld. Na de Onteigening zijn de door de staat gehouden securities – die niet zijn onteigend omdat de Staat die reeds zelf bezat – gestort als agio op de gewone aandelen SNS Reaal. Dat regardeert ROOS c.s. overigens niet.*
>
> *(...)*
>
> *3.93 Met betrekking tot de kwalificatie van de in 2008 aan de Staat uitgegeven securities overweegt de Ondernemingskamer als volgt. De inhoud van het rapport van de Commissie ENS – door SNS Reaal c.s. aangevoerd als reden waarom er geen aanleiding is op dit punt een enquête te gelasten – strookt niet met het standpunt van SNS Reaal c.s. over het karakter van de aan de Staat uitgegeven securities. Zo houdt het rapport van de Commissie ENS onder meer in:*
>
> *"Uiterlijk op 31 december 2013 moest SNS Reaal de CT1 securities aflossen."*
>
> *(pagina 157)*
>
> *"In november 2008 verleende de minister van Financiën kapitaalsteun aan SNS Reaal. Op 3 december 2008 meldde het ministerie van Financiën deze kapitaalsteun bij de Europese Commissie. (...) Op basis van het ingediende levensvatbaarheidsplan kwam de Europese Commissie op 28 januari 2010 tot de conclusie dat de kapitaalinjectie in SNS Reaal voldeed aan de voorwaarden in de banken- en herkapitalisatiemededeling.*

(…) Het levensvatbaarheidsplan dat door Nederland werd ingediend, bevatte een indicatief schema waarin werd bepaald op welke termijn SNS Reaal de Staat zou terugbetalen. (…)

SNS Reaal kan niet op tijd terugbetalen

Vanwege de verslechterde financiële positie van SNS Reaal heeft het bedrijf in 2010 en 2011 geen dividend uitgekeerd. De voorwaarden voor de steun bepaalden dat in een dergelijke situatie ook geen coupon zou worden betaald op de CT1 securities. Op 9 december 2011 deed het ministerie van Financiën dan ook een officiële renotificatie van de kapitaalinjectie bij de Europese Commissie. De Europese Commissie besloot op 12 december geen bezwaar te maken tegen het uitstel van de coupon. Daaraan ligt een aantal toezeggingen van de Nederlandse Staat ten grondslag. Zo zou SNS Reaal uiterlijk eind 2013 alle steun aan de Staat moeten hebben terugbetaald. Dit onder voorbehoud van goedkeuring door De Nederlandsche Bank. Afbetaling van de steun aan de Staat kreeg daarom voor SNS Reaal prioriteit; de Stichting Beheer SNS Reaal heeft aanvaard dat zij pas na de Staat zal worden terugbetaald."

3.94 De Ondernemingskamer begrijpt daaruit dat enerzijds de voorwaarden waaronder de securities aan de staat zijn uitgegeven geen aflossingsplicht kenden, maar dat anderzijds, in het kader van de van de Europese Commissie benodigde goedkeuring voor de staatssteun, door de Staat is toegezegd dat SNS Reaal de staatssteun uiterlijk op 31 december 2013 zal terugbetalen. SNS Reaal voelde zich daartoe kennelijk ook zelf verplicht, getuige haar brief van 13 januari 2013 aan het ministerie van Financiën (zie 2.79) waarin zij schrijft dat zij "voor het einde van 2013 een bedrag van € 565 miljoen aan overheidssteun (plus een premie van 50%) moet terugbetalen". Het Onteigeningsbesluit van 1 februari 2013 vermeldt voorts dat SNS Reaal en de Staat "zich tegenover de Europese Commissie gecommitteerd [hebben] aan de terugkoop van de kapitaalsteun van de Staat der Nederlanden ultimo 2013".

3.95 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."

8.8.3 Onderzoekers merken op dat de State Securities gedurende de gehele onderzoeksperiode in de jaarrekeningen 2008 t/m 2012 alsook in overige publicaties zijn verantwoord als eigen vermogen in de zin van IAS 32 en voorts als Core Tier1 instrument in prudentiële zin.

8.8.4 Gezien de complexiteit van dit onderwerp, de veranderende regelgeving in de tijd maar ook de verantwoording van de State Securities in de jaarrekeningen (en overige publicaties) van SNS Reaal als eigen vermogen enerzijds en als Core Tier1 kapitaal

anderzijds hebben onderzoekers prof. Joosen (zie 3.6.2) gevraagd om de volgende vraag te onderzoeken:

> *"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."*

8.8.5 Onderzoekers hebben Joosen aangegeven dat de onderzoeksvraag aldus moest worden begrepen dat deze betrekking heeft op de vraag of de jaarrekeningen en overige publicaties van SNS Reaal c.s. naar destijds geldende maatstaven op correcte wijze weerslag gaven van de State Securities. Met ontwikkelingen in de wet- en regelgeving ná de Onderzoeksperiode is geen rekening gehouden.

8.8.6 Onderzoekers hebben Joosen relevante informatie aangaande dit onderwerp ter beschikking gesteld, inclusief correspondentie tussen enerzijds MinFin en DNB en SNS Reaal en de Stichting Beheer SNS Reaal anderzijds. Voorts is een interne notitie van SNS Reaal van 28 november 2008 over dit onderwerp met Joosen gedeeld. Ondanks herhaaldelijk verzoek hebben onderzoekers geen inzicht gekregen in een interne KPMG notitie van 2 februari 2009 aangaande de gehanteerde uitgangspunten en conclusies over dit onderwerp. Deze notitie kon daarom niet met Joosen worden gedeeld. Joosen heeft op 11 maart 2020 zijn advies uitgebracht, welk advies wordt bijgevoegd als bijlage 4.

8.8.7 In zijn advies gaat Joosen in op de volgende onderwerpen:

- Tijdslijn toepasselijke wetgeving en standaarden;
- Analoge toepassing regels banken op SNS Reaal;
- Behandeling van de State Securities voor toezicht doeleinden;
- Aanvullende factoren in het kader van de duiding als eigen vermogen;
- Behandeling van de State Securities met toepassing van IAS/IFRS.

8.8.8 Joosen komt in de aanvang van zijn advies tot de volgende samenvatting (pag 3):

> *"(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 mogelijkerwijs 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."

8.8.9 In de "Conclusie kwalificatie van de State Securities" (pag 28 en 29) wordt nog eens schematisch uiteengezet om welke redenen zowel de kwalificatie van de State Securities als Core Tier1 kapitaalinstrumenten als ook de verantwoording als eigen vermogen in de jaarrekening door Joosen als conflicterend met de destijds vigerende regelgeving wordt beschouwd.

8.8.10 Onderzoekers merken op dat uit Joosens advies blijkt dat DNB nauw betrokken is geweest bij de verantwoording van de State Securities als Core Tier1 kapitaal. Dit blijkt uit de medeondertekening van de Placement Agreement (de overeenkomst van 11 december 2008 waarbij de State Securities zijn geplaatst) en uit de goedkeuring die DNB aan de verantwoording van de State Securities als Core Tier 1 heeft gegeven. Ook is niet gebleken dat DNB de verantwoording als Core Tier 1 ter discussie heeft gesteld gedurende de looptijd van de State Securities.

8.8.11 Alhoewel SNS Reaal zelfstandig onderzoek had kunnen doen naar de vraag of de State Securities als Core Tier1 kapitaal had mogen worden verantwoord, achten onderzoekers het begrijpelijk dat SNS Reaal is afgegaan op de guidance en goedkeuring van DNB, die naar Joosen aangeeft ten onrechte is gegeven. Ook is onderzoekers niet gebleken dat KPMG hier ooit vraagtekens bij heeft gezet.

8.8.12 Overigens wijzen onderzoekers op een briefwisseling tussen de Stichting Beheer en DNB. In een brief van 10 december 2008 aan DNB stelt de Stichting Beheer dat DNB tot verbazing en bevreemding van de Stichting het standpunt heeft ingenomen dat, indien de aan de Stichting uit te geven securities op gelijke voorwaarden als de aan de Staat uit te geven State Securities zouden worden uitgegeven, dan de aan de Stichting uit te geven securities – anders dan voor de Staat – niet in aanmerking zou komen voor de kwalificatie als Core Tier1 kapitaal van SNS Reaal. De aan de Stichting uit te geven securities zouden naar het oordeel van DNB uitsluitend als Core Tier1 kapitaal kwalificeren indien – anders dan voor de Staat – een "loss absorption" clausule zou worden ingebouwd. In de brief doet de Stichting Beheer een dringend beroep op DNB om een en ander te heroverwegen.

8.8.13 Op 8 januari 2009 stuurt DNB een antwoord. Zonder enige inhoudelijke motivering volhardt DNB in haar standpunt. Ondanks de aanvankelijke bezwaren gaat de Stichting Beheer alsnog akkoord met de "loss absorption" clausule om in het belang van SNS Reaal voor de inbreng van de Stichting Beheer de kwalificatie Core Tier 1 kapitaal veilig te stellen.

8.8.14 Met betrekking tot de (door Joosen foutief geachte) verantwoording van de State Securities als eigenvermogeninstrument c.q. als Core Tier1 kapitaal hebben onderzoekers aan de drie tekenend accountants van KPMG vragen gesteld. Kroon (KPMG tekenend accountant voor de jaren 2006, 2007 en 2008) zegt daarover onder meer het volgende:

"Wij hebben ingestemd met de conclusies van het management. Er zijn volgens IAS32 twee elementen waaraan je toetst of het eigen vermogen is. Het eerste element was of de rechten of securities een verplichting kenden van SNS Reaal tot betaling van aflossing van de hoofdsom of tot het betalen van een vaste vergoeding zoals rente. Dit was er niet. Het tweede element was dat bij de omwisseling van het recht naar aandelen er geen sprake mag zijn van variabele conversie, maar er sprake moest zijn van een vaste omwisselingsverhouding die van tevoren vast stond. Ook aan dat tweede element was voldaan. Doordat aan die twee voorwaarden uit IAS32 was voldaan, kon het als zodanig worden gekwalificeerd als eigen vermogen."

8.8.15 Kroon geeft nog aan dat KPMG over deze materie een eigen notitie heeft opgesteld van 2 februari 2009. Hij geeft aan dat deze notitie enkele pagina's telt. Zoals eerder vermeld heeft KPMG ondanks herhaald verzoek deze interne notitie niet met onderzoekers willen delen.

8.8.16 Over de beoordeling van de classificatie Core Tier1 zegt Kroon:

"Als DNB zegt dat het Core Tier1 vermogen is, gaan wij er van uit dat het zo is en het is ook niet gebleken dat het niet zo was."

8.8.17 Korf (KPMG tekenend accountant voor het jaar 2009) zegt onder meer het volgende:

"Als er een verplichting bestaat om bedragen terug te betalen, hetzij omdat de andere partij dit kan vorderen, hetzij omdat dit contractueel is afgesproken, is er sprake van vreemd vermogen."

(...)

"Als ik dit toespits op de instrumenten die zijn uitgegeven door de Nederlandse staat en de stichting dan ziet dat er als volgt uit. Op deze instrumenten was een rentecoupon afgesproken. Ook bestond er een aflossingsschema. Er was voorts een belangrijke bepaling opgenomen, die het voor mij evident maakt dat dit eigen vermogen was: de dividendstopper. Veel van dit soort instrumenten hebben zo'n dividendstopper. Deze dividendstopper heeft als gevolg gehad dat SNS Reaal nimmer kon, nimmer had en nimmer zou worden aangesproken door de houder van dit instrument om af te lossen of om rente te betalen. Voor SNS Reaal ontstond die verplichting pas nadat zij op gewone aandelen het besluit tot uitkering van dividend zou nemen. Dat triggert dan de betaling op deze instrumenten. Deze staatsschuld hoefde dus niet te worden afgelost, omdat dit pas zou moeten als op gewone aandelen dividend zou worden betaald."

(...)

"De trigger is in deze dus dat er dividend wordt betaald, pas dan ontstaat de verplichting tot het betalen van rente. Eerder niet. Je kan het dus oneindig uitstellen. Als SNS nooit meer dividend zou betalen, dan zou nooit de verplichting ontstaan tot het betalen van de rente."

8.8.18 Over de beoordeling van de classificatie Core Tier1 zegt Korf:

> *"Als accountant is dat voor mij niet erg interessant, omdat het voor mij leidend is wat de conclusie en de acceptatie van de toezichthouder is. DNB heeft het vermogen geclassificeerd als Core Tier One, daarmee is de kous voor mij af. Wij nemen dat als uitgangspunt."*

8.8.19 De Wit (KPMG tekenend accountant voor de jaren 2010, 2011 en 2012) zegt onder meer het volgende:

> *"Ja, het was eigen vermogen, omdat het voldoet aan de essentie van IAS32. Er bestond namelijk geen verplichting voor de onderneming om betalingen te verrichten volgens een vooraf overeengekomen schema met de kapitaalverstrekker, want dan zou het vreemd vermogen kunnen zijn."*

8.8.20 Met betrekking tot de commitment tot terugkoop zoals verwoord in de Europese Commissie confirmatie van 19 december 2011, zijnde: "*In State aid affairs, the Dutch State is the official counterpart of the Commission. The commitment letter stipulates clearly however, that SNS Reaal also has committed itself to implement all the listed measures.*", en het hierin verwoordde triggermechanisme zegt De Wit op de vraag of na deze nieuwe ontwikkeling over 2011 nog steeds over eigen vermogen kan worden gesproken:

> *"Dat kan zeker, omdat er een belangrijke voorwaarde was om het commitment te kunnen inlossen. Die voorwaarde was om het eigen vermogen (de kapitaalspositie) op niveau te hebben. Daarnaast moest DNB ook toestemming geven. Deze voorwaarden waren er juist om het eigen vermogen te beschermen. Het was dus juist ten principale eigen vermogen."*

8.8.21 Op de vraag of KPMG over de jaren 2010 t/m 2012 de classificatie Core Tier1 heeft beoordeeld stelt De Wit:

> *"Wij controleren de rapportage aan DNB en hebben ook overleg met DNB. Als er volgens DNB iets niet deugt aan de rapportage, dan hoor ik dat. Ik heb vastgesteld dat er een afspraak was, die wij hebben gecontroleerd in de boeken en stond er ook zo in. DNB heeft nooit gezegd dat dit onjuist was, terwijl ze heel erg naar de kapitaalpositie hebben gekeken."*

8.8.22 Onderzoekers merken op dat de drie tekenend KPMG accountants enigszins verschillend motiveren waarom de State Securities als eigen vermogen kan worden gerangschikt onder IAS32. Weliswaar noemen ze alle drie dat er voor SNS Reaal geen verplichting tot terugbetaling van de State Securities bestond, maar geven ze alle drie hiervoor een verschillende additionele reden op.

8.8.23 Met betrekking tot de (door Joosen foutief geachte) verantwoording van de State Securities als eigenvermogeninstrument c.q. Core Tier1 kapitaal hebben onderzoekers

ook aan diverse leden van de Raad van Bestuur en Raad van Commissarissen vragen gesteld. Van Raad van Bestuur leden geven onderzoekers de volgende citaten weer:

8.8.24 Van Keulen zegt hierover:

> *"Ik kan daar niet meer over zeggen dan dat de staat bepaalde hoe de staatssteun zou worden geclassificeerd. De staat bepaalde dat het eigen vermogen was, zo heb ik het gezien en ervaren. Dat is ongetwijfeld gecheckt door de specialist, Latenstein en zijn stafafdeling. Ik was daar niet bij betrokken.*
>
> *U vraagt of ik de notitie van Monique Loef van 28 november 2008 kende, waarin de classificatie van de staatssteun als eigen vermogen onder IFRS schriftelijk is onderbouwd.*
> *Ik heb het stuk recentelijk gelezen en ik meende dat het mij bekend voorkwam dus misschien heb ik het indertijd ook gelezen. Ik kan niet zeggen of daar toen een echte discussie over is gevoerd.*
>
> *U vraagt wie bepaalde wat in Core Tier 1 terecht kwam en wat niet.*
> *Dat weet ik niet. Ik was in die periode echt afscheid aan het nemen en was ook nog eens zwaar teleurgesteld. Met de onderhandelingen over de financiën heb ik mij niet beziggehouden. Die onderhandelingen werden gevoerd door Latenstein en Lamp. U houdt mij voor dat Core Tier 1 al vanaf het moment dat ik CEO ben een belangrijk instrument is in de financiële wereld. Ik kan mij niet herinneren wie bepaalde wat Core Tier 1 was."*

8.8.25 Latenstein zegt hierover:

> *"U houdt mij voor dat de classificatie van de staatssteun als eigen vermogen lijkt voort te komen uit de notitie van Monique Loef van 28 november 2008. U vraagt of deze notitie inderdaad de onderbouwing van de classificatie is geweest, los van wat KPMG daarover had bedacht. (…). De betreffende notitie ken ik en die is vrij uitgebreid onderbouwd. Uit dat proces kwam de kwalificatie eigen vermogen.*
>
> *U vraagt mij waar de classificatie van core tier 1 op was gebaseerd.*
> *Ik denk niet heel afwijkend van de redenatie waarom de staatssteun eigen vermogen was. Een van de belangrijke elementen daarbij was dat er afhankelijkheden c.q. discretionaire bevoegdheden aan de kant van SNS Reaal waren ingebouwd met betrekking tot het al dan niet terugkopen van de securities.*
>
> *U vraagt of naar mijn mening de classificatie van core tier 1 was gebaseerd op de betreffende DNB-regeling uit 2007.*
> *(…). Ik kan mij niet herinneren dat wij hebben gekeken naar deze regeling van DNB.*
>
> *U houdt mij voor dat er een aantal verschillen was tussen de voorwaarden van de Stichting en de Staat. U geeft aan dat het belangrijkste verschil de loss absorption-clausule was, die de Stichting had en de Staat niet. U vraagt of deze clausule een rol heeft gespeeld bij de classificatie van de staatssteun en de steun van de Stichting als*

eigen vermogen.
Nee"

8.8.26 Lamp:

"U vraagt of ik de mening van onderzoekers deel dat met betrekking tot de classificatie als eigen vermogen IAS32, opgenomen in de IAS-Goedkeurings-verordening van 3 november 2008, van toepassing is. U houdt mij voor dat de staatsteun en de steun van de Stichting in het jaarverslag over 2008 worden gepresenteerd als eigen vermogen en core tier 1.
We komen hier op de vraag – waarover ik eerlijk gezegd verbaasd was – of de core capital securities tier 1 of eigen vermogen zijn. Laten we beginnen met tier 1. De toezichthouder DNB bepaalt uiteindelijk of iets tier 1 is. DNB heeft de steun gekwalificeerd als tier 1. Dit nadat een aantal (financiële instellingen) ons zijn voorgegaan. Er is ook discussie geweest over de vraag waarom de toezichthouder in bepaalde gevallen kapitaalinstrumenten wel als tier 1 heeft aangemerkt en in andere gevallen niet. Voor het antwoord op die vraag moet u bij de toezichthouder zijn. In 2008 hebben wij bij de structurering van de staatsteun een interessante discussie gehad, wat vervolgens met betrekking tot de Stichting met een tweak is gedaan. De Stichting was not amused. 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). U refereert in de vragenlijst aan een brief van de Stichting Beheer van 10 december 2008 aan DNB en DNB's antwoord daarop van 8 januari 2009. Ik was deze brieven vergeten en heb deze erop nagelezen. De toezichthouder neemt in de uitleg richting de Stichting een U-bocht. DNB zat ermee in de maag dat het publiek het gevoel moest worden gegeven dat er secuurder werd omgegaan met het kapitaal van de staat – van de belastingbetaler – dan elke andere vorm van kapitalisatie. Ik denk dat de structuur daarvoor was bedacht.

U refereert aan de verschillen in condities tussen de staat en de Stichting, zoals de loss absorption clausule.
Precies. Wat ons betreft was de discussie relatief eenvoudiger. DNB heeft de steun gekwalificeerd als core tier 1. [De classificatie als Eigen vermogen wordt voorgeschreven door IFRS. De classificatie als Core Tier 1 kapitaal gaat de toezichthouder over en DNB heeft deze instrumenten zeer duidelijk als Core tier 1, ofwel kernkapitaal, geclassificeerd bij SNS Reaal alsmede bij de overige Nederlandse instellingen waar sprake was van een emissie van dergelijke kapitaalsinstrumenten.] Wat mij betreft was het meest relevante element dat bij een faillissement van de onderneming beiden worden afgeschreven. Verder was er geen verplichting om dividend te betalen, tenzij wij daartoe besloten. Het was voor mij een relatief plain vanilla discussie.

U vraagt of het feit dat er tussen de staat en de Stichting verschillen zaten in condities een discussie met DNB heeft getriggerd.
Nee, het heeft een discussie getriggerd tussen de Stichting en DNB. Ik was de vertegenwoordiger van SNS Reaal in die onderhandelingen en ik heb tegen de

Stichting gezegd dat dit was waaraan zij moesten voldoen. Volgens mij was mijn toekomstige voorzitter van de RvC, Rob Zwartendijk ('Zwartendijk'), op dat moment de voorzitter van de Stichting. Ik heb toen tegen hem gezegd dat hij niet bij mij moest zijn en aangegeven dat ik een boodschap kreeg, kapitaal moest hebben, de Stichting het graag wilde storten, dit het formaat was en het anders niet ging werken. Een andere optie was aandelen kopen. Hij heeft toen gezegd dat de Stichting dan wel in discussie ging met DNB. Dat was wat mij betreft de kwalificatie als tier 1. Wat betreft het eigen vermogen, ik begrijp de achtergrond van de vraag, maar het is nog steeds wel pari passu met gewone aandelen.

U vraagt of er naar mijn weten door SNS Reaal schriftelijke onderbouwingen zijn gemaakt voor deze conclusies en of ik de notitie van Monique Loef ('Loef') van 28 november 2008 in dit verband ken.
We hebben Loef, die ik overigens heel hoog heb zitten en zeker op het gebied van IFRS, gevraagd een notitie te schrijven, omdat bij ons ook de discussie werd getriggerd hoe dit gekwalificeerd moest worden. De aftekenend accountant, volgens mij was dat Kroon op dat moment, heeft gezegd dat het handig was als dat gedocumenteerd werd. Loef heeft dat gedaan. Ik ben natuurlijk ook gaan kijken hoe ING, Aegon en KBC dat hebben gedaan, die allemaal door andere accountants werden vertegenwoordigd. Het was door hen allemaal behandeld als eigen vermogen, deels pari passu en deels het feit dat de betaling daarop niet verplicht was en alleen getriggerd kon worden door de bank en je ook niet een bifurcation en het convertible element daarvan hoefde te doen, omdat dat ook bij de groep zat. [Kern is dat beide financieringen in de balans worden gepresenteerd als eigen vermogen aangezien de houders van de instrumenten op geen enkele wijze een betaling kunnen verplichten. Aflossing kan alleen op verzoek van SNS Reaal en ook uitkeringen zijn afhankelijk gemaakt van de dividendbetalingen op gewone aandelen.]. Het element moest anders worden losgekoppeld, wat natuurlijk per converteerbare obligatie wordt gedaan. Bij deze optie was dat niet het geval, omdat die optie volledig bij de bank was. [In de staatsfinanciering is een conversierecht naar gewone aandelen opgenomen. Aangezien ook dit naar discretie van SNS Reaal is, geldt dit als een eigen vermogen component. Dit recht hoeft daardoor niet afzonderlijk te worden gewaardeerd]

U vraagt waar de twijfel lag, gelet op het feit dat er kennelijk wel een discussie over is gevoerd.
Ik denk niet dat er twijfel was, maar dat het secuurheid was. Een aantal van deze accountants waren ook betrokken bij andere financiële partijen en hebben gezien dat dat gedocumenteerd moest worden. Er was dus geen twijfel. Er is gezegd dat het gedocumenteerd moest worden. Dat hebben we gedaan. In alle eerlijkheid is er verder nooit meer over gesproken.

U vraagt of Loef vaker een position paper schreef.
Ik heb in ieder geval wel vaker de input van Loef gekregen. Als u mij zou vragen over welke onderwerpen, dan zou ik mijn geheugen moeten opfrissen.

U vraagt of KPMG zelf ook een position paper heeft geschreven.
Dat weet ik niet. KPMG heeft natuurlijk het jaarverslag afgetekend, waarin de steun als eigen vermogen is gekwalificeerd. Ik ga er dus vanuit dat ze het daarmee eens waren. Wij hebben onze afweging gemaakt en die blijkt achteraf consistent te zijn met die van andere partijen, wat mij comfort gaf. Ik vaarde heel erg op Loef op dat moment.

U vraagt of ik ook vaarde op KPMG.
Zeker, uiteindelijk vaarde ik ook op KPMG, maar de primaire verantwoordelijkheid lag eerst bij ons en vervolgens bij KPMG."

8.8.27 Hinssen:

"U houdt mij voor dat het jaarverslag over 2008 op 12 maart 2009 wordt gepubliceerd. De Staatsteun en de steun van de Stichting worden als eigen vermogen en core tier 1 gepresenteerd. Met betrekking tot de classificatie als eigen vermogen menen onderzoekers dat hier IAS32, opgenomen in de IAS-Goedkeurings-verordening van 3 november 2008, van toepassing is. U vraagt of ik deze mening deel.
Ik ben jurist en geen accountant, maar het fundamentele principe van IAS 32 is – zo heb ik begrepen – dat een financieel instrument dient te worden geclassificeerd als ofwel een financiële schuld ofwel als eigen vermogen op basis van de substance van het contract en niet op basis van zijn juridische vorm en de definities van financiële schuld en eigen vermogen. Core Tier 1 securities maakten deel uit van een kapitaalversterkingstraject van de Staat, dat in samenspraak met DNB tot stand was gekomen. Deze hebben alle kenmerken in zich die aandelen ook hebben: vanuit de Staat gezien zijn ze perpetueel, er is geen verplichting van SNS om deze in te kopen en de uitkeringen zijn afhankelijk gemaakt van de dividendbetalingen. Wij zagen het als eigen vermogen en dat was ook de bedoeling. Zo is het ook door DNB toegestaan en geaccordeerd. Dit gold niet alleen voor SNS Reaal, maar ook bij Aegon en ING (die respectievelijk EUR 10 en EUR 3 miljard hebben gekregen). Zo staat het ook in hun jaarverslagen. Dit ongeacht het feit dat het ooit een keer – maar dat was geen verplichting – afgelost moest worden. Dat werd ook aangekondigd (dat het de bedoeling was om die staatssecurities zo snel mogelijk weg te hebben) maar dat was geen afdwingbaar iets. Als de securities op het einde van de termijn niet waren ingekocht, had je repercussies gehad, zoals bijvoorbeeld herstructuring vanuit Brussel, want blijkbaar was je dan niet levensvatbaar. De Ondernemingskamer zegt dat de securities eind 2013 afgelost moesten worden, maar dat is niet waar. DNB moest daar nog toestemming voor geven, het was geen afdwingbare verplichting en dat miskent ook dat het plan (dat onder andere in juni 2011 is ingediend) was om de securities af te lossen en dat daar ander kapitaal voor in de plaats kwam. Ik noem een aandelenemissie, verkoop van een bedrijfsonderdeel en kapitaalvrijmakingsprogramma. Misschien hadden we eind 2013 gewoon af kunnen lossen en een grote aandelenemissie kunnen doen, waarmee er kapitaal voor in de plaats was gekomen. Het enkele feit dat je een intentie hebt uitgesproken om eind

2013 af te lossen, betekent niet dat die Core Tier 1 securities een ander kenmerk krijgen. Eerlijk gezegd verbaasde het mij dat het in uw vragen zo'n topic is.

U vraagt of ik IAS32 heb gelezen, ter voorbereiding op dit interview.

Ja, toen ik uw vraag schriftelijk beantwoordde. Ik heb ervan onthouden dat het substance over form is, waarbij substance als aandelenkapitaal, als eigen vermogen, wordt gekwalificeerd.

U vraagt of hier toentertijd een discussie over is gevoerd.
Nee. 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.

U vraagt of DNB heeft gezegd dat het eigen vermogen was. Daarbij geeft u aan dat u onderscheid maakt tussen Core Tier 1 en eigen vermogen.
Core Tier 1 is voor ons eigen vermogen, de solvabiliteit van de bank.

U houdt mij voor dat het bedrag aan Core Tier 1 een ander bedrag is dan het bedrag dat aan eigen vermogen op de balans staat.
Ik kan mij niet herinneren dat wij die discussie toen zo hebben gevoerd. Het is ook een CFO kwestie. Ik ben niet bij alle discussies met de accountant geweest. De accountant heeft dit ook goedgekeurd. Dat geldt ook voor de accountant van ING en van Aegon. Misschien is de discussie gevoerd tussen de CFO en het Audit Committee.

U vraagt of ik de notitie van Monique Loef van 28 november 2008 in dit verband ken.
Ik heb destijds geen kennis genomen van deze notitie van Monique Loef van 25 november 2008, die was ook niet aan mij gericht. Naar ik aanneem is dat de notitie die u in uw vraag heeft genoemd. Ik heb de notitie nu gelezen in de database. Ik leid daaruit af dat in de financiële kolom afstemming is geweest met de accountant over de classificatie en dat de accountant daarmee akkoord is gegaan. [De heer Hinssen voegt na lezing van het concept interviewverslag toe: 'In deze notitie staat onder het kopje 'Behandeling in de jaarrekening' het volgende: "Beide financieringen worden in de balans gepresenteerd als eigen vermogen. Aangezien de houders van de instrumenten op geen enkele wijze een betaling kunnen verplichten. Aflossing kan alleen op verzoek van SNS Reaal en ook uitkeringen zijn afhankelijk gemaakt van de dividendbetalingen." En: "In de Staatsfinanciering is een conversierecht naar gewone aandelen opgenomen. Aangezien ook dit naar discretie van SNS Reaal is, geldt dit als een eigen vermogen component." Loef stuurde de notitie op 26 november naar een aantal personen in de organisatie en meldde in de begeleidende mail: "Ik heb gisteren contact gehad met KPMG over de verwerking van de staatsfinanciering. KPMG is het eens met onze conclusies."'.]

U vraagt wie binnen de onderneming bepaalt wat als Core Tier 1 mag worden geclassificeerd.
Het is een initiatief van de onderneming en je hebt toestemming nodig van DNB.

U vraagt of het altijd in overleg met DNB is.
Ja. Hier werkt het iets anders, want het was een kapitaalinstrument van de staat, in samenspraak met DNB. Wij wisten dus dat DNB hier toestemming voor zou geven.

U vraagt of er een onderzoeksplicht voor het bedrijf bestaat, om te kijken of het Core Tier 1 is.
Als DNB toestemming geeft, mag je aannemen dat ze hebben getoetst aan hun eigen beleidsregels en een afweging hebben gemaakt. Wij gaan dan niet nog een keer kijken of het besluit van DNB in overeenstemming met hun eigen beleidsregels is. Het zou ook kunnen dat zij afwijken van hun eigen regels. Dat is hun besluit. In het deskundigen bericht van de schadeloosstellingsprocedure is daar ook iets over gezegd. Daarin wordt gezegd dat DNB de Core Tier 1 securities kwalificeert als eigen vermogen. [De heer Hinssen voegt na lezing van het concept interviewverslag toe: 'Daarnaast was ons eigen oordeel ook dat de securities kwalificeerden als eigen vermogen vanwege de kenmerken van de securities: dezelfde ranking als gewone aandelen, ze waren eeuwigdurend (perpetueel) achtergesteld, kenden geen aflossingsverplichting en uitkeringen waren afhankelijk gemaakt van de dividendbetalingen'.]

U houdt mij voor dat er ten opzichte van ING een ander aspect bestaat, te weten de instrumenten van Stichting Beheer. Daarbij geeft u aan dat de voorwaarden hiervan op een aantal punten anders waren. U vraagt of dat naar mijn mening een rol heeft gespeeld in de discussie over de classificatie.
Ik kende de brieven van Stichting Beheer van 10 december 2008 aan DNB en DNB's antwoord van 8 januari 2009 (waaraan u in de voorbereide vragen refereert) niet en heb deze ook niet in de voorbereiding op het interview gelezen. Ze zaten ook niet in de database. Het grote discussiepunt, de loss absorption gedurende de looptijd, kende ik wel. Daar is wat gedoe over geweest tussen Stichting Beheer en DNB, over dat de stichting zich anders behandeld voelde.

U vraagt of de verschillende voorwaarden hebben geleid tot een discussie over de kwalificatie.
We hebben het net gehad over de instrumenten van de staat, die als eigen vermogen werden gekwalificeerd. Als die kwalificeren als Core Tier 1, moeten die van Stichting Beheer zeker als Core Tier 1 kwalificeren, want die hebben ook nog loss absorption tijdens de looptijd."

8.8.28 Onderzoekers geven de volgende citaten van Raad van Commissarissen-leden weer:

8.8.29 Kortmann:

"Ik weet niet waarom de staatssteun als eigen vermogen is geboekt".

8.8.30 Lagerweij:

"Over hoe de staatssteun en de steun van de Stichting gekwalificeerd zouden moeten worden, heeft geen discussie plaatsgevonden. Ik ben geen specialist op dat terrein,

maar gelet op het feit dat de securities van de staat omgezet en afgelost konden worden (voor de Stichting lag dat anders) was het in mijn beleving prima zo. Daar kwam bij dat de accountant er geen opmerkingen over had en DNB de positie innam dat het goed was."

8.8.31 Verhagen:

"U vraagt of ik er zelf over heb nagedacht of de staatssteun kwalificeerde als eigen vermogen. Nee, de manier waarop ik daarnaar heb gekeken is dat dergelijke zaken worden beoordeeld door een interne en externe accountant. Die hebben hier geen opmerkingen over gemaakt. De jaarverslagen zijn ook goedgekeurd door KPMG.

U stelt dezelfde vraag alleen nu betrekking met core tier 1-vermogen. Daarvoor geldt hetzelfde antwoord. Overigens hebben de overheidscommissarissen hier ook nooit opmerkingen over gemaakt. Ik had geen aanleiding om te twijfelen aan de verantwoordingswijze."

8.8.32 Nijhuis:

"Ik heb de jaarverslagen over 2008 van ING, Aegon en SNS Reaal erbij gepakt. De jaarverslagen hadden allemaal ongeveer dezelfde inhoud, te weten: 'securities bootsen aandelen na, coupon wordt alleen betaald bij dividenden op gewone aandelen, eeuwigdurend, alleen uitgevende instelling kan inkoop bepalen en goedkeuring DNB was vereist.' Dit betreffen allemaal kenmerken van eigen vermogen. Ik had het vermoeden dat SNS Reaal, Aegon en ING, en de betreffende accountants, met elkaar hebben overlegd hoe met deze constructie in het jaarverslag om te gaan. Alle drie nemen zij niks op over de vereiste goedkeuring van de EC in hun jaarverslagen. Achteraf vind ik dat het wijden van één zin, namelijk dat securities eigen vermogen zijn, hieraan aan de magere kant. Wel stonden er allerlei disclosures hierover in jaarverslag over 2009 van SNS Reaal. De instrumenten werden ook door DNB gedefinieerd als tier 1 instrumenten. Het was volstrekt duidelijk in het jaarverslag dat SNS Reaal de intentie had de securities in te kopen, zodra het mogelijk was. De securities waren ook zodanig gestructureerd dat het duurder zou worden als men langer wachtte met de inkoop. Naar mijn idee heeft het dus erg veel kenmerken van eigen vermogen. Ik heb achteraf teruggekeken naar de relevante IFRS. Naar mijn oordeel was geen sprake van een verplichting tot terugbetaling voor SNS Reaal."

8.8.33 Van de Kraats:

"In de zin van IFRS is de staatssteun in mijn visie eigen vermogen. Het is een heel proces geweest om tot deze conclusie te komen. (…). In het Audit Committee is inderdaad besproken of de staatssteun eigen vermogen was. Er werd eigenlijk heel snel tot die conclusie gekomen. Ik snap de vraag heel goed. Er is een management mening en een controle daarop door KPMG. Eigenlijk was vanaf het begin duidelijk dat het eigen vermogen was. Zo werd het gezien, ook door mij. In mijn gesprekken

met KPMG voorafgaand aan het Audit Committee is ook niet tegen mij gezegd dat daarin verschillende smaken bestonden. Niemand, geen van de betrokken partijen, heeft daarover iets gezegd."

8.8.34 Met betrekking tot de reacties van de leden van de Raad van Commissarissen concluderen onderzoekers dat sommige commissarissen zeggen geen oordeel over dit onderwerp te hebben, terwijl anderen aangeven dat de State Securities naar hun mening tot het eigen vermogen gerekend konden worden. Menigeen verwijst ook naar KPMG, of naar de interne accountant.

8.8.35 Met betrekking tot de classificatie Core Tier1 verwijzen alle betrokkenen naar DNB.

Bevindingen onderzoekers

8.8.36 Onderzoekers merken vooreerst op dat zij de reactie van Van Keulen niet kunnen plaatsen. Het is niet de Nederlandse overheid die bepaalt of een vermogeninstrument eigen vermogen is of niet. Daarnaast geeft Van Keulen aan niet te weten wie bepaalde wat als Core Tier1 kapitaal aangemerkt kan worden.

8.8.37 Onderzoekers stellen vast dat de State Securities gedurende de gehele Onderzoeksperiode in de jaarrekeningen 2008 t/m 2012 alsook in overige publicaties zijn verantwoord als eigen vermogen in de zin van IAS 32 als ook als Core Tier1 instrument in prudentiële zin.

8.8.38 Na bestudering van de uitgebreide analyse van Joosen en deze uitvoerig met Joosen te hebben besproken, hebben onderzoekers geen reden te twijfelen aan zijn conclusie dat de State Securities noch als Core Tier 1 noch als eigenvermogeninstrument in de zin van IAS 32 hadden mogen worden verantwoord over de boekjaren 2008 t/m 2012. Dat laat onverlet dat onderzoekers er begrip voor hebben dat SNS Reaal op de goedkeuring van DNB afging met betrekking tot de verantwoording als Core Tier 1 kapitaal.

8.8.39 Met betrekking tot het besluitvormingsproces binnen SNS Reaal over de verantwoording van de State Securities als eigenvermogeninstrument merken onderzoekers op dat dit slechts tot beperkte analyse en discussie heeft geleid. De interne SNS Reaal notitie van 28 november 2008 hierover was kort en oppervlakkig en staat in geen verhouding met de diepgang van Joosens analyse. Men ging er klaarblijkelijk en overigens begrijpelijk min of meer automatisch vanuit dat de State Securities tot het eigen vermogen gerekend kon worden. Van de interne KPMG notitie over dit onderwerp hebben onderzoekers geen kennis kunnen nemen.

8.8.40 Mogelijk heeft de uitgifte van State Securities aan andere marktpartijen zoals ING bij de verantwoording van de State Securities als eigenvermogeninstrument door SNS Reaal een rol gespeeld. Door ING werd niet op een wezenlijk andere wijze gecommuniceerd en gerapporteerd over de eigenschappen van de door ING aan de Staat uitgegeven instrumenten, zowel met betrekking tot het eigen vermogens- als ook het Core Tier1 aspect.

8.8.41 Onderzoekers stellen vast dat SNS Reaal inzake de classificatie van de State Securities over de boekjaren 2008 tot en met 2012 onjuiste informatie aan de markt heeft verstrekt. Tegelijkertijd hebben onderzoekers geen enkele reden om aan te nemen dat SNS Reaal de intentie heeft gehad om in deze het beleggend publiek bewust onjuiste informatie te verstrekken dan wel te misleiden.

8.8.42 Onderzoekers hebben oud bestuurders en oud commissarissen van SNS Real c.s., SNS Reaal c.s. en KPMG de gelegenheid gegeven om te reageren op bovenstaand gedeelte van dit hoofdstuk 8.8., alsmede op het advies van Joosen. Met name SNS Reaal c.s., KPMG (vergezeld van een opinie van prof. Camfferman aan KPMG) en Hinssen hebben hierop gereageerd. Omdat een samenvatting geen recht zou doen aan hun individuele reacties is hun volledige respons over dit onderwerp opgenomen in de bijlagen 5, 6 en 7.

8.8.43 Hierop hebben onderzoekers aan Joosen de vraag gesteld of de door SNS Reaal c.s., KPMG en Hinssen gegeven reacties hem aanleiding gaven om zijn advies geheel of gedeeltelijk te herzien of aan te vullen. Op 12 mei 2021 heeft Joosen zijn reactie aan onderzoekers ter beschikking gesteld in de vorm van een brief. Deze is als bijlage 8 bijgevoegd. In zijn brief gaat Joosen achtereenvolgens in op de door SNS Reaal c.s. gevraagde aandacht voor de buitengewone omstandigheden waarin SNS Reaal in 2008 verkeerde, de bevoegdheid van DNB, de betekenis van de door SNS Reaal afgegeven commitments, de contractuele verplichtingen, en de zgn. 'economic compulsion' als factor voor de beoordeling. Tot slot noemt hij enige overige punten en komt tot een slotbeschouwing. Onderzoekers geven hieronder de kern van Joosens reactie weer.

8.8.44 Joosen bestrijdt de nadruk die met name KPMG (maar ook SNS Reaal c.s.) voor de duiding van de State Securities als eigen vermogen legt op een letterlijke lezing van de Placement Agreement van 11 december 2008 en dat het in deze, aldus KPMG, altijd zou moeten gaan om "*in rechte afdwingbare verplichtingen*", die volgens KMPG afwezig waren, met als gevolg een juiste classificatie als eigen vermogen.

8.8.45 Joosen pareert de conclusie van KPMG en wijst in dit verband op het bepaalde in IAS 32.13 en schrijft:

> *"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 onttrekken, meestal omdat de overeenkomst in rechte afdwingbaar is".*

8.8.46 Met enige nadruk wijst Joosen er op dat IAS 32.13 ervan 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, aldus Joosen, 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.

8.8.47 Voorts wijst Joosen erop dat het ondenkbaar zou zijn 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 kunnen leggen. Als gevolg van door de Europese Commissie gestelde voorwaarden lag het voor de hand dat SNS Reaal 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 zijn mening "duidelijke economische gevolgen waaraan de partijen zich niet of nauwelijks kunnen onttrekken" zoals bedoeld in IAS 32.13.

8.8.48 Daarnaast wijst Joosen nog 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 eigenvermogensinstrumenten combineren met kenmerken die gekoppeld zijn aan financiële verplichtingen."*

8.8.49 Met betrekking tot de reactie van Hinsssen, die verwijst naar het Hof van Justitie van 3 april 2014, dat het Europese Hof van Justitie de "staatssecurities als Core Tier 1 (heeft) bestempeld in diverse gewezen arresten" bestrijdt Joosen dat het Hof van Justitie zich ooit over deze rechtsvraag heeft uitgelaten.

8.8.50 Joosen besluit zijn brief met de zin: "*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*."

8.8.51 De door Joosen genoemde "weergegeven punten van wijziging" betreffen geen punten van materieel belang. Joosen handhaaft dan ook in zijn reactie zijn conclusie dat de State Securities noch als eigenvermogeninstrument in de zin van IAS.32 noch als Core Tier 1 verantwoord hadden mogen in de boeken van SNS Reaal over de boekjaren 2008 t/m 2012.

8.8.52 Joosen blijft wat onderzoekers betreft overtuigen. Op grond daarvan handhaven onderzoekers hun bevindingen onder 8.8.36 - 8.8.42.

8.9 Zelfstandig beleid SNS Bank en invloed daarvan op beleid Property Finance?

8.9.1 Blijkens het partijdebat dat ten overstaan van de Ondernemingskamer is gevoerd, is er in het kader van de vraag of er een concernenquête kon worden bevolen uitvoerig stilgestaan bij de vraag of en in hoeverre SNS Bank ten opzichte van SNS Reaal (enige)

ruimte had voor het voeren van zelfstandig beleid. Dat debat heeft geleid tot de aldus door de Ondernemingskamer geformuleerde onderzoeksvraag:

> *"Bij hun onderzoek zullen de onderzoekers aandacht kunnen besteden aan de vraag in welke mate SNS Bank in de periode waarop het onderzoek betrekking heeft zelfstandig beleid heeft gevoerd en welke invloed die zelfstandige positie van SNS Bank heeft gehad op de mate waarin SNS Reaal invloed uitoefende of kon uitoefenen op het beleid met betrekking tot Property Finance (...)"* (r.o. 3.134)

8.9.2 Om deze vraag in perspectief te zetten, worden de relevante overwegingen die tot de onderzoeksvraag hebben geleid hierna geciteerd:

> *"3.15 De feiten en omstandigheden die de Ondernemingskamer in het bijzonder van belang acht bij de beantwoording van de vraag of een te gelasten enquête zich ook kan uitstrekken tot SNS Bank, zijn de volgende:*
>
> *a. SNS Reaal hield in de relevante periode alle aandelen in SNS Bank en SNS Bank hield toen alle aandelen in Property Finance;*
> *b. de gewone aandelen in SNS Reaal waren beursgenoteerd;*
> *c. SNS Reaal heeft in haar jaarverslagen, aandeelhoudersvergaderingen, persberichten, trading updates, investor days en andere externe communicatie steeds informatie verschaft en verantwoording afgelegd over het — gevoerde en te voeren — beleid van SNS Bank (inclusief Property Finance) als onderdeel van haar concern;*
> *d. er bestond tussen de raden van commissarissen van SNS Reaal en SNS Bank een volledige personele unie;*
> *e. gemiddeld de helft van de bestuurders van SNS Reaal had in de periode van 2006 tot de Onteigening zitting in het bestuur van SNS Bank;*
> *f. bestuurders van SNS Reaal en SNS Bank waren vertegenwoordigd in het centrale risicocomité van Property Finance en in de kredietcommissie;*
> *g. SNS Reaal heeft op 4 december 2006 ten aanzien van SNS Bank een verklaring als bedoeld in artikel 2:403 lid 1 sub f BW afgegeven;*
> *h. als gevolg van de binnen het concern gehanteerde financiering van het eigen vermogen van SNS Bank en Reaal door vreemd vermogen aangetrokken door SNS Reaal — de zogenaamde double leverage — en door de funding van Property Finance door SNS Bank bestond er ook financieel een sterke verbondenheid en afhankelijkheid tussen SNS Reaal, SNS Bank en Property Finance.*
>
> *3.16 In het licht van deze feiten en omstandigheden oordeelt de Ondernemingskamer als volgt. Ook indien aangenomen moet worden dat SNS Bank ten opzichte van SNS Reaal enige ruimte had voor het voeren van zelfstandig beleid, staat dit in het licht van de hierboven genoemde omstandigheden niet in de weg aan het gelasten van een enquête ook met betrekking tot SNS Bank. Het verzoek van VEB c.s. tot het gelasten van een enquête heeft in belangrijke mate betrekking op het beleid van SNS Reaal en SNS Bank ten aanzien van Property Finance, terwijl Property Finance het onderdeel is*

van het SNS-concern waar zich zodanige problemen voordeden dat de minister van Financiën zich uiteindelijk genoodzaakt achtte tot de Onteigening. De Ondernemingskamer acht de problemen van Property Finance, de als gevolg daarvan noodzakelijke afwaarderingen van haar portefeuille en de uiteindelijke interventie door de Staat in de vorm van de Onteigening (zie ook het persbericht van SNS Reaal van 28 januari 2013 (zie 2.82)) voorts van dien aard dat zij SNS Bank en SNS Reaal — en daarmee ook de aandeelhouders van SNS Reaal — gelijkelijk aangaan.

3.17 Het ligt in de genoemde omstandigheden ook voor de hand — en het tegendeel is gesteld noch gebleken — dat het voor de aandeelhouders van SNS Reaal niet kenbaar was in welke mate het gevoerde beleid met betrekking tot Property Finance werd bepaald door het bestuur van SNS Reaal en in welke mate door het bestuur van SNS Bank. Dit onderscheid wordt door SNS Reaal en SNS Bank in hun verweer ook niet gemaakt en lijkt ook indertijd niet daadwerkelijk te hebben bestaan. Zo heeft SNS Reaal op 24 september 2009 het vertrek van Menkveld als directievoorzitter van Property Finance aangekondigd, stelt SNS Reaal in 2009 te hebben besloten tot bevriezing en afbouw van de portefeuille van Property Finance, houdt het persbericht van 9 november 2010 (zie 2.61) in dat SNS Reaal heeft besloten Property Finance te herpositioneren, houdt het jaarverslag van SNS Reaal over 2011 in dat SNS Reaal twee strategische keuzes heeft gemaakt met betrekking tot Property Finance (zie 2.65), stelt SNS Reaal dat zij eind 2012 heeft besloten tot een wijziging van de strategie van SNS Bank en van Property Finance en heeft SNS Reaal uiteindelijk, toen de problemen van Property Finance een bedreiging vormden voor de continuïteit van het concern als geheel, naar eigen zeggen verschillende potentiële oplossingen ontwikkeld en besproken met DNB en het ministerie van Financiën.

3.18 Naar het oordeel van de Ondernemingskamer zou het, in het licht van dit alles, gekunsteld zijn een zodanig onderscheid te maken tussen het beleid en de gang van zaken van SNS Reaal en het beleid en de gang van zaken van SNS Bank ten aanzien van Property Finance, dat het beleid van SNS Reaal wel onderzocht zou kunnen worden en dat van SNS Bank niet. Aan de doeleinden van het enquêterecht — hier in het bijzonder het verkrijgen van openheid van zaken — zou zonder goede reden ernstig afbreuk worden gedaan indien in het onderhavige geval VEB c.s. en Stichting Beheer slechts bevoegd zouden zijn een enquête te verzoeken naar SNS Reaal en niet tevens naar SNS Bank.

3.19 Tegenover dit alles is de omstandigheid dat SNS Bank en Property Finance onderhevig waren aan een ander toezichtrechtelijk regime dan SNS Reaal en beschikten over een eigen bankvergunning, niet van voldoende gewicht om een concernenquête naar SNS Reaal en SNS Bank ontoelaatbaar te achten. De omstandigheid dat VEB in haar bezwarenbrief van 21 februari 2013 geen onderscheid heeft gemaakt tussen SNS Reaal en SNS Bank staat, in die hierboven genoemde omstandigheden — evenmin in de weg aan het gelasten van een concernenquête.

3.20 Opmerking verdient nog dat uit het navolgende zal blijken dat de Ondernemingskamer een onderzoek aangewezen acht en dat in het te gelasten onderzoek kan worden betrokken in welke mate SNS Bank zelfstandig beleid heeft gevoerd en welke invloed die zelfstandige positie van SNS Bank heeft gehad op de mate waarin SNS Reaal invloed uitoefende of kon uitoefenen op het beleid met betrekking tot Property Finance."

8.9.3 Onderzoekers nemen de vrijheid om de vraag wat te kantelen en meer in het perspectief te zetten van wat de bevindingen van onderzoekers zijn ten aanzien van de aansturing van Property Finance. Onderzoekers hebben geconstateerd dat, voor zover SNS Bank een rol heeft gespeeld bij het beleid en de gang van zaken bij Property Finance, deze te verwaarlozen is en dat het primaat van de aansturing van Property Finance lag bij de Raad van Bestuur en daarmee bij SNS Reaal. In dat licht lijkt de vraag of en in hoeverre SNS Bank een zelfstandig beleid kon voeren ten opzichte van SNS Reaal en welke invloed die zelfstandige positie van SNS Bank heeft gehad op de mate waarin SNS Reaal invloed uitoefende of kon uitoefenen op het beleid met betrekking tot Property Finance van ondergeschikt belang, maar is overigens beantwoord.

8.9.4 Om de verhoudingen tussen SNS Bank en Property Finance wat nader te concretiseren, verwijzen onderzoekers vooreerst naar hoofdstuk 5.3, waar is ingegaan op de governance en aansturing van Property Finance. Het beeld dat eenduidig naar voren komt is dat Property Finance, hoewel een 100% dochter van SNS Bank, een positie had náást SNS Bank en dat de hiërarchische lijnen rechtstreeks liepen van de Raad van Bestuur naar de directie van Property Finance. De "baas" van Menkveld was de Raad van Bestuur, met als contactpersoon Hinssen. Zijn opvolger Van der Bijl ervaarde geen aansturing van SNS Bank en ook Van Dijk als opvolgend CEO van Van der Bijl zag de Raad van Bestuur als partij ten overstaan van wie verantwoording werd afgelegd. Oudejans (van KPMG) lijkt genuanceerder in zijn observaties, maar kon desgevraagd niet benoemen waar de bemoeiingen van SNS Bank ten aanzien van Property Finance uit bestaan zouden hebben. Property Finance ontving zelfstandig en rechtstreeks de kaderbrieven en de operationele plannen kwamen tot stand in overleg met de Raad van Bestuur, zonder tussenkomst van SNS Bank. Property Finance had ook net als SNS Bank (tot 1 januari 2011) een eigenstandige positie als Business Unit. Belangrijke besluiten werden genomen in samenspraak met c.q. door de raad van commissarissen van Property Finance en daarmee feitelijk met en door de Raad van Bestuur. SNS Bank kwam daar niet aan te pas. Er lagen ook geen bijzondere aandeelhoudersrechten bij SNS Bank ten aanzien van de besluitvorming bij Property Finance. Bovendien is van feitelijke bemoeiingen van SNS Bank met Property Finance geen sprake geweest. Property Finance komt in de onderzoeksperiode vrijwel niet ter sprake in de notulen van de directie van SNS Bank.

8.9.5 Zoals uit dit verslag blijkt werd de aansturing van Property Finance vanuit de Raad van Bestuur na het intreden van de vastgoed- en de financiële crisis in toenemende mate directiever. Tot medio 2009 was er bij Property Finance wellicht nog sprake van een organisatie waar binnen de parameters van de operationele plannen zelfstandig

gehandeld kon worden. Met het besluit niet verder te groeien en af te bouwen bleef er behalve uitvoering geven aan die afbouw en het blijven managen van bestaande relaties en kredieten weinig over aan mogelijkheden om beleid te voeren. Adviseurs zoals Credit Suisse en BCG werden ook aangestuurd vanuit de Raad van Bestuur. Dat gold eveneens voor projecten zoals Lego, Duplo, Triplo, en ten aanzien van Schiermonnikoog en Rottum was de Raad van Bestuur minst genomen indirect betrokken. Onderzoekers hebben in ieder geval ten aanzien van de aansturing van Property Finance geen enkele betrokkenheid van SNS Bank kunnen ontdekken.

8.9.6 Er liepen wel belangrijke lijnen met Property Finance (zie meer uitgebreid hoofdstuk 5.3). Zo waren directieleden van SNS Bank q.q. vertegenwoordigd in de Kredietcommissie van Property Finance, maar beleid over de omvang van kredietverlening en de voorwaarden waaronder kredieten werden verleend werd niet ontwikkeld in de Kredietcommissie (of door SNS Bank). De omvang werd bepaald door de Raad van Bestuur in de operationele plannen en de voorwaarden lagen vast in fiat nota's waar SNS Bank niet bij betrokken was. Ook was er een ALCO commissie van de Bank waarin over de funding aan Property Finance werd geadviseerd en de in dat kader door te berekenen kosten, maar daar werd géén beleid ten aanzien van Property Finance ontwikkeld. De CFO van SNS Bank was weliswaar vertegenwoordigd in het Comité Risicobeleid, maar had geen doorslaggevende stem, nog daargelaten dat dit gremium diende te werken binnen de op groepsniveau uitgezette lijnen.

8.9.7 Over de vraag in hoeverre SNS Bank zelfstandig beleid kon voeren merken onderzoekers nog wel het volgende op. Gelet op de governance, was er ook bij SNS Bank weinig ruimte om een van SNS Reaal onafhankelijke of zelfstandige koers te varen. Leden van de Raad van Bestuur waren vertegenwoordigd in de statutaire directie van SNS Bank, vanaf de invoering van het Management Committee in 2009 zelfs in de meerderheid. De Bank had geen "eigen" raad van commissarissen. De Raad van Commissarissen hield "centraal" via de Raad van Bestuur toezicht. De kaderbrieven waren voor de werkmaatschappijen gelijkluidend. Ook bij SNS Bank kwamen de operationele plannen in samenspraak met de Raad van Bestuur tot stand. Statutaire besluiten werden vanaf de invoering van het Management Committee genomen tijdens de Management Committee vergaderingen. Zoals Straub heeft verklaard heeft er in de loop der tijd een verschuiving plaatsgevonden van SNS Reaal van een financiële holding met een bank en een verzekeraar, naar een synergie holding (vanaf 2001 tot 2003/2004) tot een strategische holding met kaderbrieven en een Management Committee, waarbij om het bestuur van SNS Bank zich een model ontwikkelde waarmee de Raad van Bestuur "*direct en gericht*" strategisch ging sturen.

8.9.8 Hinssen kijkt er wat betreft de beleidsvrijheid die SNS Bank zou hebben gehad anders tegenaan en heeft (schriftelijk) verklaard:

> *"SNS Bank was gedurende de gehele periode waarop het onderzoek betrekking heeft, net als Property Finance, een zelfstandige business unit binnen het financiële conglomeraat, met ten opzichte van SNS Reaal zelfstandig bepaald en gevoerd beleid.*

Dat gold overigens voor alle vier de business units. De BU's opereerden zelfstandig en kenden elk een eigen directie.

Er was géén sprake van een situatie waarin SNS Reaal, als holding het algehele beleid bepaalde voor de BU's Reaal, SNS Retail Bank, SNS Property Finance en Zwitserleven. De directie van de business unit was verantwoordelijk voor het realiseren van de commerciële, operationele en financiële doelstellingen van de desbetreffende business unit en bepaalde daartoe zelfstandig beleid.

Specifiek voor SNS Bank gold vanwege de specifieke aard van het bankbedrijf (het aanhouden en uitlenen van gelden van en aan consumenten en MKB), uiteraard, dat zelfstandig, van de andere onderdelen van het conglomeraat te onderscheiden, beleid werd bepaald en gevoerd. Dat betrof bijvoorbeeld beleid ten aanzien van kredietverstrekking, het aanbod van diensten en producten, de pricing van bankproducten gericht op hypotheken, sparen, beleggen, betalen en lenen, marketing van bankproducten, personeelsbeleid, distributiebeleid en locatie- en franchisemanagement.

Beslissingen over de ondernemingsactiviteiten van het bankbedrijf werden daarmee op het niveau van SNS Bank genomen en niet, en in elk geval niet uitsluitend, op het niveau van de RvB van SNS Reaal. SNS Reaal had uiteraard een belangrijke rol en taak waar het ging om de strategie van het SNS Reaal conglomeraat. Ook waren diverse stafafdelingen gemeenschappelijk georganiseerd op holding niveau, waarvan de kosten werden doorbelast aan de business units.

Dit betekende echter geenszins dat bij de BU's geen zelfstandig beleid werd bepaald en gevoerd.

Zowel statutaire als niet statutaire dagelijks beleidsbepalers van SNS Bank werden door DNB separaat getoetst op deskundigheid en betrouwbaarheid. Ook daaruit volgt dat bij de BU sprake was van zelfstandig bepaald beleid.

Dat sprake was van zelfstandig beleid ten opzichte van SNS Reaal holding volgt verder uit het feit dat, nog daargelaten de beleidsbepalers die niet statutair directeur waren, er geen sprake was van een (vrijwel) volledige personele unie van statutaire bestuurders gedurende de onderzoeksperiode."

8.9.9 Hinssen is de enige die een redelijke mate van zelfstandige beleidsvrijheid voor SNS Bank beschrijft, maar overtuigt gelet op de constateringen van onderzoekers en de verklaringen die door Straub (zie hiervoor) en Kroeze in dit kader zijn afgelegd niet. Zo heeft Kroeze over de aansturing van zowel SNS Bank als Property Finance verklaard:

"U geeft aan dat een van de onderzoeksvragen van de Ondernemingskamer hierop ziet, te weten: 'In welke mate heeft SNS Bank (in de periode waarop het onderzoek betrekking heeft) volgens u zelfstandig beleid gevoerd en welke invloed heeft de zelfstandige positie van SNS Bank gehad op de mate waarin SNS Reaal invloed uitoefende of kon uitoefenen op het beleid met betrekking tot SNS Property Finance? '

Het antwoord op deze vragen is nee. De statutaire directie van SNS Bank kon geen zelfstandig beleid voeren over SNS Bank en de retailbank. Wij waren uitvoerders van het beleid dat de RvB bepaalde. Daarbij waren er verschillende comités: ALCO, riskmanagement comité en een commercieel comité. Naast de comités was er de RvB die besluiten nam. Als wij strategisch of tactisch iets wilden veranderden ten aanzien van SNS Bank moesten wij goedkeuring hebben van de RvB.

U vraagt of er zelfstandige bevoegdheid was ten aanzien van SNS Bank.
Nee.

U vraagt of er een beleid was van SNS Bank met betrekking tot SPF.
Nee.

U vraagt of SPF in feite op dezelfde wijze werd aangestuurd als SNS Bank gedurende de gehele onderzoeksperiode.
Dat klopt. (...)"

8.9.10 Natuurlijk zal het zo zijn dat binnen geschetste kaders operationeel beleid kon worden gevoerd. Het was echter de Raad van Bestuur die de kaders schetste en van tijd tot tijd kon aanpassen. Ook de Raad van Bestuur leden werden door DNB als beleidsbepalers getoetst, op dezelfde voet als de directie van SNS Bank. Het argument dat er geen sprake was van een volledige personele unie lijkt weinig relevant, in ieder geval niet sinds de invoering van het Management Committee waarna drie van de vier statutaire directieleden van de bank eveneens lid waren van de Raad van Bestuur.

8.10 Informatievoorziening aan publiek

8.10.1 Ook de vraag of en in hoeverre het beleggend publiek tijdig en volledig is geïnformeerd over de gang van zaken bij Property Finance is ten overstaan van de Ondernemingskamer onderwerp van discussie geweest. Voor het geval onderzoekers aanknopingspunten zien in hun onderzoeksbevindingen in de relatie tot de publieke mededelingen van SNS Reaal, heeft de Ondernemingskamer de volgende onderzoeksvraag geformuleerd:

"of de informatievoorziening van SNS Reaal aan het beleggend 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."

8.10.2 Om context te geven aan deze onderzoeksvraag citeren onderzoekers de navolgende overwegingen uit de beschikking:

"3.69 De Ondernemingskamer zal hierna de in 3.2 sub e (misleidende althans ontoereikende informatieverschaffing door SNS Reaal aan het beleggend publiek) en sub f (het gebrekkige inzicht dat de jaarrekeningen en jaarverslagen van SNS Reaal verschaften) genoemde bezwaren gezamenlijk bespreken.

3.70 Voor zover VEB c.s. hebben aangevoerd dat het prospectus van de beursgang van SNS Reaal misleidend was omdat de overname van Property Finance haaks zou staan op de toen beschreven strategie, strandt dat bezwaar op hetgeen hierboven in 3.27 is overwogen.

3.71 VEB c.s. heeft met betrekking tot de informatieverschaffing aan het publiek voorts – kort samengevat – het volgende naar voren gebracht.

Van Keulen heeft tijdens de algemene vergadering van 9 mei 2007 gezegd dat het risico en risicoprofiel van Property Finance heel dicht bij de normale particuliere huizenmarkt aanliggen;

In het jaarverslag 2006 en in het jaarverslag 2007 staat ten onrechte dat risk management onafhankelijk (van de commerciële activiteiten) is georganiseerd en in het jaarverslag 2007 staat wel dat kredietaanvragen worden getoetst aan acceptatienormen en beleidsregels, maar niet dat in veel gevallen kredieten worden verstrekt terwijl aan deze normen niet is voldaan;

In het jaarverslag 2008 staat ten onrechte dat de bijzondere waardeverminderingen zijn gebaseerd op een diepgaande analyse van de portefeuille en dat de bestaande portefeuille post voor post is beoordeeld, terwijl niet aannemelijk is dat die diepgaande analyse en die beoordeling 'post voor post' daadwerkelijk hebben plaatsgevonden;

Tijdens de algemene vergadering van 16 april 2008 hebben Van Keulen en Latenstein misleidend positieve mededelingen gedaan over de risicobeheersing ten aanzien van Property Finance;

In het jaarverslag 2008 staat ten onrechte dat de beheersingssystemen van Property Finance inmiddels zijn aangepast op de omstandigheid dat de onroerend goed markten in binnen- en buitenland onder grote druk staan; het "4-R-en beleid" werd pas in de loop van 2009 vormgegeven;

Na de splitsing van de portefeuille in core en non-core, werd het core deel gepresenteerd als te behouden, maar in werkelijkheid werd ook dit deel aanstonds afgebouwd;

SNS Reaal heeft verzwegen dat de verliezen van Property Finance niet slechts waren toe te schrijven aan neergaande vastgoedmarkten maar ook aan onzorgvuldige kredietverstrekking;

Terwijl intern in de loop van 2012 materiële onzekerheid bestond over het vermogen van SNS Bank om zelfstandig aan de kapitaaleisen te kunnen voldoen, verzweeg SNS Reaal dat tijdens de investor day van 15 november 2012 en loste zij, zonder enige toelichting, in december 2012 de tweede tranche van de Participatie Certificaten af.

3.72 SNS Reaal c.s. hebben gesteld dat SNS Reaal de markt steeds adequaat en naar waarheid heeft geïnformeerd over Property Finance.

3.73 De Ondernemingskamer oordeelt als volgt.

3.74 Zoals volgt uit de bespreking hierboven van het beleid en de gang van zaken vanaf de acquisitie van Property Finance tot de Onteigening, zijn er vraagtekens te plaatsen bij de externe mededelingen van SNS Reaal over de gang van zaken bij Property Finance. Omdat thans nog onduidelijkheden bestaan over het door SNS Reaal c.s. gevoerde beleid ten aanzien van Property Finance en over de vraag welke informatie binnen SNS Reaal op welk moment bestond over de gang van zaken en de toestand van Property Finance, kan nog niet goed beoordeeld worden in hoeverre de informatieverschaffing door SNS Reaal aan het beleggend publiek misleidend was.

3.75 Nog afgezien van de hierna te bespreken onderwerpen, staat het de onderzoekers daarom vrij om, indien zij daartoe aanknopingspunten zien in hun onderzoeksbevindingen in relatie tot de publieke mededelingen van SNS Reaal in de periode waarop het onderzoek betrekking heeft, aandacht te schenken aan de vraag of de informatievoorziening van SNS Reaal aan het beleggend publiek adequaat was. Vervolgens kan aan de hand van het verslag en na een partijdebat daarover worden beoordeeld of de informatieverschaffing door SNS Reaal aan het beleggend publiek al dan niet misleidend was en of de jaarrekeningen en jaarverslagen van SNS Reaal toereikend inzicht verschaften in de financiële en operationele toestand van SNS Reaal, SNS Bank en Property Finance."

8.10.3 Onderzoekers behandelen de volgende onderwerpen:

a. Onderwerpen expliciet door de Ondernemingskamer genoemd:
   i. Is het terecht dat Van Keulen tijdens de algemene vergadering van 9 mei 2007 heeft gezegd dat het risico en risicoprofiel van Property Finance heel dicht bij de normale particuliere huizenmarkt aanliggen?;
   ii. Staat in het jaarverslag 2006 en in het jaarverslag 2007 ten onrechte dat risk management onafhankelijk (van de commerciële activiteiten) is georganiseerd?;
   iii. Is het terecht dat in het jaarverslag 2007 wel staat dat kredietaanvragen worden getoetst aan acceptatienormen en beleidsregels, maar niet dat in veel gevallen kredieten worden verstrekt terwijl aan deze normen niet is voldaan?;
   iv. Staat in het jaarverslag 2008 terecht dat de bijzondere waardeverminderingen zijn gebaseerd op een diepgaande analyse van de portefeuille en dat de bestaande portefeuille post voor post is beoordeeld, nu niet aannemelijk is dat die diepgaande analyse en die beoordeling 'post voor post' daadwerkelijk hebben plaatsgevonden?;
   v. Hebben Van Keulen en Latenstein tijdens de algemene vergadering van 16 april 2008 misleidend positieve mededelingen gedaan over de risicobeheersing ten aanzien van Property Finance?;
   vi. Staat in het jaarverslag 2008 ten onrechte dat de beheersingssystemen van Property Finance inmiddels zijn aangepast op de omstandigheid dat de onroerend goed markten in binnen- en buitenland onder grote druk

staan nu het "4-R-en beleid" pas in de loop van 2009 werd vormgegeven?;

vii. Is het juist dat, na de splitsing van de portefeuille in core en non-core, het core deel werd gepresenteerd als te behouden, terwijl in werkelijkheid ook dit deel aanstonds werd afgebouwd?;

viii. Heeft SNS Reaal verzwegen dat de verliezen van Property Finance niet slechts waren toe te schrijven aan neergaande vastgoedmarkten, maar ook aan onzorgvuldige kredietverstrekking?;

ix. Terwijl intern in de loop van 2012 materiële onzekerheid bestond over het vermogen van SNS Bank om zelfstandig aan de kapitaaleisen te kunnen voldoen, verzweeg SNS Reaal dat tijdens de investor day van 15 november 2012 en loste zij, zonder enige toelichting, in december 2012 de tweede tranche van de Participatie Certificaten af. Is het publiek in dit kader ten onrechte informatie onthouden?

b. Overige onderwerpen:

i. Informatieverstrekking van SNS Reaal aangaande State Securities in jaarrekeningen 2008-2011;

ii. Informatieverstrekking van SNS Reaal aangaande State Securities in samenhang met de Europese Commissie;

iii. Informatieverstrekking van SNS Reaal over bijzondere waardeverminderingen van SPF;

iv. Informatieverstrekking van SNS Reaal in de periode 2006 tot eind 2011;

v. Informatieverstrekking van SNS Reaal vanaf eind 2011 tot aan het moment van nationalisatie in 2013;

vi. Informatieverstrekking van SNS Reaal aangaande PPC's;

vii. Informatieverstrekking van SNS Reaal aangaande het Saldocompensatiestelsel;

8.10.4 Deze onderwerpen worden hierna successievelijk door onderzoekers behandeld.

Ad A. i. Is het terecht dat Van Keulen tijdens de algemene vergadering van 9 mei 2007 heeft gezegd dat het risico en risicoprofiel van Property Finance heel dicht bij de normale particuliere huizenmarkt aanliggen?

8.10.5 In de notulen van de algemene vergadering van SNS Reaal van 9 mei 2007 staat over Property Finance:

> *"De heer van Keulen geeft aan dat de RvB het een hele interessante markt vindt; het heeft zo'n beetje een retailkarakter, een residential karakter. Met andere woorden: het risico en het risicoprofiel liggen heel dicht bij de normale particuliere huizenmarkt, de normale particuliere hypotheekmarktrisico's aan."*

8.10.6 Onderzoekers hebben aan een aantal Raad van Bestuur en Raad van Commissarissen leden gevraagd hoe zij de opmerking van Van Keulen beoordelen. De volgende antwoorden zijn gegeven:

8.10.7 Van Keulen zelf geeft aan:

"Ik heb hiermee bedoeld dat 60% van het onderpand van de portefeuille woningen en winkels zijn, waarvan we de markt heel goed kennen en wat heel dicht tegen de markt van hypotheken en daarmee onze ervaring aanligt. Wij verleenden namelijk veel hypotheken aan het MKB. Dat is goed te bewaken en daar zijn de data en indexen voor. 60% ligt dus dicht tegen onze modellen aan en 40% zijn kantoren en grotere winkelcentra. Dat is het meer commerciële vastgoed en dat heeft een eigen, hoger risico. Van bescheiden/defensief gingen we naar moderate."

8.10.8 Latenstein heeft als volgt geantwoord:

"Als ik het citaat van Van Keulen inzake de AvA lees, dan kan het mijns inziens niet anders dan gaan over beleggingsfinancieringen."

8.10.9 Van den Bos:

"Ik sta achter de mededelingen van Van Keulen en zo werd er ook binnen de RvB gedacht over het risicoprofiel van Property Finance."

8.10.10 Van de Kraats:

"Het is lang geleden. Ik herinner mij dat niet, maar het feit dat het residentieel en retail was wordt met deze uitspraak een beetje bevestigd. Ik had zelf ervaring met het verkopen van kantoren en weet hoe ingewikkeld het was dus ik kon het mij voorstellen. Of ik het net zo gezegd zou hebben is iets anders. Wij leefden ook in een tijd waarin er economen waren die zeiden dat er geen crisis meer zou komen en dat het instrumentarium van de Centrale Bank zo nauwkeurig was dat naar boven en beneden schokken konden worden opgevangen. Het was ondenkbaar dat we door de crisis zouden gaan waar we doorheen zijn gegaan. Ik snap de vraag, maar het is ook niet zo dat het totaal onwaar was. Nu, met de crisis en volatiliteiten in de markt, zou je dat niet meer zeggen, maar dat geldt voor heel veel dingen."

8.10.11 Van Heeswijk heeft geantwoord:

"Waar van Keulen aan refereert is met name de onroerend goed financiering en niet de projectfinanciering. Het stukje projectfinanciering was echt een nieuwe markt."

8.10.12 Nijhuis:

"Ik zie daartussen hele grote verschillen. In de eerste plaats is de hypotheekmarkt heel groot. Het verstrekken van hypotheken voor grote projecten geeft grote risico's, waarbij de klap meteen moet worden opgevangen als het fout gaat. Het risico voor de hypothekenmarkt voor midden- en kleinbedrijf en retail daarentegen is anders."

8.10.13 Heel eenduidig werd er aldus niet geantwoord. Om het in context te plaatsen, merken onderzoekers op dat financiering van commercieel onroerend goed voornamelijk drie hoofdvarianten kent, met oplopende vorm van risico.

1. Financiering van een onroerend onderneming, ofwel balansfinanciering. De financiële stabiliteit van de onderneming als geheel is hierbij maatgevend voor het risico.
2. Financiering van bestaande gebouwen (woningen, winkels en kantoren). Als het gaat om courante gebouwen op een goede locatie met een niet te hoog leningspercentage wordt het risico niet zeer hoog geacht.
3. Financiering van projectontwikkelaars, ofwel financiering van panden die nog gebouwd moeten worden. Deze vorm van financiering wordt als het meest risicovol gezien.

8.10.14 Property Finance legde zich toe op de varianten twee en drie.

8.10.15 Waar de karakterisering van Van Keulen nog enigszins van toepassing kan zijn op de tweede hoofdvariant: financiering van bestaande woningen, winkels en kantoren, kan dit niet gezegd worden van de derde hoofdvariant, die toch een substantieel deel van de Property Finance portefeuille betrof. Deze derde hoofdvariant kent namelijk risicofactoren die volstrekt anders zijn dan de risicofactoren van de particuliere hypotheekmarkt. Onderzoekers wijzen op de volgende zes groepen van risicofactoren:

a. Is de projectontwikkelaar integer? Belangrijk hierbij is de zgn. CDD (customer due diligence), ook wel KYC (know your customer) genoemd;
b. Is de projectontwikkelaar competent en heeft hij ervaring?
c. Is de ontwikkelaar financieel gezond?;
d. Wat is de kwaliteit van het project? Waar ligt het en is er vraag naar?;
e. Hoe is de financieringsovereenkomst opgesteld?;
f. Wat zijn de bouwtechnische risico's?

8.10.16 In hoofdstuk 6.2 worden deze groepen risicofactoren nader in detail besproken.

8.10.17 In de Raad van Commissarissen van 28 juli 2006 geeft Van Keulen overigens een andere karakterisering, en benadrukt hij juist het verschil tussen residential lending bij SNS Bank en commercial real estate lending bij Property Finance. Genotuleerd is:

> *"Naar aanleiding van de vragen van de RvC over de strategische fit, geeft de heer Van Keulen aan dat acquisitie van BPF de manier is om nieuwe baten/business te krijgen die kunnen zorgen voor compensatie van de druk die ondervonden wordt op de hypotheekmarges. De acquisitie van BPF draagt bij aan de diversificatie van de batenbronnen van SNS REAAL. Bovendien sluit het goed aan bij de zakelijke activiteiten van SNS Bank. Wel vindt een verschuiving plaats van residential lending naar commercial real estate lending. SNS REAAL wordt in een keer marktleider op dit gebied."*

8.10.18 Al met al kunnen onderzoekers de karakterisering van Van Keulen in de Algemene vergadering van 9 mei 2007 niet goed plaatsen en komen deze karakteriseringen onderzoekers onjuist voor.

Ad A. ii. Staat in het jaarverslag 2006 en in het jaarverslag 2007 ten onrechte dat risk management onafhankelijk (van de commerciële activiteiten) is georganiseerd?

8.10.19 SNS Reaal geeft in het jaarverslag over 2006 over Property Finance het volgende aan:

> *"Financieringsvoorstellen (met uitzondering van financieringen van minder dan EUR 1 miljoen) worden voorzien van een schriftelijke analyse van Risk Management. Risk Management SNS Property Finance is onafhankelijk georganiseerd en geeft een objectief oordeel over het financieringsvoorstel."*

8.10.20 In het jaarverslag over 2007 staat:

> *"Concernwide heeft SNS REAAL een aantal risicoprincipes gedefinieerd met het oog op een consistente aanpak van het risico-beheer. Eén daarvan is:*
>
> *Bewaking en beoordeling van de risico's onafhankelijk van de commerciële activiteiten."*

8.10.21 "Onafhankelijk" is het begrip waar het bij dit onderwerp om gaat. De positionering van Risk Management is ter sprake gebracht in het verzoek voor een verklaring van geen bezwaar van DNB van 27 september 2006 voor de overname van Property Finance. In Bijlage 1 bij het verzoek wordt aangegeven dat

> *"voor de algemene risico's: renterisico, funding, kapitaalmanagement, reputatie risico en operationeel risico sprake zal zijn van verregaande centralisatie en integratie met SNS en SNS REAAL. Voor de meer klantgebonden risico's – kredietrisico, CDD en zorgplicht - wordt bij het ontwerp van het risicobouwwerk rekening gehouden met het eigen karakter van BPF. Het business model van BPF is primair advies en relatie gedreven, wat betekent dat het risk management dichter bij de account-managementfunctie moet worden belegd".*

8.10.22 Het onderwerp wordt in het verzoek verder niet uitgewerkt, maar met de gekozen formulering wordt ruimte gecreëerd voor een minder onafhankelijke positionering van Risk Management bij Property Finance dan bij SNS Reaal gebruikelijk. Deze ruimte wordt ingevuld, zoals ook blijkt uit het "Beleidsdocument Kredietrisico SNS Property Finance (Leusden, februari 2008, versie 1.1)", zoals goedgekeurd in CR SPF (Comité Risicobeleid SPF) d.d. 18 februari 2008)

> *"4.2.2 Plaats in de organisatie*
>
> *De Risk Management Policy van SNS REAAL gaat ervan uit dat de riskmanagementfunctie een onafhankelijke positie heeft die losstaat van diegenen die verantwoordelijk zijn voor de commerciële en/of financiële resultaten. Dat betekent dat een Risk Management organisatie een hiërarchische structuur zou moeten kennen die losstaat van de business. SNS REAAL is evenwel van mening dat Risk Management binnen SNSPF voor een goede uitvoering van haar taak zo dicht mogelijk in en bij de business moet worden geplaatst'.*

(…)

Dit betekent dat de Risk Management organisatie van SNSPF bestaat uit één centrale stafafdeling Risk Management SNSPF en twee Risk Management afdelingen binnen de business units SNSPF Nederland en SNSPF International'.

en onder 4.2.3:

(…) om die reden hebben de Managers Risk Management van de business units een hiërarchische rapportagelijn naar de Algemene directeur van hun business unit. Aangaande het kredietrisico hebben de Managers Risk Management van de business units gelijktijdig een functionele rapportagelijn naar de CFO/CRO SNS Bank (…)"

8.10.23 Hoewel het Beleidsdocument dateert van februari 2008, blijkt uit de tekst dat het gaat om een vastlegging van een al bestaande situatie.

8.10.24 Onderzoekers hebben aan een aantal Raad van Bestuur- en Raad van Commissarissen leden gevraagd hoe zij de opmerkingen in de jaarverslagen dat Risk Management bij Property Finance onafhankelijk is georganiseerd beoordelen in het licht van het gegeven dat bij Property Finance de risk managers in de betrokken periode hiërarchisch rapporteerden aan de commercieel verantwoordelijken. Het volgende kan worden weergegeven:

8.10.25 Van Keulen:

"Ik denk dat dit voortkomt uit de discussie in de accountancy tussen de preciezen en rekkelijken. (…). Over deze Risk Managers zeggen de preciezen dat zij niet echt onafhankelijk zijn, maar waarover ik zeg dat zij professioneel best onafhankelijk zijn als je ziet hoe elke maand wordt gerapporteerd over de status en de voortgang van de portefeuille met ook kritische kanttekeningen."

8.10.26 Latenstein: *"Er had gekozen kunnen worden voor een andere formulering."*

8.10.27 Van de Kraats:

"Of ik dat zelf zo had opgeschreven, dat is wat anders. Ik had dan misschien het woord 'deskundig' gebruikt in plaats van 'onafhankelijk'. Ik heb die strijd een beetje opgegeven. Ik heb bij veel bedrijven aangegeven dat het niet onafhankelijk is, maar deskundig. Het belangrijkste is dat de dotted line werkt en daar kregen we gaandeweg iets meer zorg over."

8.10.28 Kortmann:

"Met onafhankelijk wordt mijns inziens bedoeld dat Risk Management onafhankelijk opereert van afdelingen die zich met commerciële belangen bezighouden en laatstgenoemde belangen niet betrekt of van invloed laat zijn bij haar schriftelijke analyse van financieringsvoorstellen."

8.10.29 Van Heeswijk:

> *"Oorspronkelijk was ik van mening dat de risicoafdeling van SPF onafhankelijk was georganiseerd. Later werd met name aan de hand van de rapportage van Concern Audit van 18 januari 2008 bekend dat het minder onafhankelijk was dan wij dachten.*
>
> *(…)*
>
> *Op het moment dat het jaarverslag 2006 geschreven werd, werd afgegaan op de gegevens die op dat moment beschikbaar waren en dat blijken achteraf foutieve gegevens. Het is nooit prettig als achteraf blijkt dat je je ergens op hebt gebaseerd en waarvan achteraf blijkt dat de gegevens niet kloppen en het jaarverslag daarmee niet blijkt te kloppen. Het is vervelender wanneer dat bewust zou zijn gedaan. Het is gebaseerd op kennis die op dat moment voorhanden was, dus is het niet verwijtbaar dat het onjuist is opgenomen."*

8.10.30 Kroeze antwoordt op de vraag of het risicomanagement bij Property Finance zoals het in het jaarverslag van SNS Bank is beschreven onafhankelijk is ingericht onder meer:

> *"Het totaal waarborgt onafhankelijkheid, maar de individuele positie niet. Als een riskmanager hiërarchisch rapporteert aan de commerciële baas, dan is dit niet onafhankelijk. Maar dat is bij alle geledingen zo. Het gaat erom dat iemand een mandaat krijgt en binnen dat mandaat mag besluiten, maar zodra het buiten het mandaat valt de besluitvorming naar een hoger niveau wordt getild, dat onafhankelijk is ten opzichte van het lagere niveau. Dus daar start de onafhankelijkheid. Als hij tot EUR 2 miljoen kan besluiten, dan is het tot dit bedrag niet onafhankelijk."*

8.10.31 Ook Backx is verzocht zich uit te laten over de positionering van risicomanagement:

> *"Beide Business Units hadden een eigen risicomanagement een eigen risico-managementafdeling; het is met name hun eigen zaak geweest. U vraagt mij of er altijd sprake is geweest van een eigen afdeling voor ieder van de twee BUs. In 2005 is het zo ingericht dat BU Nederland en BU International ieder een eigen risicomanagementafdeling kregen. Dit is zo gebleven tot Vranken in 2010 beide risicomanagementafdelingen is gaan leiden. (...) U vraagt mij of de internationale kant in de jaren voor 2010 bijvoorbeeld heeft gerapporteerd aan de heer A. Van Rijn (...). Dat kan ik bevestigend beantwoorden. U vraagt of ook aan mij is gerapporteerd. Dat is niet het geval. Ik heb mij er wel mee bemoeid, maar er is geen functionele of hiërarchische dan wel rapportagelijn geweest. Deze lijn liep eerst naar Kroeze en later naar Van Dijk. U vraagt mij of ik hiermee bedoel te zeggen dat het riskmanagement in Nederland en internationaal tot 2010 direct heeft gerapporteerd aan commercieel verantwoordelijke personen binnen de organisatie. Dat beantwoord ik bevestigend. U vraag mij of ik hier een mening over had en zo ja; hoe mijn mening luidde. Ik had daar inderdaad een mening over, ik had het namelijk liever anders gezien.*

U vraagt mij of ik het als een risico zag. Een risico hoeft dit niet te zijn. Het is wel een lastig uitlegbare situatie. Het is op die wijze ingericht met het oog op de acceptatie van risicomanagement door de medewerkers van Property Finance"

8.10.32 Op 18 januari 2008 rapporteert Concern Audit over onder meer Risk Management bij Property Finance. Daar staat in dit verband:

"Binnen SNS PF is ervoor gekozen om Risk Management te positioneren in de business units. Volgens de, door de RvC goedgekeurde, notitie 'Risk Management Governance SNS Property Finance vanaf januari 2007' versie 18 januari 2007 zou Risk Management voor een goede uitvoering van haar taak zo dicht mogelijk in en bij de business moeten worden geplaatst."

8.10.33 Op grond van het bovenstaande menen onderzoekers dat in het jaarverslag 2006 en 2007 ten onrechte staat dat Risk Management van Property Finance onafhankelijk is georganiseerd, in ieder geval voor zover daaruit kan worden afgeleid dat Risk Management onafhankelijk georganiseerd zou zijn van de commerciële activiteiten. Onderzoekers hebben overigens geen reden om aan te nemen dat SNS Reaal de intentie heeft gehad bewust foutieve informatie te verstrekken dan wel te misleiden. Volledigheidshalve merken onderzoekers op dat de kredietcommissie die vanaf 25 miljoen euro over te verstrekken kredieten diende te beslissen wél onafhankelijk was gepositioneerd. Voor kredieten tot 25 miljoen euro werd besloten door een kredietcommissie met uitsluitend Property Finance managers en vanaf 25 miljoen euro door een kredietcommissie met alleen de CEO van Property Finance en daarnaast 2 of 3 leden van buiten Property Finance. Daarbij moet wel worden aangetekend dat de risico analyse bij de voorstellen voor de kredietcommissie werd aangeleverd door, het niet onafhankelijk georganiseerde, Risk Management.

Ad A. iii. Is het terecht dat in het jaarverslag 2007 wél staat dat kredietaanvragen worden getoetst aan acceptatienormen en beleidsregels, maar niet dat in veel gevallen kredieten worden verstrekt terwijl aan deze normen niet is voldaan?

8.10.34 Onderzoekers hebben in het kader van de steekproef waaraan in hoofdstuk 8.2 wordt gerefereerd, de kredieten die in 2007 en 2008 aan de grootste relaties zijn verstrekt beoordeeld en hebben daarbij geconstateerd dat kredietvoorstellen op zich werden getoetst aan de acceptatienormen. Die toetsing gebeurde door de accountmanager, vervolgens door Risk Management, die dat met een advies in een Risk Memo vastlegde waarna dit met het kredietvoorstel werd ingebracht in de Kredietcommissie.

8.10.35 Uit de steekproef is echter ook gebleken dat bij een significant aantal van de kredietbesluiten werd afgeweken van de acceptatienormen, zoals die in de fiatnota's c.q. relevante rili's (richtlijnen) waren vastgelegd, het niet vaststellen van maximum obligo's daaronder begrepen. Door in het jaarverslag expliciet te vermelden dat er sprake was van het toetsen van kredietaanvragen aan acceptatienormen en beleidsregels, wordt de indruk gewekt dat er ook de hand aan die acceptatienormen en beleidsregels werd gehouden. De mededeling heeft anders weinig waarde. Die indruk blijkt alleen niet te

kloppen omdat, naar is gebleken, er ondanks de toetsing ook van de acceptatiecriteria en beleidsregels werd afgeweken. Het was zuiverder geweest als ook dat in het jaarverslag over 2007 was vermeld.

Bij wederhoor heeft SNS Reaal c.s. aangegeven dat met de desbetreffende passage in het jaarverslag niet de indruk wordt gewekt dat bij het beoordelen en fiatteren van kredietaanvragen nimmer sprake zou zijn van afwijking van acceptatienormen en beleidsregels. Als illustratie verwijst SNS Reaal c.s. naar een van de taken van Risk Management, zijnde het adviseren over "*posten die buiten de reguliere acceptatiecriteria vallen*". Dit argument overtuigt niet. Het gaat er immers juist om wat er in de besluitvorming in de KC gedaan werd met adviezen van Risk Management dat bepaalde kredietvoorstellen buiten de reguliere acceptatiecriteria vielen. Onderzoekers hebben vastgesteld dat bij een significant aantal kredietbesluiten werd afgeweken van de acceptatienormen.

8.10.36 Onderzoekers willen in dit kader niet onvermeld laten dat Concern Audit op 2 juli 2007 heeft gerapporteerd over "Nieuwe kredietverlening SNS PF BU NL" en schrijft hierover onder het kopje "Naleving voorwaarden fiattering" dat het regelmatig voorkomt dat de voorwaarden die een fiatterend orgaan stelt, niet helemaal kunnen worden nageleefd:

> *"In de praktijk is het aan de adjunct-directeuren Sales om te beslissen of de afwijkingen opnieuw voorgelegd zouden moeten worden aan het fiatterend orgaan. In de procedurebeschrijvingen is dit niet beschreven en het ontbreekt aan een nadere definiëring van de afwijkingen die opnieuw moeten worden voorgelegd. Hiervoor zijn de afwijkingen te uiteenlopend. Risk Control zal de naleving van fiatvoorwaarden achteraf op basis van deelwaarnemingen gaan controleren".*

Het komt onderzoekers voor dat als norm heeft te gelden dat aan gestelde voorwaarden moet worden voldaan en dat het zonder toestemming niet voldoen aan gestelde voorwaarden aangemerkt kan worden als het niet voldoen aan acceptatiecriteria c.q. beleidsregels. Ook ten aanzien van deze rapportering van Concern Audit geldt dat er een spanningsveld bestaat tussen de aangehaalde mededeling in de jaarrekening en de werkelijkheid.

Bij het wederhoor proces heeft SNS Reaal c.s. aangegeven dat, naar aanleiding van de aangehaalde passage in het Concern Audit rapport, besloten was "*dat het naleven van fiatvoorwaarden beter zou worden gemonitord*", met, volgens SNS Reaal c.s., als consequentie dat de opmerking van onderzoekers niet relevant is voor het jaarverslag 2007. Onderzoekers wijzen deze redenering af, aangezien het Concern Audit rapport dateert van 2 juli 2007 en de betere naleving dus pas vanaf de 2e helft 2007 kan hebben plaatsgevonden.

Ad A iv. Staat in het jaarverslag 2008 ten onrechte dat de bijzondere waardeverminderingen zijn gebaseerd op een diepgaande analyse van de portefeuille en dat de bestaande

portefeuille post voor post is beoordeeld, nu niet aannemelijk is dat die diepgaande analyse en die beoordeling 'post voor post' daadwerkelijk hebben plaatsgevonden?;

8.10.37 Hieronder geven onderzoekers de precieze tekst in het jaarverslag van 2008 weer:

> *"De bijzondere waardeverminderingen stegen sterk tot € 116 miljoen, met name door de extra voorzieningen voor internationale projectfinancieringen in het tweede halfjaar van 2008.*
>
> *(…)*
>
> *De bijzondere waardeverminderingen betroffen in het tweede halfjaar van 2008 vooral bijzondere waardeverminderingen in Noord-Amerika en Spanje en daarnaast een beperkt aantal leningen in andere Europese landen. SNS Property Finance blijft alle projecten nauwgezet volgen. De bijzondere waardeverminderingen van 2008 zijn gebaseerd op een diepgaande analyse van de portefeuille."*
>
> *"Van de totale kredietportefeuille van SNS Property Finance is 8% uitgezet in de Verenigde Staten en 3% in Spanje. In verband met het huidige economische klimaat in deze landen heeft SNS Property Finance de controle op haar kredietportefeuille geïntensiveerd, met name voor wat betreft leningen voor de bouw van woningen. Daarnaast heeft SNS Property Finance haar acceptatie criteria aanzienlijk aangescherpt en gewaarborgd dat bij renteherziening een groot deel van de hogere financieringskosten van de bank doorberekend kan worden aan de klant. De bestaande portefeuille is post voor post beoordeeld ten aanzien van de mogelijkheid om kasstromen te genereren en ten aanzien van de waarde van het onderpand."*

8.10.38 Onderzoekers merken op dat het aantal posten in deze wordt geschat op duizenden met een bovengrens van ca. 4.000 individuele posten. Onderzoekers hebben aan een aantal Raad van Bestuur- en Raad van Commissarissen leden gevraagd hoe zij de zinsnede beoordelen. Het volgende kan worden weergegeven:

8.10.39 Van Keulen zegt hierover:

> *"Ik weet niet om hoeveel posten het gaat. Mij is gezegd dat die beoordeling is gemaakt. Ik denk dat Kroeze samen met de CFO of Hinssen dat aan mij heeft verteld."*

8.10.40 Latenstein heeft hierover aanvankelijk verklaard:

> *"Dat kan niet voor een paar duizend posten. Dat lijkt mij heel lastig.*
>
> *Mij is niet duidelijk of 'post voor post' slaat op de gehele portefeuille of op de Verenigde Staten en Spanje.*
>
> *Het zou voor de Verenigde Staten en Spanje post voor post kunnen zijn gedaan. Er zijn door de jaren heen veel posten beoordeeld. EY is op een gegeven moment gekomen. EY en Buck Groenhof ('Groenhof') kwamen volgens mij midden 2009. Toen is de post voor post analyse langzaam maar zeker veel groter geworden."*

8.10.41 Latenstein is hier later op teruggekomen en heeft nader verklaard:

> *"Wij hebben dit vanochtend besproken en de conclusie is dat het gaat over de Verenigde Staten en Spanje, mede omdat de eerste zin begint met 'Uitgezet in de VS' en er dan volgt 'in deze landen'. Er staat dat de controle is geïntensiveerd en 'daarnaast' zijn de acceptatie criteria aanzienlijk aangescherpt. Wij zijn ook begonnen met de afbouw in de Verenigde Staten en Spanje. We zijn in die landen begonnen met de post voor post analyse."*

8.10.42 Ook Hinssen is de mening toegedaan dat dat de zinsnede "post voor post" ziet op de Amerikaanse en Spaanse portefeuille. Hij heeft verklaard:

> *" (...) U vraagt of dit post voor post is gebeurd, om hoeveel posten het hier (orde van grootte) ging en met hoeveel mensen en in welke periode dit post voor post werk is gedaan.*
> *Dit gaat over de portefeuille van de Verenigde Staten en Spanje. Zo lees ik dat en zo is dat ook bedoeld. Het Krediet Comité heeft (toen de issues in de Verenigde Staten en Spanje begonnen) gevraagd om een goede, diepe stresstest (strenger dan de normale scenario's) te maken van de portefeuilles in de Verenigde Staten en Spanje. Dat is gebeurd: Het ging om 51 projecten in de US-portfolio met een totaal exposure van EUR 1.063 miljoen en 20 projecten (7 klanten) in Spanje met een totaal exposure van EUR 534 miljoen. Risk management was intensief betrokken bij de analyse en heeft de calculaties gecontroleerd. Er is dus heel specifiek en diep naar de portefeuille gekeken. Ik zou zeggen 'post voor post'. De Ondernemingskamer zegt dat een stresstest geen post voor post benadering is. Dit is echter meer dan een reguliere stresstest. Hier zijn cashflow berekeningen gemaakt. Het is één, misschien wel twee spaden dieper dan een normale stresstest op hoog niveau. Hier komt de quote vandaan dat de portefeuille van de Verenigde Staten en Spanje post voor post is doorgenomen.*
>
> *U vraagt of de andere tekst (die boven de laatste zin staat) dan ook alleen op de Verenigde Staten en Spanje zien.*
> *Nee, dat is breder. Je moet kijken hoe het terugslaat. Je moet dus kijken naar de tekst die hiervoor staat. Hier is in ieder geval de portefeuille in de Verenigde Staten en Spanje bedoeld.*
>
> *U geeft aan dat eerst wordt gesproken over 'deze landen', waarmee de Verenigde Staten en Spanje zijn bedoeld, en dat er vervolgens staat 'daarnaast', wat op alles lijkt te slaan, waarna wordt gesproken over 'post voor post'.*
> *Ik snap wat u bedoelt.*
>
> *U vraagt hoeveel posten Property Finance in z'n totaliteit kende (orde van grootte).*
> *4000 denk ik.*
>
> *U vraagt of 4000 leningen post voor post zijn doorgenomen.*
> *Nee.."*

8.10.43 Lagerweij heeft er over verklaard:

> *"Ik heb dat uiteraard gelezen, maar in die zin heb ik er dan overheen gelezen. De 'RvB' (tussen aanhalingstekens) schrijft het op en KPMG plaatst er geen opmerkingen bij."*

8.10.44 Van de Kraats:

> *"De gemiddelde omvang van SNS Property Finance lag ergens tussen de 2,5 en 11 miljoen. De grootste posten waren 200/300 miljoen. Dat waren er behoorlijk wat. Post voor post is een hoop werk. Ook deze vraag begrijp ik. Waar we het over hebben is natuurlijk een tijd geleden. Ik heb nagedacht of post voor post zou worden bedoeld als risicovol geclassificeerde posten, maar dat weet ik niet meer. Het zou kunnen dat het allemaal zo gebeurd is."*

8.10.45 Verhagen zegt hierover:

> *"Nee, ik ken begrip 'post voor post' niet uit die tijd. U vraagt of ik weet – in orde van grootte – hoeveel individuele leningen SPF had verstrekt. Nee, dat weet ik niet."*

8.10.46 Kroon, de tekenend KPMG accountant over het boekjaar 2008, verklaart hierover:

> *"Dat is een bewering van het management. (…) Ik heb daarnaar geen specifiek onderzoek ingesteld. Het gaat mij om de vraag of de voorzieningen adequaat zijn. Of men elk krediet heeft bekeken, weet ik niet. Ik kijk ook naar de tekst van het jaarverslag en ik heb een bepaalde verantwoordelijkheid om te kijken of wat daar staat klopt, maar ik zou nu niet meer weten of het 'post voor post' is bekeken. Ik heb niet gemeend om in het totaalbeeld van de jaarrekening hierop aan te dringen of überhaupt te kijken of een andere tekst nodig was."*

8.10.47 In de door hen geraadpleegde stukken en e-mails hebben onderzoekers geen aanwijzing kunnen vinden dat de in het jaarverslag 2008 genoemde bijzondere waardeverminderingen zijn gebaseerd op een diepgaande analyse van de portefeuille en dat de bestaande portefeuille post voor post is beoordeeld. Enigszins onduidelijk blijft of deze verwijzingen de gehele Property Finance portefeuille betreffen dan wel slechts op de Verenigde Staten en Spanje slaan, met dien verstande dat onderzoekers zelf van mening zijn dat de tekst suggereert dat de gewraakte passages zien op de gehele portefeuille.

Ad A. v. Hebben Van Keulen en Latenstein tijdens de algemene vergadering van 16 april 2008 misleidend positieve mededelingen gedaan over de risicobeheersing ten aanzien van Property Finance?

8.10.48 Hieronder citeren onderzoekers de teksten uit de notulen van de algemene vergadering van 16 april 2008 van Van Keulen resp. Latenstein:

"De heer Van Keulen merkt op dat dit inderdaad ook een illustratie is van de capaciteit en de kwaliteit die de Vennootschap als operationeel bedrijf heeft om snel overnames te integreren en te consolideren. De heer Van Keulen vervolgt dat hier Property Finance te zien is, hetgeen de Vennootschap heeft gekocht en per 1 december 2006 is geconsolideerd. Hij geeft aan dat het volledig is geïntegreerd in het risicomanagement van de Vennootschap. De heer Van Keulen geeft aan dat het een eigen plaats heeft, een eigen gezicht en ook een eigen profiel in de markt, maar voor de rest qua risicomanagement, qua financiering en qua funding ze volledig onderdeel van dit bedrijf zijn geworden, ook in toenemende mate qua cultuur." (…)

"De heer Van Keulen merkt op dat Property Finance ook qua risicomanagement en qua filosofie een bedrijf is waarmee ze erg in hun sas zijn … ." (AvA verslag 2008, pag.9)

"De heer Latenstein van Voorst vervolgt dat dit hen tot tevredenheid stemt vanuit de financiële performance van het bedrijf en hij geeft aan dat de risicobeheersing volledig is geïntegreerd en dat dit ook in relatie tot de prijs en de beoogde diversificatie een belangrijke component is geworden van de groep en dat dit ook zal blijven."

8.10.49 Onderzoekers merken op dat voorafgaand aan de algemene vergadering van 16 april 2008 drie belangrijke negatieve signalen zijn afgegeven aan de Raad van Bestuur over het beheersingsniveau en de mate van interne controle van Property Finance International.

8.10.50 De eerste betreft een rapport over Property Finance International van Concern Audit van 18 januari 2008 met het belang hoog en het oordeel onvoldoende. De toelichting op de executive summary van dit rapport stelt o.a.:

"Wij hebben het kredietverleningsproces, het kredietbeheerproces en het autorisatiebeheer van ondersteunende systemen beoordeeld. Het beheersingskader zoals beschreven in het Product & Procedure Manual is qua opzet toereikend.

Bij onze audit hebben wij echter vastgesteld dat bij de uitvoering de beschreven procedures regelmatig niet worden gevolgd en/of de werking van de interne controles niet aantoonbaar is vastgelegd. Waar gekozen is om af te wijken van de procedures zijn van mitigerende maatregelen om de risico's te beperken vaak niet voldoende vastleggingen beschikbaar. Wij hebben o.a. vastgesteld dat dossiers veelal onvolledig zijn en voorgeschreven formulieren niet eenduidig worden gebruikt. Tevens moet het nemen van de verantwoordelijkheid voor het dossier in het primaire kredietverleningsproces verbeterd worden.

Tijdig reviseren blijft een aandachtspunt en er zijn in 2007 geen nacalculaties verricht. Ten aanzien van de autorisaties in de systemen is er niet voldoende controle op de administratie en het beheer."

8.10.51 In het rapport worden (o.a.) de volgende detailbevindingen geconstateerd:

"De zekerheden die zijn verbonden aan de verschillende financieringen, worden niet geadministreerd binnen SNS PF International. Hierdoor bestaat niet direct inzicht in de dekkingswaarde voor de verschillende financieringen. Eerst bij problemen met de financiering wordt de dekkingswaarde bepaald.

Tijdens onze werkzaamheden hebben wij bij de dossiercontrole geconstateerd dat de dossiers binnen SNS PF International niet volledig zijn. Documenten liggen verspreid in de organisatie en bevinden zich niet in één centraal dossier. Zowel in het primaire proces als in het archief is geen verantwoordelijke aangewezen voor de volledigheid van de kredietdossiers. De volledigheid kan ook niet worden gewaarborgd door de archivaris, omdat sprake is van een open archief.
Dossiervorming is van groot belang binnen SNS PF, aangezien met de klant aangegane rechten en verplichtingen daarin vastliggen. Door het ontbreken van dossierstukken, wordt bovendien niet voldaan aan wet- en regelgeving, worden beheerwerkzaamheden bemoeilijkt en ontbreekt het aan een audit trail.

Van iedere financiering moet de BART rating binnen 12 maanden na de fiatteringsdatum worden herzien en gefiatteerd, onder andere in het kader van Bazel II. Intern is bepaald dat maximaal 10% van de relaties een revisieachterstand mag hebben. Uit de aan ons verstrekte informatie bleek dat de totale revisieachterstand gemiddeld 15% is (stand per ultimo september 2007). Duitsland (17%), Frankrijk (33%), Spanje (20%) en New Markets (25%) springen hierbij in het oog. De achterstallige relatierevisies van Frankrijk en Spanje omvatten een groot aantal projecten. Doordat niet tijdig gereviseerd wordt, wordt niet voldaan aan de vereisten in het kader van Bazel II, wat uiteindelijk gevolgen kan hebben voor het vermogensbeslag. Een ander mogelijk gevolg is dat de Customer Due Diligence dossiers niet up-to-date zijn. Er vindt wel monitoring op de achterstanden plaats.

Wij hebben geconstateerd dat niet voor alle projecten in de constructiefase maandelijks bouwstandopnamen worden verricht, waardoor het risico bestaat dat leningdelen worden uitbetaald die niet in verhouding staan tot de projectvoortgang zonder dat dit gesignaleerd wordt.

Volgens de P&P Manual dient P&C iedere klant/ project tweemaal per jaar te bezoeken om het project en de projectvoortgang te bespreken. P&C heeft tot en met september 2007 niet veel klanten en projectlocaties bezocht."

8.10.52 Het tweede negatieve signaal volgt uit de Management Letter van KPMG van 21 januari 2008:

"Bij SNS Property Finance (SNS PF) hebben wij vastgesteld dat de naleving van de interne procedures inzake CDD nog niet in alle gevallen conform de interne procedures is, waardoor de 'ken uw klant'-dossiers niet altijd volledig zijn."

8.10.53 Bij International wordt in de Management Letter aangegeven dat de interne procedures niet altijd worden nageleefd:

"Zeker waar dit de primaire processen betreft achten wij het ongewenst dat een te grote mate van vrijheid bestaat in de te volgen procedures en vastleggingen" en "ook adviseren wij specifiek aandacht te besteden aan het bewaken dat door de kredietcommissie gestelde voorwaarden ook daadwerkelijk worden nagekomen."

8.10.54 Het derde negatieve signaal betreft het KPMG Accountantsverslag over 2007 van 15 februari 2008 waarin wordt vermeld dat de oplevering door Property Finance inzake het jaarafsluitingsproces onvoldoende was.

8.10.55 Onderzoekers wijzen er op dat bovenstaande drie signalen bij Van Keulen en Latenstein bekend waren op het moment dat zij hun uitspraken deden in de algemene vergadering van 16 april 2008. Denkbaar is dan ook dat meer bescheidenheid en terughoudendheid was betracht in het gebruik van termen als "*volledig is geïntegreerd in het risicomanagement";* en *"qua risicomanagement en qua filosofie een bedrijf is waarmee ze erg in hun sas zijn",* maar ook *"dat de risicobeheersing volledig is geïntegreerd".* Onderzoekers hebben overigens geen reden aan te nemen dat hier sprake is van bewuste misleiding maar zijn van mening dat hier sprake is van een op zijn minst minder gelukkige woordkeuze.

Bij wederhoor heeft Latenstein verklaard dat de geciteerde opmerkingen in de aandeelhoudersvergadering van 16 april 2008 correct zijn gemaakt. Dit in de context en indachtig de definitie van geïntegreerd risicobeheer zoals verwoord in het SNS Reaal jaarverslag van 2008. Onderzoekers merken op dat dit jaarverslag pas in 2009 is uitgebracht en dat een dergelijke paragraaf in het jaarverslag 2007, uitgebracht in 2008, ontbreekt.

Ad A vi. In het jaarverslag 2008 staat ten onrechte dat de beheersingssystemen van Property Finance inmiddels zijn aangepast op de omstandigheid dat de onroerend goed markten in binnen- en buitenland onder grote druk staan; het "4-R-en beleid" werd pas in de loop van 2009 vormgegeven;

8.10.56 Onderzoekers citeren hieronder de relevante tekst van het jaarverslag 2008:

"SNS Property Finance versterkte in 2008 haar organisatie. Centralisatie van ondersteunende taken voor de verschillende afdelingen leidde tot meer transparantie, efficiency en effectiviteit in de financiële administratie, het risico management en de besluitvorming." (pag. 41), *En:*

"De onroerend goed markten in binnen en buitenland staan onder grote druk en verdere verlaging van prijzen en vraaguitval is gaande. SNS REAAL heeft omvangrijke leningportefeuilles met onroerend goed als onderpand. Het betreft voornamelijk Nederlandse woningen, maar deels ook andersoortig vastgoed, onder meer in Spanje en de USA. De beheersingssystemen zijn daar inmiddels op aangepast, en worden regelmatig getoetst en verbeterd." (pag. 68)

8.10.57 De relevante tekst in het jaarverslag 2009 luidt:

> *"SNS Property Finance paste naast de strategie ook de organisatie aan in verband met turbulente ontwikkelingen op de vastgoedmarkten. In oktober 2009 werd een nieuwe CEO aangesteld met ervaring in herstructurering en reorganisaties. Het beleid is gericht op beheerste terugtrekking uit de buitenlandse markten en beperking van verliezen."*
>
> *SNS Property Finance scherpte het beheer van de portefeuille aan met een '4R-en beleid', dat staat voor revisie (revision), terugbetaling (repayment), herstructurering (restructuring) en prijsaanpassing (repricing). Dit betekent meer focus op het monitoren van klanten, waaronder hun kredietwaardigheid, een striktere inning van aflossingen en rentebetalingen en hogere tarieven indien de ingeschatte risico's, bijvoorbeeld door veranderde marktomstandigheden, een extra risicoopslag vereisen. Per project wordt gezocht naar de beste oplossing, waarbij extra investeringen voor het uitkopen van cliënten niet worden uitgesloten. De afdeling Bijzonder Beheer, die zich richt op probleemkredieten, werd sterk uitgebreid."* (pag. 45 en 46)

8.10.58 Onderzoekers hebben begrip voor bovenstaande teksten in de jaarverslagen over 2008 en 2009. Enerzijds is uit diverse rapporten van Concern Audit en KPMG duidelijk dat er werk aan de winkel is met betrekking tot het interne beheersingsniveau van Property Finance (zie ook hoofdstuk 8.3), anderzijds heeft de Raad van Bestuur als reactie op deze rapporten in 2008 en 2009 telkens maatregelen genomen om tot verbetering van het interne beheersingsniveau van Property Finance te komen.

Ad A. vii. Is het juist dat na de splitsing van de portefeuille in core en non-core, het core deel gepresenteerd als te behouden, terwijl in werkelijkheid werd ook dit deel aanstonds werd afgebouwd?

8.10.59 Zoals in hoofdstuk 5.3.31 e.v. is aangegeven is er in oktober 2010 besloten tot splitsing van de Property Finance portefeuille in een core en een non-core gedeelte, waarbij het core-gedeelte als Kernbedrijf zou worden ondergebracht bij het te vormen SNS Zakelijk. Deze splitsing heeft per 1 januari 2011 plaatsgevonden, in welk kader ook Property Finance als aparte Business Unit is opgeheven. Het core-gedeelte zou aldus behouden blijven, Property Finance zou verder gaan als afbouworganisatie. In het jaarverslag van 9 maart 2011 staat hierover:

> *"SPF wordt gesplitst. Het 'afbouwsegment' met de internationale kredietportefeuille en een deel van de Nederlandse kredietportefeuille van Property Finance zal gedurende de komende twee tot vier jaar worden afgebouwd. Het resterende deel van de Nederlandse portefeuille van Property Finance is nu samengevoegd met de huidige activiteiten voor het midden- en kleinbedrijf van SNS Retail Bank in het nieuwe bedrijfsonderdeel SNS Zakelijk."*

8.10.60 Ondanks dat deze strategische keuze is gemaakt, was het behouden van de core-portefeuille geen uitgemaakte zaak. Het links- of rechtsom vrijspelen van kapitaal bleef

hoog op de agenda staan van de Raad van Bestuur. In de adviesaanvrage bij de COR van 8 november 2010 lijkt er al wel een voorschot te worden genomen op verkoop van gedeelten van de core-portefeuille, nu daarin staat:

> *"Het Kernbedrijf is gericht op het versterken van de Nederlandse marktpositie op basis van een aangepaste schaalgrootte en risicoprofiel welke past bij het profiel van SNS Bank N.V. Afhankelijk van de nog vast te stellen startportefeuille, heeft het Kernbedrijf de opdracht nader te definiëren leningclusters verkoopklaar te maken alsook hiervoor een actieplan ten behoeve van een klantobligo reductie strategie op te stellen en uit te voeren."*

8.10.61 Ook werd begin 2011 door Credit Suisse gekeken naar de verkoopbaarheid van de gehele Nederlandse en Duitse portfolio's, inclusief het core gedeelte (zie 6.3.86). Daarnaast werden er ook delen van de core portefeuille verkocht en was het beleid daar kennelijk ook op gericht, zoals onder meer blijkt uit de notulen van de Raad van Bestuur vergadering van 7 juni 2011 waar wordt genotuleerd "*Over het algemeen gaat afbouw van de Core portefeuille goed, maar wel minder dan Q1, afbouw van de non-core portefeuille gaat minder. We hebben dus relatief laaghangend fruit verkocht in H1 bij Core*". Er blijkt zelfs voor een groter gedeelte aan core portefeuille te worden verkocht dan begroot blijkens het Accountantsverslag inzake de jaarrekeningcontrole over 2011 waar staat dat de meer dan begrote afname van de core-portefeuille "*een reflectie is van betere afbouwmogelijkheden omdat de kwaliteit van deze portefeuille beter is dan die van de Non Core portefeuille.*" In het jaarverslag zelf staat ten aanzien van SNS Zakelijk over de portefeuille dat deze als onderdeel van het programma van SNS Reaal om kapitaal vrij te maken is teruggebracht van 7,4 miljard euro tot 5,7 miljard euro: "*De daling in de uitstaande vorderingen was het gevolg van aflossingen en de verkoop van een aantal kredieten*".

8.10.62 Zoals is hoofdstuk 6.3 is aangegeven, is in de loop van 2012 besloten tot wederom samenvoeging van core en non-core en afbouw van de volledige portefeuille.

8.10.63 Uit het voorgaande blijkt dat, in tegenstelling tot de benaming "core", het inderdaad zo is dat ook de core-portefeuille van meet af onderwerp was van afbouw en onderdeel uitmaakte van het programma om kapitaal vrij te spelen. Onderzoekers hebben geen uitingen aangetroffen waaruit blijkt dat dit bij het inrichten van SNS Bank Zakelijk, waaraan de core-portefeuille is toegevoegd, kenbaar is gemaakt aan het beleggend publiek.

Ad A. viii. Heeft SNS Reaal verzwegen dat de verliezen van Property Finance niet slechts waren toe te schrijven aan neergaande vastgoedmarkten maar ook aan onzorgvuldige kredietverstrekking?

8.10.64 Zoals uit diverse hoofdstukken van dit verslag blijkt, kunnen er van tijd tot tijd en in meer of mindere mate vraagtekens worden gezet bij de beheersing en de administratieve organisatie en interne controle en (daarmee ook) bij de kwaliteit van kredietverlening door Property Finance. Dat er een relatie ligt tussen de wijze waarop

kredieten zijn verstrekt (en sommige zijn beheerd) en geleden verliezen staat voor onderzoekers vast. Ook een aantal van de geïnterviewden delen deze mening. Het is echter de vraag of het niet vermelden hiervan aan het beleggend publiek verwijtbaar was. Onderzoekers menen van niet. Voor zover onderzoekers hebben kunnen nagaan, heeft SNS Reaal destijds niet onderzocht of en in hoeverre de kredietverliezen mede waren toe te rekenen aan onzorgvuldige kredietverlening of gebrekkig beheer. Het zou dan speculeren zijn, noch daargelaten dat door iedere bank, ook in goede tijden, weleens slechte kredieten worden verstrekt. Dat is algemeen bekend en zou zeker bekend moeten zijn bij investeerders in aandelen van financiële conglomeraten zoals SNS Reaal.

Ad A. ix. Terwijl intern in de loop van 2012 materiële onzekerheid bestond over het vermogen van SNS Bank om zelfstandig aan de kapitaaleisen te kunnen voldoen, verzweeg SNS Reaal dat tijdens de investor day van 15 november 2012 en loste zij, zonder enige toelichting, in december 2012 de tweede tranche van de Participatie Certificaten af. Is het publiek in dit kader ten onrechte informatie onthouden?

8.10.65 De vraag of SNS Reaal op 15 november 2012 ten onrechte verzweeg dat materiële onzekerheid bestond over het vermogen van SNS Bank om aan de kapitaaleisen te voldoen wordt hierna in Ad b. v. behandeld, waarbij onderzoekers tot de conclusie zijn gekomen dat SNS Reaal over dit onderwerp geen regels omtrent KGI heeft geschonden. Wat betreft de feiten en omstandigheden die hebben geleid tot de aflossing van de PPC's verwijzen onderzoekers naar hoofdstuk 8.6.

Overige onderwerpen

Ad B. i. Informatieverstrekking van SNS Reaal aangaande State Securities in jaarrekeningen 2008-2011

8.10.66 Onderzoekers verwijzen hiervoor naar hoofdstuk 8.8.

Ad B. ii. Informatieverstrekking van SNS Reaal aangaande State Securities in samenhang met de Europese Commissie

8.10.67 Onderzoekers geven vooreerst chronologisch weer wat zich heeft afgespeeld.

2008

8.10.68 SNS Reaal bericht op 13 november over de Staatssteun, ofwel State Securities van 750 miljoen euro. Op 3 december licht MinFin de Europese Commissie in over de details van de Staatssteun.

8.10.69 De Europese Commissie bericht op 10 december:

> *"The Commission considers that this measure fulfils the conditions to be considered compatible with the Common Market pursuant to Article 87 (3) (b) EC Treaty.*

Consequently, the Commission raises no objection against the notified aid and authorizes it as emergency intervention in the face of the current financial crisis for a period of 6 months.

Hence, the Commission expects the Netherlands to respect their commitment mentioned in paragraph (34) to notify to the Commission, within six months a credible and substantiated plan for the long-term viability of SNS."

8.10.70 Op 11 december wordt de staatssteun gestort.

2009

8.10.71 MinFin stuurt op 22 juni een Viability Plan van SNS Reaal aangaande de State Securities naar de Europese Commissie. Een Revised Viability Plan wordt door MinFin op 16 oktober naar de Europese Commissie gestuurd. Op pagina 42 valt te lezen:

"One of the objectives of the terms of the contractual agreement between SNS Reaal and the Dutch state is that SNS Reaal has sufficient incentives to repurchase the securities as soon as possible."

8.10.72 Met betrekking tot terugbetaling van de State Securities valt vervolgens op pagina 43 te lezen dat SNS Reaal van plan is om 185 miljoen euro aan State Securities terug te betalen voor 10 december 2009. En ook:

"However, since the financial markets are still volatile, a statement when the remaining securities (…) could be repurchased cannot yet be made."

8.10.73 Op pagina 45 valt over de verdere terugbetaling te lezen:

"For the longer term, it is difficult to give clear guidance on the timelines of the repurchase of the remaining Dutch State securities representing a value of at least € 565 million notional and the remaining Foundation securities representing a value of at least € 435 million notional (after the intended repayment as mentioned above). SNS REAAL intends to repurchase these securities in full when it is able to do so without jeopardizing the financial position and ratings of SNS REAAL. The final decision on the repurchase of the securities will be made after careful and thorough analysis and will depend, among other things, on the way the financial markets develop."

SNS REAAL would like to stress that both the financial structures discussed above and any repayment on the securities is subject to DNB approval."

8.10.74 SNS Reaal geeft op 3 november het volgende persbericht uit:

"SNS REAAL heeft de Nederlandse Staat en Stichting Beheer SNS REAAL op de hoogte gebracht van het besluit om op 30 november 2009 in totaal € 250 miljoen core tier 1 securities in te zullen kopen. Deze € 250 miljoen bestaat uit € 185 miljoen core tier 1

securities geplaatst bij de Nederlandse Staat en € 65 miljoen geplaatst bij de Stichting. De Nederlandse Bank heeft de voorgenomen inkoop goedgekeurd."

8.10.75 Op 30 november wordt 185 miljoen euro aan staatssteun terugbetaald. Er blijft dan een bedrag van 565 miljoen euro aan uitstaande State Securities over.

2010

8.10.76 De Europese Commissie accordeert op 28 januari de staatssteun van 750 miljoen euro op basis van het ingediende Viability Plan van 22 juni 2009. Op pagina 10 van de publieke versie van het Europese Commissie document valt te lezen:

"SNS has presented a projected exit calendar to the Commission. In a base case scenario, the company will be able to repay the State aid by […]. […]. Even in a worst case scenario, the company would be able to repay more than half of the injected capital, though the company admitted that it might be preferable in such a scenario to keep an extra buffer."

en op pagina 13 valt te lezen:

"Finally, SNS has outlined how it will repay the State aid. The company has already repaid a first tranche of the State aid it received and it is able to repay the remaining State aid by the end of […]in a base case scenario."

8.10.77 Het persbericht van SNS Reaal van diezelfde dag leest als volgt:

"Vandaag heeft de Europese Commissie (EC) definitieve goedkeuring verleend aan de kapitaalsteun door de Nederlandse Staat aan SNS REAAL. De goedkeuring heeft betrekking op de aankoop door de Nederlandse Staat van € 750 miljoen aan core Tier 1 securities SNS REAAL in december 2008. Van dit bedrag is inmiddels € 185 miljoen teruggekocht door SNS REAAL op 30 november 2009.

In december 2008 had de EC de kapitaalsteun aan SNS REAAL al goedgekeurd, onder de voorwaarde dat de levensvatbaarheid ("viability") van de onderneming werd aangetoond. Hiertoe is een levensvatbaarheidsplan ingediend in Brussel, waarin is opgenomen hoe in de toekomst de kapitaalsteun van de Staat kan worden terugbetaald. Dit plan is nu goedgekeurd."

8.10.78 In dit persbericht worden geen details gegeven over de timing van de terugbetalingen zoals vermeld in het goedgekeurde Viability Plan. Details van het terugbetalingsschema zijn in de publieke versie verwijderd. Deze zijn echter terug te vinden in het Monitoring Report van maart 2011, waarin wordt vermeld dat het Viability Plan uitgaat van een terugbetaling van 505 miljoen euro in 2010 en 61 miljoen euro in 2011 (pag. 28). Deze bedragen zijn exclusief de verschuldigde terugbetalingspremie en verschuldigde rente.

8.10.79 Zoals blijkt uit een latere email van Van Melick van 18 november 2011 (in de aanloop naar de hernotificatie van de Europese Commissie van 19 december 2011) heeft SNS

Reaal er bewust op aangestuurd de details van het terugbetalingsschema in de publieke versie van het door de Europese Commissie goedgekeurde Viability Plan verwijderd te krijgen. In die email staat:

> *"A relevant aspect that was not discussed yesterday is the 'three stage' expected repayment calendar (first paragraph of chapter 2 "exit and contingencies"). For the public version of the decision, we would like to stress our preference that the 'three stages' are not be visible, in line with your approach in the decision on the Viability Plan (N371-2009, 73)."* (onderstreping door onderzoekers).

8.10.80 Denkbaar is dat de terugbetalingsdetails, zoals vermeld in het Europese Commissie besluit aangaande het Viability Plan (zijnde een terugbetaling van 505 miljoen euro in 2010 en 61 miljoen euro in 2011), KGI betreffen en op 28 januari 2010 door SNS Reaal gepubliceerd hadden moeten worden. Immers deze terugbetalingsdetails zijn niet openbaar, concreet, hebben rechtstreeks betrekking op SNS Reaal en zouden significante invloed kunnen hebben op de koers van financiële instrumenten van SNS Reaal.

8.10.81 Anderzijds heeft SNS Reaal in haar Revised Viability Plan van 16 oktober 2009 aan de Europese Commissie duidelijk aangegeven dat het terugbetalingsschema van 22 juni 2009 werd losgelaten. De Europese Commissie wist hiervan en gesteld kan worden dat op 28 januari 2010 bij het uitbrengen van het persbericht een situatie was ontstaan waarin geen concrete duidelijkheid bestond over welk terugbetalingsschema gold.

8.10.82 Onderzoekers hebben geen informatie aangetroffen waaruit blijkt dat SNS Reaal zich op het moment van uitbrengen van het persbericht van 28 januari 2010 heeft afgevraagd of de 'projected exit calendar', zoals verwoord in het besluit van de Europese Commissie van 28 januari 2010, KGI betrof en zo ja of deze gepubliceerd diende te worden, dan wel of zij zich in dat geval op uitstel van publicatie van KGI kon beroepen. Menken heeft hierover aan onderzoekers verklaard:

> *"Er is ten behoeve van dat persbericht geen notitie of mail geschreven over de vraag of de 'projected exit calendar' koersgevoelige informatie betrof, althans niet door mij en ik heb geen herinnering aan een dergelijke notitie of mail van iemand anders.*
>
> *Ik denk dat onze analyse is geweest dat een 'projected exit calender' zoals de aanduiding zegt een projectie is, een voorspelling, en geen verplichting. Een voorspelling bovendien met verschillende scenario's. Dat is onvoldoende concreet om openbaar te maken en om die reden zullen we het niet als KGI hebben beschouwd."*

8.10.83 Het jaarverslag van SNS Reaal over 2009 wordt op 10 maart gepubliceerd. Op pagina 29 staat:

> *"SNS REAAL wil zo snel mogelijk en op verantwoorde wijze, het resterende deel van de uitstaande core tier 1 capital securities, geplaatst bij de Nederlandse Staat en Stichting Beheer SNS REAAL, terugkopen."*

2011

8.10.84 Het jaarverslag van SNS Reaal van 7 maart over 2010 schrijft op pag. 18:

> *"In 2008 gaf SNS REAAL Core Tier 1 capital securities uit aan de Nederlandse Staat en Stichting Beheer SNS REAAL om het kernkapitaal te vergroten. Beëindiging van deze kapitaalssteun heeft een hoge prioriteit, wat tot het moment van volledige terugkoop van securities leidt tot verminderde strategische flexibiliteit."*
>
> en op pag. 28:
>
> *"Terugbetaling kapitaalssteun.*
> *In 2010 vond geen terugkoop van Core Tier 1 capital securities plaats. De reden was een te laag surplus boven de minimale kapitaal- en solvabiliteitsvereisten. (…).*
>
> *Eind 2010 presenteerde SNS REAAL een uitgewerkt plan voor kapitaalsopbouw dat uitzicht biedt op het beëindigen van de kapitaalssteun."*

8.10.85 SNS Reaal stuurt op 24 maart een Monitoring Report naar de Europese Commissie. Op pagina 27 staat:

> *"As outlined in the Viability Plan, SNS REAAL expected in its base case scenario to repurchase the core Tier 1 securities issued to the Dutch State and issued to the Foundation by the 2011 year-end through generating excess core capital in combination with a relatively small equity raise of €83 million. The repayment plan below shows the expected timing of the core Tier 1 repurchases from the Dutch State when the Viability Plan was submitted."*

8.10.86 Het Viability Plan gaat uit van een terugbetaling van 505 miljoen euro in 2010 en 61 miljoen euro in 2011 (pag. 28). Deze bedragen zijn exclusief de verschuldigde terugbetalingspremie en verschuldigde rente.

8.10.87 Op pagina 41 valt te lezen:

> *"SNS REAAL is confident that execution of its strategy, combined with the additional measures as indicated above, will enable it to comply with its obligations and fully repay the State before year end 2013 while facilitating an internal rate of return above 10% for the State."* (onderstreping door onderzoekers)

8.10.88 Vervolgens wordt er in het Monitoring Report een updated terugbetalingsschema van de staatsteun weergegeven: in 2011 130 miljoen euro, in 2012 310 miljoen euro en in 2013 125 miljoen euro. In totaal 565 miljoen euro (pag. 48). Deze bedragen zijn exclusief de verschuldigde terugbetalingspremie en verschuldigde rente. Op pagina 49 wordt een adverse terugbetalingsschema weergegeven: 0 miljoen euro in 2011, 300 miljoen euro in 2012 en 265 miljoen euro in 2013. In totaal 565 miljoen euro. Ook deze bedragen zijn exclusief de verschuldigde terugbetalingspremie en verschuldigde rente. Er wordt geen persbericht uitgebracht over dit nieuwe terugbetalingsschema.

8.10.89 Onderzoekers hebben zich afgevraagd of de gewijzigde terugbetalingsdetails, zoals vermeld in het Monitoring Report, KGI betreffen en op 24 maart 2011 door SNS Reaal gepubliceerd hadden moeten worden. Deze terugbetalingsdetails waren immers niet openbaar, hadden rechtstreeks betrekking op SNS Reaal en zouden significante invloed gehad kunnen hebben op de koers van financiële instrumenten van SNS Reaal. Daartegen pleit echter dat deze details niet voldoende concreet waren, aangezien het een Monitoring Report betrof waarop nog geen antwoord of beslissing van de Europese Commissie was ontvangen.

8.10.90 Onderzoekers hebben geen informatie aangetroffen waaruit blijkt dat SNS Reaal zich op 24 maart (het moment van het sturen van het Monitoring Report naar de Europese Commissie) heeft afgevraagd of de gewijzigde 'projected exit calendar' KGI was en zo ja, of deze gepubliceerd diende te worden, dan wel of zij zich in dat geval op uitstel van publicatie van KGI kon beroepen.

8.10.91 In een brief van SNS Reaal aan DNB van 20 juli wordt over de Europese Commissie procedure aangaande het Monitoring rapport van 24 maart 2011 geschreven:

> *"De EC gaat vooralsnog uit van een minimum rendement van 12,3%, gebaseerd op een aflossingsschema zoals weergegeven in het Monitoring report van nominaal EUR 130 mln, EUR 310 mln en EUR 125 mln in 2011, 2012 en 2013 respectievelijk (exclusief boete en rente)."*

8.10.92 In de notulen van de Raad van Bestuur van 15 november valt te lezen:

> *"AvM heeft zojuist met de EC gesproken over hun voorgenomen publicatie over de beslissing op het ingediende Monitoringplan. Het ziet er naar uit dat alle verwijzingen naar data voor 2013 niet zullen worden genoemd. Er is gesproken over de exacte bewoording van de te nemen maatregelen. Het ziet er goed uit, maar we zullen de uiteindelijke tekst moeten afwachten."*

8.10.93 Van Melick stuurt op 25 november een notitie aan de Raad van Bestuur met als titel *"Vertrouwelijkheid Commitments aan EC".* In deze notitie staat o.a. het volgende:

> *"Commitments op hoofdlijnen:*
>
> *(…)*
>
> *- Wel mechanisme van 'contingency measures' die SR moet uitvoeren indien per YE2012 niet reeds E440m (+ 50% repayment premium) is afgelost. (…).*
>
> *- Contingency measures zijn: capital raise en/of divestment non-life en/of andere divestment als die meer opbrengt dan non-life. Indien per eind juni onvoldoende zicht is op terugbetaling per YE2013 moeten 2 van deze maatregelen in gang gezet worden, waaronder in ieder geval divestment non-life*
>
> *- Volledige commitment letter is bijgevoegd"*

Verder staat er:

"SR wenst voorafgaand aan formele indiening van de commitments duidelijkheid van de EC over welke elementen van de commitments als bedrijfsvertrouwelijk worden aangemerkt en derhalve niet gepubliceerd zullen worden…"

"Discussie met de EC concentreert zich op publicatie van het mechanisme van triggers voor contingency measures. Juridisch lijkt verdedigbaar om deze koersgevoelige informatie niet te disclosen op basis van gerechtvaardigd belang."

8.10.94 Onderzoekers merken op dat de Europese Commissie in feite een tweetrapsmechanisme wenst. De eerste trap betreft maatregelen die SNS Reaal dient uit te voeren per einde 2012 (indien op dat moment niet reeds 440 miljoen euro aan staatssteun is afgelost) en de tweede trap maatregelen per eind juni 2013 (indien op dat moment niet voldoende maatregelen zijn getroffen om eind 2013 de volledige staatssteun terug te betalen). Met betrekking tot het tweetrapsmechanisme en contingencymaatregelen wordt in deze notitie over "*commitments"* gesproken.

8.10.95 MinFin geeft op 9 december een hernotificatie aan de Europese Commissie wegens het niet betalen van dividend door SNS Reaal voor een periode van 2 jaar. In de begeleidende brief staat:

"The Dutch authorities and SNS Reaal herewith declare to commit to the following structural measures to enable the Commission to uphold decision N 371/2009 – Viability Plan for SNS Reaal. These commitments are subject to regulatory approval where required. (pag.1)." (onderstreping door onderzoekers).

"In the attached Commitment Letter, confidential information has been marked (green font).".

8.10.96 In de hernotificatie staat onder de kop: *Exit en contingencies*:

"SNS REAAL expects the following repayment schedule: (…)

- *Limited repurchase of core Tier 1 securities based on 2011 full year results: €130 million nominal + 50% repayment premium + accrued interest*
- *Repurchase of the majority of the outstanding securities by 31 December 2012: €310 million nominal + 50% repayment premium + accrued interest*
- *Repurchase of the remaining securities by 31 December 2013: €125 million nominal + 50% repayment premium + accrued interest"*

8.10.97 Dit is hetzelfde terugbetalingsschema als genoemd in het SNS Reaal Monitoring report van 24 maart 2011. Verder staat er:

"SNS REAAL and the Dutch authorities commit to the repurchase by SNS REAAL of all securities by year end 2013, subject to regulatory approval."

en:

"If SNS REAAL has not repurchased at least €440 million of nominal outstanding securities (+ 50% repayment premium + accrued interest) by 31 December 2012, this will automatically trigger execution of sufficient contingency measures to facilitate full State repayment by 31 December 2013 and the obligation to use the freed up capital to repay the Dutch State at 150% by the end of 2013, subject to regulatory approval. The contingency measures are:

1. A capital raise by means of an equity offering

and/or

2. A divestment of SNS REAAL's non-life business

and/or

3. Another measure if this will raise more capital than divestment of the of the non-life business.

In the event that SNS REAAL fails to implement sufficient measures by 30 June 2013 to facilitate full State repayment by YE2013, the Dutch State and SNS REAAL will execute automatically, subject to regulatory approval:

(i) measure 1. or other measure(s) sufficient to facilitate full State repayment by 31 December 2013, in case that the measure already implemented was the divestment of SNS REAAL's non-life business; or

(ii) measure 2. in case the measure(s) which failed to be implemented and/or failed to raise sufficient capital are either 1. or 3. or both."

(onderstreping door onderzoekers).

8.10.98 In de begeleidende brief van de hernotificatie aan de Europese Commissie van 9 december 2011 staat:

"The Dutch authorities and SNS Reaal herewith declare to commit to the following structural measures to enable the Commission to uphold decision N 371/2009 – Viability Plan for SNS Reaal." (onderstreping door onderzoekers).

8.10.99 In de notulen van de Raad van Bestuur van 13 december valt te lezen:

"We wachten nog steeds op EC. Communicatie is akkoord conform onze voorkeur, maar er wordt nog over 1 punt nagedacht rond de maatregelen."

8.10.100 De Europese Commissie herbevestigt op 19 december haar goedkeuring voor de kapitaalssteun. In note 7 staat:

"In State aid affairs, the Dutch State is the official counterpart of the Commission. The commitment letter stipulates clearly however, that SNS Reaal also has committed itself to implement all the listed measures." (onderstreping door onderzoekers).

8.10.101 Het persbericht van SNS Reaal van die dag leest als volgt:

> *"De Europese Commissie herbevestigt haar goedkeuring voor de kapitaalsteun van de Nederlandse Staat aan SNS REAAL*
>
> *Vandaag heeft de Europese Commissie (EC) haar goedkeuring voor de kapitaalsteun van de Nederlandse Staat aan SNS REAAL herbevestigd. De herbevestiging volgt op de hernotificatie door de Nederlandse Staat eerder dit jaar.*
>
> *SNS REAAL en de Nederlandse Staat committeren zich aan de terugkoop door SNS REAAL van de kapitaalsteun door de Nederlandse Staat per eind 2013. De herbevestiging van de goedkeuring door de EC vereist dat SNS REAAL indien nodig voldoende aanvullende maatregelen zal nemen om volledige terugkoop per eind 2013 te faciliteren, onder voorbehoud van toestemming van de toezichthouder.*
>
> *De Nederlandse autoriteiten zullen de EC op de hoogte blijven houden omtrent de voortgang van SNS REAAL aangaande de terugkoop van de kapitaalsteun, door middel van een monitoring report.*
>
> *Indien de kapitaalsteun van de Nederlandse Staat niet geheel is teruggekocht per eind 2013, is hernotificatie vereist in januari 2014."*

8.10.102 In de notulen van de Raad van Bestuur van 20 december valt te lezen:

> *"Gisteren heeft de EC haar decision genomen naar aanleiding van onze renotification. Ons persbericht heeft nauwelijks reacties van de markt (koers, noch pers) teweeggebracht. Er zal nog gesproken worden met de EC over de blackline van de decision, welke naar verwachting ergens in januari zal worden gepubliceerd."*

8.10.103 In dit persbericht van 19 december 2011 spreekt SNS Reaal voor het eerst over een terugbetalingscommitment en over het commitment om voor eind 2013 de volledige staatssteun terug te betalen. Niet wordt gesproken over het commitment en de details om over de jaren 2011en 2012 ook een terugkoop te doen, noch over het tweetrapsmechanisme en de contingencymaatregelen per eind 2012 respectievelijk eind juni 2013, zoals hierboven beschreven.

8.10.104 Over de periode voorafgaand aan dit persbericht van 19 december 2011 hebben onderzoekers diverse documenten gevonden die er op duiden dat SNS Reaal uitdrukkelijk wilde vermijden dat bovenstaande twee items publiekelijk zouden worden. De volgende documenten wijzen daarop:

8.10.105 Als eerste een notitie van Menken van 3 november 2011 getiteld: EC Commitment Letter/koersgevoelige informatie. Deze notitie vormt kennelijk de (juridische) basis op grond waarvan SNS Reaal de inhoud van het persbericht vorm heeft gegeven. Met betrekking tot het terugkoopschema met bedragen per eind 2011, 2012 en 2013 wordt geschreven:

"Het schema geeft de verwachtingen weer ("SNS Reaal expects") die zijn uitgesproken ten tijde van het opstellen van het Monitoring Report. In de aanhef van de commitment letter is opgenomen:

"Developments in financial markets and associated regulatory responses post submission of the 2011 Monitoring Report, have not been accounted for in the 2011 Monitoring Report nor in this commitment letter." Het aflossen zou dus op een bepaald moment in 1 keer of in een andere verdeling kunnen plaatsvinden dan weergegeven in het schema op basis van de verwachtingen in Q1 2011. Iedere indicatie van een mogelijk schema vermeld in de commitment letter kan daarom misleidend zijn in de zin van art. 5:58 lid 1 onder d Wft.".

Menken heeft bij wederhoor aangegeven dat het advies tot stand is gekomen na meermalen gezamenlijk overleg met Berg, twee personen van Corporate Strategy, het Hoofd Effectenrecht van Legal en Lamp.

8.10.106 Menken spreekt zich er niet over uit of de details van het terugkoopschema KGI betreffen. Met betrekking tot het tweetrapsmechanisme en contingency maatregelen stelt Menken echter:

"Het bestaan van dit tweetraps mechanisme is koersgevoelige informatie. De informatie is concreet, heeft rechtstreeks betrekking op SNS REAAL en er zou naar onze mening een significante invloed op de koers van kunnen uitgaan.

Wij zijn echter van mening dat verdedigbaar is dat er sprake is van een rechtmatig belang om openbaarmaking uit te stellen. De wet bevat geen definitie van een 'rechtmatig belang'. Van een rechtmatig belang is onder meer sprake als openbaarmaking onderhandelingen zou kunnen schaden (zie memorie van toelichting en publicaties AFM).

Bekendmaking van dit mechanisme zal het uiterst schadelijke imago van fire seller versterken. Bij de verkoop van een bedrijfsonderdeel zal een wederpartij die weet dat de data 31 december 2012 en 30 juni 2013 voor SNS REAAL betekenis hebben, daar in de onderhandelingen misbruik van maken. Bekendmaking zal ook het proces van een aandelenuitgifte of andere bijzondere transacties om kapitaal vrij te maken beïnvloeden. Partijen zullen zich immers star opstellen met de vermelde datum van 31 december 2012 of 30 juni 2013 in zicht. Daarnaast kan de bekendmaking impact hebben op de moraal van werknemers van SNS Reaal en bij alle onderdelen van SNS Reaal leiden tot 'wegloop' van (cruciale) werknemers. Immers, het is op dit moment niet duidelijk of en zo ja welke onderdelen van SNS Reaal verkocht zullen gaan worden om kapitaal vrij te spelen. De onrust kan hierdoor op alle onderdelen van SNS Reaal betrekking krijgen.

Openbaarmaking van het tweetraps mechanisme zal SNS REAAL dus schade toebrengen. Aangezien er op de vermelde data geen aflossingsverplichting bestaat

mag ons inziens in de belangenafweging hier het belang van SNS REAAL om dit tweetraps mechanisme niet te vermelden prevaleren."

8.10.107 In een 2e document gezonden op 14 november 2011 naar de Europese Commissie via MinFin valt te lezen:

"Communication of the EC decision including the reference to a repayment in 2012 as a trigger for contingencies could hamper such execution. The market currently expects SNS REAAL to have until FY2013 to repay the State. This provides analysts, rating agencies and debt and equity investors with a certain level of comfort that SNS REAAL will not be "forced" to take drastic measures amidst the current sovereign debt crisis to repay the State, while the focus should be on capital preservation in the short term, as indicated above. Or even on capital increase, depending on the EBA outcome. Communication of a 2012 trigger and related contingencies (even if blacklined) will be interpreted by market participants as a shortened timeframe to repay the State. This will negatively impact both potential measures in the short term to preserve or increase capital as well as contingency measures in the medium term to release capital to repay the State. For instance, raising capital in the short term with the overhang of an EC trigger at FY2012 will be difficult. Or executing divestments in 2012 to enable State repayment whilst the market is focused on a FY2012 trigger will most likely lead to a "firesale" qualification, which will have a negative impact on valuation obtained and capital released, especially in a market with an already limited buyer universe due to the sovereign crisis. It could furthermore have a negative impact on our liquidity position as well as our access to liquidity.

We fully understand the EC will have its own considerations related to communication of its decisions and would welcome an open discussion and pragmatic solution that works for all parties."

8.10.108 Een 3e document gezonden op 18 november 2011 naar de Europese Commissie via MinFin van Van Melick valt te lezen:

"A relevant aspect that was not discussed yesterday is the 'three stage' expected repayment calendar (first paragraph of chapter 2 "exit and contingencies"). For the public version of the decision, we would like to stress our preference that the 'three stages' are not be visible, in line with your approach in the decision on the Viability Plan (N371-2009, 73).

If the three stage expected repayment calendar is published, the market will consider SNS REAAL's flexibility in timing of the repayments between now and year end 2013 to be constrained, which could hamper SNS REAAL's ability to navigate through the sovereign debt crisis. SNS REAAL will immediately be confronted with questions related to consequences of not adhering to the schedule. This will lead to the disclosure of the trigger mechanism, which is what we are aiming to avoid."

8.10.109 Een 4e document, zijnde een email van Lamp aan de Europese Commissie van 5 december 2011 met cc aan MinFin leest:

"Dear Mr Dupont,

SNS REAAL has been informed by the Dutch State on your latest suggestions regarding confidentiality of the draft commitments, in particular the partial blacklining of the trigger mechanism. I have discussed this suggestion with our Executive Board and Supervisory Board, given the significant risks inherent to such publication in the current volatile environment.

We continue to stand behind the intended commitments. We are however concerned about the potential consequences of the publication of the trigger mechanism in the suggested format, for two reasons in particular:

1. *From the partially blacklined text, market parties can deduct that specific triggers have been agreed and that these triggers occur prior to year end 2013. Market speculation on these triggers can seriously impede SNS REAAL's ability to navigate through the current sovereign debt crisis. Chances of a successful capital raise can diminish, rating agencies and debt investors can take a more negative view on SNS REAAL and negative press may impact retail funding and liquidity.*
2. *From the partially blacklined text, market parties can deduct that triggers have agreed for divestments. Publication thereof will lead to a fire sale image for SNS REAAL. This image can negatively affect divestment negotiations, the amount of capital released through divestments, and thereby timely repayment of the Dutch State."*

(…)

"In the attached version of the draft commitment letter, we propose a slightly amended approach on confidentiality, which we have also discussed with the Ministry of Finance. We strongly feel that this approach is less likely to lead to unintended consequences than the previously suggested blacklining format."

8.10.110 Een 5e document, zijnde een email van Van Melick van 19 december 2011 aan de Europese Commissie leest:

"Dear EC and MinFin team,

We thought it would be good to give you an update on the required sequence of events related to communication of the potential EC decision on our end. Given the shareprice sensitive nature we will have to issue a press release once the EC has formally decided on the renotification. We will have to inform our supervisory board and the DNB prior to issuing this press release.

It would be helpful to receive confirmation that (…) no reference is made to timing of repayment prior to year end 2013 and to potential contingency measures.

Although we appreciate that this will not be communicated today SNS REAAL needs to ensure that the press release issued by it today contains all relevant information and is in line with a later publication of the decision. We therefore need the draft blacklined decision of the EC as input for our press release today."

8.10.111 Over dit onderwerp geven onderzoekers het volgende weer uit de door hen gehouden interviews:

8.10.112 Latenstein heeft hierover in zijn interview met onderzoekers o.a. verklaard:

"U vraagt of mij bekend is dat er in dit verband een notitie van Agnes Menken (...) over het in deze al dan niet bestaan van koersgevoelige informatie ('KGI') bestond."

"(...) Ik kan mij niet herinneren dat ik die notitie op dat moment kende. Er zijn wel andere notities geweest, zoals die van 25 november 2011, waarin dit punt wordt besproken.(...)"

"(...) Ik herinner mij dat we hier lang en vaak over hebben gesproken en er allerlei afwegingen zijn gemaakt. Onder meer over wat en wanneer er moest worden gecommuniceerd. Het was een lastige en complexe vraag. (...)"

"(...) De redenering was dat gegeven de zeer volatiele en verslechterende marktomstandigheden op dat moment en de toenemende eisen voor kapitaal wij een gerechtvaardigd belang hadden, omdat de openbaarmaking van het triggermechanisme en het terugkoopschema onze kansen op terugkoop van de core tier 1-instrumenten ernstig zou verminderen of ondermijnen. Als partijen waar wij leningen, instrumenten of andere activa aan konden verkopen of terugkopen uit een discount zouden afwachten door communicatie over deze mechanismes, dan zouden wij in een positie terecht komen waarbij een 'forced-seller' zouden zijn die met fire sale prijzen akkoord moest gaan. Daarmee zouden we ons met betrekking tot de hoofddoelstelling, namelijk het terugkopen van de core tier-1 instrumenten, ernstig in de voet schieten."

"U houdt mij voor dat ik aangaf dat SNS Reaal een gerechtvaardigd belang had. U vraagt of ik daarbij doel op het niet publiceren van het triggermechanisme en de tussentijdse terugkoop. Ja, dat bedoel ik. (...)"

" (...) Ik denk zelf dat communicatie over het triggermechanisme en het specifieke terugkoopschema eerder tot verwarring zou hebben geleid dan iets anders, los gezien van de impact op de rest van het bedrijf."

"U houdt mij voor dat ik op 18 december 2011 een e-mail schreef, waarin ik opteerde voor de 'korte versie', omdat een langere versie behoorlijk risicovoller zou zijn. U vraagt wat ik bedoel met behoorlijk risicovoller. Feitelijk de notitie van Menken en wat ik net verwoordde."

8.10.113 Lamp:

"U houdt mij voor dat uit de e-mail van Van Melick lijkt te volgen dat SNS Reaal er bewust op heeft aangestuurd om de details van het terugbetalingsschema in de publieke versie van het door de EC goedgekeurde Viability Plan verwijderd te krijgen.

Ja, ik wilde niet dat dat naar buiten werd gebracht, omdat ik telkens persberichten zou moeten uitgeven als er iets zou veranderen (...). Over wat we moesten communiceren aan de markt en wat KGI zou zijn heeft Menken later een notitie geschreven. [Dat was ons standpunt over wat wij moesten communiceren aan de markt. Vervolgens is er nog een tweede partij die ook publiekelijk communiceert daarover, de EC. Aan de EC legden wij ons standpunt over wat de inhoud moest zijn uit (gegeven onze informatieverplichtingen aan de markt), met hen probeerden we tevens de timing van de publicatie af te stemmen met het oog op de ordentelijkheid.

Uiteindelijk heeft de EC ons wat betreft de inhoud overigens niet gevolgd. In de notitie Menken worden vier punten besproken uit de commitment letter: (i) het (indicatieve) terugkoopschema met bedragen per jaar, (ii) de terugkoop/renotification commitment per YE 2013, (iii) het bestaan van contingency maatregelen/tweetrapsraket en (iv) de inhoud van de contingencymaatregelen. In de notitie Menken concluderen wij dat we alleen punt (ii) hoeven te melden. In de uiteindelijk communicatie (zie persbericht 19 december 2011) is uiteindelijk ook punt (iii) opgenomen: "De herbevestiging van de goedkeuring door de EC vereist dat SNS REAAL indien nodig voldoende aanvullende maatregelen zal nemen om volledige terugkoop per eind 2013 te faciliteren onder voorbehoud van toestemming van de toezichthouder".] Daarnaast stond er ook in dat wij volgens bepaalde schema's moesten rapporteren aan de Europese Commissie en dat we ook weer naar de Europese Commissie terug moesten gaan als dat niet getriggerd werd. [Dit om maar even aan te geven dat er geen sprake van was dat wij onze visie aan de EC konden opleggen. Zij namen deze informatie op in hun publicatie, waardoor wij geen andere keus meer hadden dan dit ook te melden (ondanks dat wij zelf concludeerden dat dit vanuit KGI bezien niet verplicht was). We hebben dus uiteindelijk meer gepubliceerd, niet minder.]"

8.10.114 Menken heeft hierover aan onderzoekers verklaard:

"(...) Mijn notitie was dus met name voor MinFin bestemd, maar legde ook vast hoe onze eigen judgement call tot stand was gekomen."

" (...) er was bij SNS REAAL toen geen formeel disclosure committee maar in geval van een KGI-vraag werd voor dat geval bepaald wie betrokken zou moeten zijn bij het maken van afwegingen daarover. Ik was daar steeds in ieder geval bij betrokken. In de gehele organisatie waren de kennis respectievelijk de awareness ten aanzien van dit onderwerp m.i. zeker van het vereiste niveau."

"(...) M.b.t. het terugkoopschema voor zover dat niet over YE 2013 ging, was ik van mening dat het geen KGI betrof."

"Het repayment schedule was een "expectation" en geen "commitment". Alleen repurchase per YE 2013 was een commitment. Het feit dat de brief een commitment letter heet maakt nog niet alles wat erin staat een commitment."

"Zoals ook uit de tekst van de notitie onder 2. blijkt, was ik van mening dat de commitment tot terugkoop per YE 2013 wel KGI betrof."

"In de notitie heb ik het bestaan van het tweetraps mechanisme contingency maatregelen als koersgevoelige informatie gekwalificeerd. (...)"

8.10.115 Op de vraag van onderzoekers waarom Menken met betrekking tot het tweetrapsmechanisme in haar notitie uitsluitend de eerste cumulatieve voorwaarde inzake het uitstel van de bekendmaking van KGI bespreekt en de overige twee niet, zegt Menken:

"Ik ben mij er uiteraard van bewust dat er voor uitstel van bekendmaking van KGI drie cumulatieve voorwaarden gelden:

- *het uitstel dient een rechtmatig belang van de uitgevende instelling*
- *van het uitstel is geen misleiding van het publiek te duchten*
- *de uitgevende instelling kan de vertrouwelijkheid van de KGI waarborgen.*

Ik heb die laatste 2 voorwaarden niet besproken, omdat het in mijn ogen evident was dat daaraan werd voldaan."

8.10.116 Met betrekking tot het aspect van misleiding verklaarde Menken:

"Er waren geen eerdere berichten over de inhoud van contingency maatregelen geweest. Om die reden was misleiding niet te duchten.

We waren ook van mening dat we op dat moment konden stellen dat we de vertrouwelijkheid van de KGI konden waarborgen. (...)

Aan het slot van paragraaf 3 m.b.t. het tweetrapsmechanisme contingency maatregelen heb ik in de notitie het volgende geconcludeerd:

"Openbaarmaking van het tweetrapsmechanisme zal SNS REAAL dus schade toebrengen. Aangezien er op de vermelde data geen terugkoopverplichting bestaat mag ons inziens in de belangenafweging hier het belang van SNS REAAL om dit tweetraps mechanisme niet te vermelden prevaleren.""

8.10.117 Op de vraag van onderzoekers op welke belangenafweging hier gedoeld wordt, antwoordt Menken:

"De belangenafweging waarop ik doel is de afweging van de belangen van SNS REAAL als uitgevende instelling, de belangen van de beleggers in aandelen van SNS REAAL en de beleggers in obligaties van SNS REAAL en SNS Bank."

8.10.118 Onderzoekers hebben Menken voorgehouden dat in de brief van 19 december 2011 het volgende staat:

> *"the commitment letter stipulates clearly however, that SNS Reaal also has committed itself to implement all the listed measures".* (onderstreping door onderzoekers)

8.10.119 Menken heeft onderzoekers hierop geantwoord:

> *"Zoals hiervoor gezegd was er alleen een commitment tot terugbetaling per YE 2013. Er was geen verplichting tot terugbetaling op een eerder moment, er waren geen commitments, alleen expectations."*

8.10.120 Op de vraag van onderzoekers of het besluit tot uitstel is vastgelegd in notulen antwoordt Menken:

> *"Er is inderdaad gebruik gemaakt van de uitstelregeling. Ik weet niet of dat besluit is vastgelegd in notulen van de RvB of RvC. Het is ook niet vereist dat dat gebeurt."*

8.10.121 Berg heeft hier aan onderzoekers over verklaard:

> *"U vraagt in welke RvB is besloten om gebruik te maken van de zogenaamde uitstelregeling en of dit besluit is vastgelegd in de notulen. Dat moet rond die tijd zijn geweest. Bij mijn weten staat het ergens in de notulen, maar ik weet niet meer op welk moment er is vergaderd. Het enige dat ik weet is dat ik overal notulen van heb gemaakt en dat die allemaal zijn bewaard."*

8.10.122 Van Melick heeft verklaard:

> *"U houdt mij voor dat op 19 december 2011 de Europese Commissie haar goedkeuring voor de kapitaalsteun herbevestigt. U refereert aan het persbericht (...) waarin voor het eerst wordt gesproken over een terugbetalingsmechanisme en over het commitment om voor eind 2013 de staatssteun volledig terug te betalen. Er wordt niet gesproken over het commitment en de details om over de jaren 2011 en 2012 ook een terugbetaling te doen, en over het tweetrapsmechanisme dat geldt bij bepaalde situaties per eind 2012 en eind juni 2013. U refereert aan een aantal documenten zoals opgenomen in de voorbereide vragenlijst, waaronder de notitie van Menken van 3 november 2011 waarin wordt gesteld dat het tweetrapsmechanisme koersgevoelige informatie is. U vraagt mij of ik die notitie kende.*
> *Ja.*
>
> *U vraagt of ik achtergrond kan geven bij de discussie en of ik mij kan herinneren hoe die discussie verder is gegaan en waar die eventueel is vastgelegd.*
> *Die discussie over de tweetrapsraket is met name gevoerd over de as van het rechtmatige belang. Van die tweetrapsraket is vastgesteld dat dat wel concreet is, in tegenstelling tot de inspanningsverplichting ten aanzien van de betalingen over drie jaar. We hebben destijds geconcludeerd dat er een rechtmatig belang was voor de*

instelling om dat niet te disclosen. Dat rechtmatige belang wordt ook weergegeven in het memo van Menken. De overwegingen die daarin staan hebben we destijds ook meegenomen. Daar komt bij dat het in discussies met MinFin en de Europese Commissie helder was dat het een aflossingsinspanningsverplichting 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. Het was een aflossingsverplichting. 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 aflossingsverplichting was en SNS Reaal er alles aan deed om dat te bewerkstelligen.

U houdt mij voor dat in de begeleidende brief staat van de hernotificatie van 9 december 2011 staat: 'The Dutch authorities and SNS Reaal herewith declare to commit to the following structural measures', en houdt mij voor dat dit lijkt op een commitment.
Ik denk dat dat een juridische interpretatie daarvan is. Het was absoluut duidelijk dat het een inspanningsverplichting was en dat de commitment lag in het niets nalaten om die aflossingsverplichting te kunnen bewerkstelligen. Er was echter ook een situatie denkbaar waarin dat niet mogelijk zou zijn.

U vraagt of je in die situatie dan 'in default' zou zijn.
Het was niet helder of je dan 'in default' zou zijn. Je bent niet 'in default' als je dat niet kan aflossen, want het is niet helder wat er dan zou gebeuren. Als je het in de context plaatst van de andere Europese banken die staatsteun hebben gekregen, en de commitments daar, dan is er volgens mij geen enkele partij die door de Europese Commissie omver is getrokken. Het belangrijkste was dat in de gesprekken met MinFin en de Europese Commissie absoluut helder was dat SNS Reaal er alles aan deed, dat er geen heilige huisjes waren, dat er geen enkele mogelijkheid onbenut bleef om de Staat te kunnen aflossen.

U houdt mij voor dat dat niet ter discussie staat, maar dat het om de informatie aan het beleggend publiek gaat.
Toch is het van belang, omdat de Europese Commissie vanuit een politieke invalshoek wil dat je zegt dat je 'committed' bent aan de afspraken. Dat was en is SNS Reaal. Ik denk dat u de commitment interpreteert als een juridische commitment die bij niet-vervullen tot allerhande consequenties kan leiden en dat was nadrukkelijk niet in lijn met hoe dat destijds is besproken.

U vraagt mij dat, gelet op de tweetrapsmechanisme in de hernotificatie, er toch verplichtingen bestaan om iets te doen als je niet voldoet aan bepaalde aflossingsverplichtingen, en of zo'n bepaling anders niet zinledig is.
Laat ik een voorbeeld geven: je moet het schadebedrijf verkopen. Dat lukt niet omdat niemand interesse heeft. Dan komt er een Divestiture Trustee van de Europese Commissie die gaat proberen het te verkopen. Die gaat alle partijen benaderen die je

zelf al hebt benaderd. Er is niet een soort maatregel die de Europese Commissie kan nemen die wij niet al zelf hadden kunnen nemen.

U houdt mij voor dat het u met name gaat om de informatie aan het beleggend publiek.
Het was dus niet helder wat daarvan de consequenties zouden zijn. In de mondelinge discussies die wij hadden was er geen enkele aanleiding om te denken dat de consequentie van het niet lukken, zoals u schetst, wij 'in default' zouden zijn.

U houdt mij voor dat de tweede en derde cumulatieve voorwaarde voor uitstel in de notitie van Menken in uw ogen onbesproken blijven. U vraagt hoe ik daar over denk, of dat ik dit voor kennisgeving heb aangenomen.
Over het feit dat uitstel geen misleiding is, geeft Menken volgens mij het een en ander aan. Dat is dan gerelateerd aan die inspanningsverplichting om die drie terugbetalingen te doen maar dat kun je ook van toepassing verklaren op de tweetrapsraket. De vertrouwelijkheid staat er niet in, maar dat is zo evident. Iedereen wist dat dat een voorwaarde was. Er is vanaf het begin heel veel over vertrouwelijkheid gesproken in de discussies met de Europese Commissie en met MinFin: wie heeft toegang tot deze stukken bij MinFin? Wie heeft toegang tot deze stukken bij de Europese Commissie? Binnen SNS Reaal was er ook maar een beperkte groep mensen die daar zicht op had en op de insiders list stond. U moet aan Menken vragen wat de reden is voor het niet opnemen daarvan. Ik zou mij kunnen voorstellen dat dat zo algemeen bekend is dat zij dit niet noodzakelijk vond.

U houdt mij voor dat er dus gebruik is gemaakt van de uitstelregeling.
Ja, in ieder geval voor de tweetrapsraket."

8.10.123 Onderzoekers hebben geen besluit tot gebruik van de uitstelregeling in de notulen van de Raad van Bestuur aangetroffen, en ook niet in de notulen van de Raad van Commissarissen.

8.10.124 Met betrekking tot de opmerking van onderzoekers dat de correspondentie met de Europese Commissie over dit onderwerp zo kon worden gelezen dat SNS Reaal er alles aan gelegen was om de details over terugbetaling/tweetrapsmechanisme niet in de openbaarheid te laten komen, antwoordt Menken:

"Ik vind dat enigszins negatief geformuleerd. Ik denk dat men dergelijke intenties had, maar met alle goede bedoelingen met betrekking tot de 'viability' van SNS Reaal. Als deze zaken bekend zouden worden dan zou bijvoorbeeld bij de verkoop van het schadebedrijf algemeen bekend zijn geworden dat we hiervoor niet veel keus hadden. Dit zou leiden tot een lagere opbrengst, hetgeen afbreuk zou doen aan alle stakeholders van SNS Reaal, waaronder de obligatiehouders."

8.10.125 Onderzoekers zijn van mening dat zowel de details om over de jaren 2011 en 2012 ook reeds een terugbetaling te doen, als ook het tweetrapsmechanisme per eind 2012 respectievelijk eind juni 2013 KGI betreffen, en door SNS Reaal vermeld hadden moeten worden in het persbericht van 19 december 2011. Deze informatie is immers niet

openbaar, heeft rechtstreeks betrekking op SNS Reaal en zou significante invloed kunnen hebben op de koers van financiële instrumenten van SNS Reaal. Naar de mening van onderzoekers is de informatie ook concreet. Er lagen duidelijke *commitments* van SNS Reaal aan ten grondslag. Niet alleen wordt in de interne SNS Reaal notitie van Van Melick van 25 november 2011 ononderbroken over '*commitments*' gesproken, maar ook in de brief van MinFin van 9 december 20011 aan de Europese Commissie, als ook de hernotificatie brief van de Europese Commissie van 19 december 2011.

8.10.126 Naar de mening van onderzoekers had SNS Reaal zich in deze niet op de uitstelregeling mogen beroepen. Er is naar hun oordeel niet voldaan aan de drie cumulatieve voorwaarden om KGI uit te stellen, zijnde:

- het uitstel dient een rechtmatig belang van de uitgevende instelling;
- van het uitstel is geen misleiding van het publiek te duchten; en
- de uitgevende instelling kan de vertrouwelijkheid van de KGI waarborgen.

8.10.127 In de motivering, dat er weldegelijk sprake is van een rechtmatig belang van de onderneming om deze KGI uit te stellen, wijst Menken in haar notitie van 3 november 2011 op drie aspecten:

- het uiterst schadelijke imago van een fire seller (ingeval van toekomstige verkopen door SNS Reaal);
- negatieve beïnvloeding van een aandelenuitgifte of andere bijzondere transactie; en
- negatieve invloed op de moraal van werknemers.

8.10.128 In de literatuur[112] werden toendertijd in dit verband als voorbeelden van rechtmatig belang van de onderneming om KGI uit te stellen wel genoemd:

- als openbaarmaking lopende onderhandelingen waarschijnlijk in gevaar brengen;
- als de financiële levensvatbaarheid van de uitgevende instelling in ernstig en onmiddellijk is gevaar is;

8.10.129 Onderzoekers merken op dat Menken geen van beide voorbeelden als reden noemt. Menken verwijst (slechts) naar *mogelijke toekomstige* onderhandelingen, niet naar lopende onderhandelingen. Ook is er op dat moment geen enkele beslissing genomen over een mogelijke verkoop met onderhandelingen als gevolg. Verder wordt ook de financiele levensvatbaarheid van SNS Reaal niet genoemd. Kennelijk is die in december 2011 niet in het geding. Als doorslaggevend element stelt Menken dat er geen aflossingsverplichting bestaat en dat daarom in de *belangenafweging* het belang van SNS Reaal mag prevaleren.

8.10.130 Met betrekking tot de voorwaarde misleiding wijzen onderzoekers erop dat SNS Reaal in zijn persbericht van 19 december 2011 slechts een deel van de afspraken met de Europese Commissie vermeldt, namelijk dat SNS Reaal zich committeert aan de

[112] Handboek Marktmisbruik, uitgave 2008, pag 247-254 en uitgave 2018, pag. 305-318.

terugkoop van de kapitaalsteun door de Nederlandse Staat per eind 2013. De overige commitments om over de jaren 2011 en 2012 ook reeds een terugbetaling te doen, als ook het tweetrapsmechanisme en de contingencymaatregelen per eind 2012 respectievelijk eind juni 2013 worden weggelaten. Dat is publicatie van de halve waarheid. Naar de mening van onderzoekers is het beleggend publiek dan ook op 19 december 2011 KGI onthouden.

8.10.131 Onderzoekers hebben zich nog de vraag gesteld of het gebruik van het woord "commitment" in de context van de communicatie van SNS Reaal richting MinFin en de Europese Commissie wel als een afdwingbare verplichting kon gelden. In dat kader hebben zij prof. Joosen om advies gevraagd, welk advies wordt aangehecht als bijlage 9. Hij onderschrijft hoe onderzoekers er ook tegenaan kijken en geeft aan dat de Staat (niet (ook) de Europese Commissie) SNS Reaal kon verplichten de commitments na te komen. Joosen schrijft in zijn 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)."*

8.10.132 Overigens memoreren onderzoekers dat, indien een onderneming gerechtvaardigd van de uitstelregeling gebruik maakt, ervan uit mag worden gegaan dat de uitgevende instelling in Raad van Bestuur (en/of eventueel de Raad van Commissarissen) notulen vastlegt wanneer de KGI ontstond, wanneer het besluit tot uitstel is genomen en voor hoe lang, zodat een audit-trail beschikbaar is. Behalve de notitie van Menken hebben onderzoekers over het nemen van uitstel van KGI in deze geen informatie aangetroffen,

ook niet in de notulen van de Raad van Bestuur (en/of Raad van Commissarissen). De notitie van Menken is niet gedeeld met (leden van) de Raad van Commissarissen.

2012

8.10.133 In het jaarverslag 2011 van 5 maart valt op pag. 139 te lezen:

> *"Op 19 december 2011 heeft de Europese Commissie (EC) haar goedkeuring voor de kapitaalsteun van de Staat aan SNS REAAL herbevestigd. De herbevestiging volgde op de hernotificatie door de Staat eerder in 2011. SNS REAAL en de Staat hebben zich gecommitteerd aan de terugkoop door SNS REAAL van de kapitaalsteun door de Staat per eind 2013. De herbevestiging van de goedkeuring door de EC vereist dat SNS REAAL indien nodig voldoende aanvullende maatregelen zal nemen om volledige terugkoop per eind 2013 te faciliteren, onder voorbehoud van toestemming van de toezichthouder. De Nederlandse autoriteiten zullen de EC op de hoogte blijven houden omtrent de voortgang van SNS REAAL aangaande de terugkoop van de kapitaalsteun, door middel van een monitoring report.*
>
> *Indien de kapitaalsteun van de Staat niet geheel is teruggekocht per eind 2013, is hernotificatie vereist in januari 2014."*

8.10.134 Deze tekst is identiek aan de tekst van het persbericht van SNS Reaal van 19 december 2011.

8.10.135 Tien dagen na het verschijnen van het jaarverslag over 2011 verstrekt SNS Reaal op 15 maart een updated Monitoring Report aan de Europese Commissie. Het terugbetalingsschema inclusief alle details, zoals op 9 december 2011 aan de Europese Commissie verstrekt (en waarop de Europese Commissie op 19 december 2011 haar goedkeuring voor de kapitaalssteun geeft), wordt in zijn geheel losgelaten. Over de mogelijke terugbetaling van de staatssteun wordt nu gemeld (pag. 26):

> *"SNS REAAL foresees that continuing to meet the 2011 Monitoring Report forecasts for excess core capital in 2012 and 2013 will be challenging, given volatile financial markets in the light of the sovereign debt crisis, the uncertain economic outlook and associated credit losses and continuously increasing capital requirements. SNS REAAL remains fully committed to facilitate the Dutch State exit as soon as possible, whilst preserving its solid capital position."*

8.10.136 Hierbij wordt ook het vermelde in het jaarverslag over 2011 (10 dagen daarvoor gepubliceerd) in feite losgelaten, namelijk dat SNS Reaal zich had gecommitteerd aan de terugkoop van de kapitaalsteun door de Staat per eind 2013. Deze nieuwe situatie wordt niet door middel van een persbericht met de markt gedeeld. Onderzoekers hebben geen informatie aangetroffen die erop wijst dat op dat moment is nagedacht of er sprake was van KGI. Berg heeft hierover aan onderzoekers verklaard: *"… er was geen sprake van KGI en daarover is ook niet gesproken."*

8.10.137 Menken heeft hierover in haar interview met onderzoekers verklaard:

"De mededeling dat het "challenging" wordt om in 2012 en 2013 af te lossen zou ik niet als koersgevoelige informatie kwalificeren:

- *Er was geen commitment aan een terugbetalingsschema, behalve voor YE 2013.*
- *De eerdere verwachting om in 2012 of in de loop van 2013 af te lossen was ook niet gecommuniceerd, alleen de aflossingsverplichting YE 2013 was gecommuniceerd.*
- *Dat het challenging wordt om YE 2013 af te lossen, betekent strikt genomen niet dat dat niet toch zou kunnen gebeuren.*

Er is hierover door mij geen notitie geschreven zoals op 3 november 2011."

8.10.138 Onderzoekers zijn van mening dat deze nieuwe situatie op 15 maart 2012 KGI betreft. Immers het terugbetalingsschema per einde 2013 zoals afgesproken met de Europese Commissie wordt in feite door de berichtgeving in dit updated Monitoring rapport in zijn geheel losgelaten.

8.10.139 Noch uit de Raad van Commissarissen notulen, noch uit interviews met commissarissen is onderzoekers enige kennis en/of betrokkenheid van (leden van) de Raad van Commissarissen gebleken ten aanzien van informatieverstrekking van SNS Reaal aangaande State Securities in samenhang met de Europese Commissie. Dit in tegenstelling tot de informatieverstrekking van SNS Reaal vanaf eind 2011 tot aan het moment van nationalisatie in 2013, zie hierna 8.10.152 e.v. Daar was de Raad van Commissarissen nauw betrokken bij afwegingen over de vraag of sprake was van KGI en/of persberichten daarover.

8.10.140 Samenvattend menen onderzoekers dat SNS Reaal met betrekking tot de informatievoorziening aangaande State Securities op een tweetal momenten KGI aan het beleggend publiek KGI heeft onthouden. En wel op 19 december 2011 en 15 maart 2012.

Ad B. iii. Informatieverstrekking van SNS Reaal over bijzondere waardeverminderingen van Property Finance

8.10.141 In 3.57 van de beschikking heeft de Ondernemingskamer overwogen:

"Zoals hierboven vermeld weerspiegelen de bijzondere waardeverminderingen slechts de 'incurred losses' in de zin van IAS39 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."

8.10.142 Gezien de hoogte en het grote belang van de bijzondere waardeverminderingen van Property Finance zijn onderzoekers nagegaan of en in welke mate SNS Reaal c.s. gedurende de onderzoeksperiode hierover op juiste wijze heeft gerapporteerd aan het beleggend publiek.

8.10.143 De relevante IAS 39-standaarden, die ook door de Ondernemingskamer worden aangehaald, resulteren niet 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).

8.10.144 Ten aanzien van dit onderwerp is er sprake van een aantal zeer significante ontwikkelingen in de IFRS-standaarden terzake van verstrekte kredieten door banken (IFRS 9). Daarom en mede gezien de complexiteit van dit onderwerp hebben onderzoekers prof. Joosen, gevraagd om de volgende vraag te onderzoeken:

> *"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?"*

8.10.145 Onderzoekers hebben Joosen daarbij aangegeven dat de onderzoeksvraag aldus moest worden begrepen, dat deze betrekking heeft op de vraag of de jaarrekeningen van SNS Reaal c.s. naar destijds geldende maatstaven op correcte wijze weerslag gaven van verwachte kredietverliezen op de leningenportefeuille van Property Finance. Voorts is Joosen gevraagd in te gaan op de kwestie van toepassing van de correcte waarderingsgrondslagen ten aanzien van (delen van de) leningenportefeuille van SNS Reaal, respectievelijk SNS Bank/Property Finance (voor zover 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.

8.10.146 In zijn advies (zie bijlage 10) gaat Joosen in op de volgende onderwerpen:

- Ontwikkeling van het regelgevende kader en tijdslijn IAS- en IFRS-standaarden (pag. 9-11);
- Toepasselijkheid van de regels van IAS 39 op de leningenportefeuilles van SPF (pag. 11-12);
- Strekking en betekenis van de regeling van IAS 39 (pag. 12-14);
- Interpretatie van de regeling van bijzondere waardeverminderingen in IAS 39 (pag. 15-16);
- Interpretatie van de regeling van IAS 39 het verweerschrift van SNS Reaal c.s. (pag. 16);
- Consistentie van de verantwoording in de jaarrekeningen van SNS Reaal met IAS 39 (pag. 17);
- Toepassing correcte waarderingsgrondslagen reorganisatie leningenportefeuille (pag. 17-22);
- Inconsistenties in Jaarverslagen 2006-2011 (pag. 22-23);
- Discrepantie ICAAP Rapportage en Jaarrekeningen? (pag. 23-24).

8.10.147 Daarnaast gaat Joosen in Bijlage 2 van zijn advies in op de relevante passages in de jaarverslagen 2006-2012 van SNS Reaal (pag. 27-38).

8.10.148 Joosen komt in de aanvang van zijn advies tot de volgende samenvatting (pag. 3 en 4):

> *"(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 Onderzoeksperiode 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 een 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."

8.10.149 De onderzoeksvraag van Onderzoekers beantwoordt Joosen als volgt:

"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 betreft de toepasselijke waarderingsgrondslag en wijze van aanbrengen van bijzondere waardeverminderingen." (pag. 24 en 25)*;*

8.10.150 Onderzoekers hebben het advies uitvoering met Joosen besproken en nemen de uitkomst en conclusies over en hebben dan ook geen reden om aan te nemen dat SNS Reaal c.s. gedurende de onderzoeksperiode niet in overeenstemming met de daarvoor geldende IAS 39-standaarden heeft gerapporteerd over (verwachte) kredietverliezen op de leningenportefeuille van Property Finance.

Ad B. iv. Informatieverstrekking van SNS Reaal vanaf 1 juli 2006 tot december 2011

8.10.151 De informatieverstrekking van SNS Reaal aangaande de State Securities in de jaarrekeningen 2008-2011 is eerder in dit hoofdstuk besproken. Onderzoekers hebben geen relevante bevindingen aangaande de overige informatievoorziening van SNS Reaal aan het beleggend publiek over de periode 1 juli 2006 tot december 2011.

Ad B. v. Informatieverstrekking van SNS Reaal vanaf eind 2011 tot aan het moment van nationalisatie in 2013

8.10.152 Buiten medeweten van SNS Reaal formeren DNB en MinFin op 10 december 2011 een gezamenlijke SNS Reaal werkgroep en een dag later komt de continuïteitsvraag binnen SNS Reaal voor het eerst op tafel. Vanaf dat moment treedt een turbulente tijd voor SNS Reaal aan die voortduurt tot aan het moment van nationalisatie op 1 februari 2013. In hun onderzoek hebben onderzoekers daarom de vraag onderzocht in hoeverre in deze periode van 14 maanden de voorziening van KGI door SNS Reaal aan het beleggend publiek adequaat was. Om een context voor de beantwoording van die vraag te schetsen zullen onderzoekers de meest relevante uitingen van SNS Reaal in deze periode weergeven.

8.10.153 De specifieke informatieverstrekking van SNS Reaal aangaande State Securities is hiervoor beschreven. Hierop zal in dit onderdeel dan ook niet worden ingegaan.

8.10.154 In onderstaande beschrijving nemen onderzoekers wel de specifieke overweging mee, zoals door de Ondernemingskamer in rechtsoverweging 3.71 van de beschikking is geformuleerd:

"Terwijl intern in de loop van 2012 materiële onzekerheid bestond over het vermogen van SNS Bank om zelfstandig aan de kapitaaleisen te kunnen voldoen, verzweeg SNS

Reaal dat tijdens de investor day van 15 november 2012 en loste zij, zonder enige toelichting, in december 2012 de tweede tranche van de Participatie Certificaten af.",

8.10.155 Chronologisch achten onderzoekers de volgende feiten en omstandigheden van belang:

2011

8.10.156 Een gezamenlijke werkgroep, genaamd Mercurius/Roos van DNB en MinFin gaat op 10 december van start. Het doel van de werkgroep is om alle mogelijke opties, zowel publiek als privaat, om SNS Reaal te stabiliseren, uit te werken.[113]

8.10.157 De Raad van Commissarissen vergadert op 10 december. Feed-back uit de Audit Committee van de dag ervoor geeft aan dat daar de continuïteitsvraag is aangestipt. Er liggen solide plannen voor de liquiditeit, idem voor de bescherming van de reputatie, maar als de ontwikkelingen niet gaan volgens plan, dan zal dat leiden tot een discussie over de continuïteit. De vergadering overweegt daarbij dat de verdiencapaciteit op dat moment waarschijnlijk niet sterk genoeg is om de kapitaalsteun van de Staat terug te betalen binnen de afgesproken tijdslijnen. De Wit heeft over deze Audit Committee meeting aan onderzoekers verklaard:

"De reactie vanuit het Audit Committee was geschrokken."

8.10.158 De Raad van Commissarissen meent ook dat hij een informatieachterstand heeft, aangezien de ontwikkelingen snel gaan. De Raad van Commissarissen besluit daarom een commissie samen te stellen welke iedere twee weken door de Raad van Bestuur wordt bijgepraat.

8.10.159 In de tweede bijeenkomst van de werkgroep Mercurius/Roos op 19 december informeert DNB MinFin over de voorlopige SREP-brief. In de SREP-conclusies gaat DNB ervan uit dat bij de non-core portefeuille van Property Finance een groter financieel tekort zal ontstaan. Hierdoor zou SNS Reaal tegen een kapitaaltekort van een 1 miljard euro oplopen. Dat zou SNS Reaal niet op eigen kracht kunnen opbrengen. De werkgroep maakt daarom een eerste inventarisatie van trigger-momenten: de publicatie van de jaarcijfers 2011 op 16 februari 2012, de publicatie van het jaarverslag op 8 maart 2012 en de algemene vergadering van aandeelhouders op 25 april 2012.[114]

2012

8.10.160 In de Raad van Bestuur vergadering van 14 februari wordt de groep 'Insiders' in verband met KGI aanmerkelijk uitgebreid. Dit houdt verband met de derde cumulatieve voorwaarde om KGI uit te stellen. Met deze uitbreiding van de groep van insiders geeft SNS Reaal aan daar oog voor te hebben.

[113] Rapport ENS, p. 86 en 87.
[114] Rapport ENS, p. 90.

8.10.161 SNS Reaal publiceert op 16 februari de jaarcijfers over 2011 en rapporteert een nettowinst van 87 miljoen euro. Zwitserleven rapporteert een netto verlies van 91 miljoen euro door een afschrijving op goodwill. Over Property Finance wordt een nettoverlies van 248 miljoen euro gerapporteerd. Het kapitaaltekort van SNS Bank zoals bleek uit de EBA stresstest is teruggebracht van 159 miljoen euro naar 32 miljoen euro en SNS Bank zal er voor zorgen dat ultimo juni 2012 het restant ingelopen is. Er wordt gesproken over een "*sterk kapitaalbeheer*."

8.10.162 Latenstein meldt in het begeleidend persbericht bij het jaarverslag: "*De solvabiliteitsratio's bij zowel bank- als verzekeringsactiviteiten verbeterden.*"

8.10.163 De Raad van Bestuur komt op 19 februari in een telefonische vergadering bijeen en hoort dat de Stichting Beheer Oyens & van Eeghen heeft ingehuurd om de Stichting te adviseren over de mogelijkheden rond de terugkoop van de kapitaalsteun. Tot op heden is met de Stichting geen KGI gedeeld. Latenstein vindt dit geen goed idee in verband met een mogelijk risico van lekken van KGI.

Bij reactie op het concept verslag heeft Stichting Beheer aangegeven dat er op 30 mei 2012 een confidentiality agreement is gesloten met Oyens & Van Eeghen en dat de Stichting vervolgens in een beperkte rol betrokken is geweest bij het zoeken naar een structurele oplossing voor de problemen bij SNS Reaal c.s.

8.10.164 De Raad van Commissarissen keurt op 5 maart de jaarrekeningen 2011 goed. Er wordt daarbij genotuleerd dat uitstel krijgen voor de terugbetaling van de kapitaalsteun van de overheid nu de hoogste prioriteit heeft.

8.10.165 MinFin huurt op 7 maart Morgan Stanley in als adviseur inzake het dossier Mercurius. Op 17 april presenteert Morgan Stanley haar eerste bevindingen aan MinFin en DNB. De hoofdboodschap luidt dat de problemen bij SNS Reaal alleen maar groter zullen worden. In juni zal DNB RBS Nederland als eigen adviseur inschakelen. Uiteindelijk huurt MinFin Allen & Overy in voor juridische advisering terwijl DNB op dat terrein gebruik maakt van de diensten van Clifford Chance. Op haar beurt wordt SNS Reaal bijgestaan door Goldman Sachs, J.P. Morgan en De Brauw Blackstone Westbroek.[115]

8.10.166 De notulen van de Raad van Bestuur van 10 april geven aan dat DNB en MinFin een verschillende insteek hebben. DNB wil graag zo snel mogelijk het kapitaal aanvullen. MinFin loopt niet weg voor zijn verantwoordelijkheden, maar zal niet op de muziek vooruit willen lopen.

8.10.167 De Raad van Commissarissen bespreekt op 19 april toekomstanalyses aan de hand van studies van extern adviseur Goldman Sachs. Verder wordt de Raad van Commissarissen uitgebreid ingelicht over het overleg met DNB en MinFin.

[115] Rapport ENS, p. 102, 104, 115 en 119.

8.10.168 Het persbericht van 25 april 2012 van SNS Reaal over het 1e kwartaal 2012 vermeldt onder meer:

> *"Op basis van voorlopige cijfers verwacht SNS REAAL het eerste kwartaal van 2012 af te sluiten met een positief nettoresultaat. SNS Retail Bank, SNS Zakelijk en de verzekeringsactiviteiten rapporteerden een nettowinst. Property Finance realiseerde een nettoverlies aangezien bijzondere waardeverminderingen op leningen hoog bleven, in lijn met het kwartaalgemiddelde van 2011. De totale solvabiliteit van de Groep bleef solide, bij volatiele marktomstandigheden."*

8.10.169 Blijkens notulen van de Algemene Vergadering van SNS Reaal van 25 april 2012 wordt naar aanleiding van vragen van de VEB over mogelijke toekomstige afschrijvingen bij Property Finance gezegd:

> *"We hebben dat ook aan u gegeven, namelijk via de stresstests die we in Europa regelmatig moeten publiceren, namelijk elk jaar precies in de zomervakantie. Die data zijn ook beschikbaar op basis van het scenario dat is voorgeschreven door de Nederlandse dan wel de Europese toezichthouder. Ook is bekend welke effecten dat kan hebben op een bankbalans van in dit geval specifiek SNS Bank. We hebben ook laten zien dat een core Tier 1 ratio van ons onder zware druk kan komen als we vandaag moeten afboeken wat we uiteindelijk in een dergelijk scenario verwachten….(…) Dan moet u denken aan een bedrag dat richting EUR 1 mrd gaat. Dat is ook gepubliceerd en dat is in het publieke domein."*

8.10.170 Lamp geeft voorts aan dat qua afwaarderingen de signalen uit het eerste kwartaal aangeven dat die in lijn zijn met de afwaarderingen van 2011.

8.10.171 De notulen van de Raad van Bestuur vergadering van 8 mei geven aan dat CVC zich heeft gemeld en interesse heeft bepaalde delen van SNS Reaal te kopen. Verder wordt gemeld dat de jaarprognose materieel lager is dan plan. Het grootste deel daarvan komt door Property Finance: hogere waardeverminderingen en discounts, hogere operationele lasten en hogere belastingdruk. Er wordt afgesproken om de jaarprognose in de Raad van Commissarissen te bespreken.

8.10.172 Op 14 mei valt het doek voor project Liberty, het plan van SNS Reaal om het schade-verzekeringsbedrijf te verkopen.[116]

8.10.173 In de Raad van Bestuur licht Latenstein op 15 mei de situatie waarin SNS Reaal zich bevindt en de discussies die hierover met de diverse betrokken partijen worden gevoerd kort toe. Bij het analyseren en afwegen van de verschillende opties is het moment aangebroken om ook de juridische kant uitdrukkelijk mee te nemen. Een extern juridisch adviseur geeft toelichting. In deze vergadering geeft Goldman Sachs een

[116] Rapport ENS, p. 110

analyse van de verschillende toekomstscenario's die met MinFin en DNB zijn besproken. Ook worden de eerste kwartaalcijfers van dat jaar gepubliceerd en als volgt toegelicht:

> *"De verdere verslechtering van de economische omgeving en de volatiliteit op kapitaal en –financieringsmarkten in aanmerking genomen, heeft SNS REAAL in het eerste kwartaal naar tevredenheid gepresteerd. Gedurende dit kwartaal bleef de rente laag, de aandelenmarkt volatiel en onroerend goed markten kwamen verder onder druk. Desalniettemin rapporteerden onze kernactiviteiten een nettowinst van € 87 miljoen, mede dankzij lagere kostenniveaus. De nettowinst van SNS Bank was lager, maar dit werd meer dan gecompenseerd door een hogere nettowinst van de verzekeringsactiviteiten. In lijn met eerdere indicaties bleef Property Finance verlieslatend, terwijl we doorgaan met de afbouw van de leningenportefeuille. De solvabiliteit van de Groep als totaal bleef solide.*
>
> *Hoewel we verwachten dat macro-economische trends en financiële markten zeer moeilijk zullen blijven, gaan we door met ons in te zetten voor de uitvoering van onze strategische prioriteiten", aldus Ronald Latenstein, voorzitter van de Raad van Bestuur."*

8.10.174 In het persbericht wordt voorts gemeld: "*De solvabiliteit van de Groep als totaal bleef solide."* Over specifieke solvabiliteitsratio's en funding meldt het persbericht:

> *"Aan het eind van het eerste kwartaal was de core Tier 1 ratio van SNS Bank NV licht gestegen tot 9,4%, vergeleken met 9,2% eind 2011. De verbetering werd veroorzaakt door een kapitaalstorting vanuit de holding van € 50 miljoen en de verdere afname van de leningenportefeuille van SNS Zakelijk en Property finance. De Tier 1 ratio van SNS Bank NV daalde tot 11,9% (eind 2011: 12,2%) als gevolg van de aangekondigde aflossing van € 125 miljoen participatiecertificaten.*
>
> *Het DNB solvabiliteitspercentage van de verzekeringsactiviteiten daalde tot 194% per eind maart (eind 2011: 203%)."*
>
> *(…)*
>
> *"Aan het eind van het eerste kwartaal was 87% van het kapitaalvrijvalprogramma van € 700 miljoen gerealiseerd. Op dit moment is de eerste prioriteit met betrekking tot het vrijgespeelde kapitaal de verdere stijging van de core Tier 1 ratio van de bank tot 10% in de komende jaren te ondersteunen en eveneens het handhaven van solide solvabiliteitsniveaus van de verzekeringsactiviteiten, gegeven de onrust op financiële markten, de hogere kapitaaleisen en het verslechterende economische klimaat. SNS REAAL zal blijven zoeken naar mogelijkheden om de solvabiliteit verder te versterken om te zijner tijd in staat te zijn de kapitaalsteun van de Nederlandse Staat terug te betalen."*

8.10.175 De Raad van Commissarissen komt op 21 mei bijeen. Er wordt teruggekeken op de trading update. Na de toelichting van de trading update aan de pers en daarna aan de analisten is de aandelenkoers in de middag gaan glijden. De grote onzekerheden,

gecombineerd met de gebeurtenissen in Griekenland op de dag van de trading update, lijken daarvoor de oorzaak te zijn. "*De trading update was duidelijker over de kans dat SR niet in staat zal zijn de kapitaalsteun van de Nederlandse Staat tijdig terug te betalen en in de huidige omgeving is dat waarschijnlijk meer opgepakt dan bij de publicatie van de jaarcijfers waar deze toon al was ingezet.*" Lamp licht in de vergadering de prognose voor het gehele jaar 2012 toe. Op basis van de meest recente inzichten en uitgaande van de huidige situatie van de economie en de kapitaalmarkten is de prognose aanzienlijk negatiever dan plan en is een verlies voor heel 2012 waarschijnlijk. De algemene conclusie is dat het kapitaal-genererend vermogen van SNS Reaal zeer beperkt is onder de huidige omstandigheden. Daarmee wordt de discussie over herstructureringsscenario's des te acuter.

8.10.176 Gemeld wordt dat DNB gevraagd heeft om de verkoop van de verzekeringsactiviteiten (nogmaals) te testen bij drie specifiek door hen aangeduide partijen.

8.10.177 Latenstein licht toe dat de discussie over de verschillende scenario's en het maken van keuzes relevanter is dan ooit. Ook vanuit juridisch perspectief is het belangrijk alle mogelijkheden zorgvuldig en doorlopend af te wegen, maar ook concreet te testen. Daarbij hoort een zorgvuldige communicatie waarbij de gemiddelde belegger de maatstaf is. De Raad van Bestuur en Raad van Commissarissen spreken al langere tijd over scenario's en inventariseren deze, maar de omgeving wordt steeds kritischer en de zorg over het kapitaalgenererend vermogen van SNS Reaal neemt toe. Ondanks alle inspanningen is er aanzienlijk minder kapitaal vrijgespeeld en dat de verwachting is niet dat dit op korte termijn beter wordt, integendeel.

8.10.178 Vervolgens worden diverse toekomstscenario's doorgenomen. Besloten wordt dat de Special Committee van de Raad van Commissarissen samen met de Raad van Bestuur en zijn adviseurs (Goldman Sachs en De Brauw) zal spreken over de gemaakte analyses van de voorliggende scenario's en bepalen of een presentatie in de volledige Raad van Commissarissen raadzaam is.

8.10.179 DNB stuurt op 23 mei een brief aan MinFin. DNB geeft commentaar op een aantal oplossingsrichtingen in een "lineaal" met verschillende scenario's, die waren gerangschikt naar oplopende betrokkenheid van de Staat. In de brief wordt onder meer gesteld dat de gevolgen van insolventie van SNS Reaal vanwege besmettingsrisico's (richting andere financiële instellingen) zodanig desastreus kunnen zijn, dat het risico hierop niet mag worden genomen. DNB dringt aan op "*vroegtijdig optreden*". Een verder vertrouwensverlies en daaropvolgende noodsituatie (bank run) moeten worden voorkomen.[117]

[117] Deskundigenbericht p. 33

8.10.180 Naar aanleiding van een te houden gesprek op 31 mei met DNB en MinFin bespreekt de Raad van Bestuur op 29 mei uitgebreid over mogelijke toekomstscenario's voor de onderneming met zijn juridische en financiële adviseurs.

8.10.181 In de Raad van Bestuur wordt op 5 juni aangegeven dat het feit dat MinFin een adviseur heeft ingehuurd, voor SNS Reaal onder omstandigheden KGI zou kunnen worden.

8.10.182 Via een investment bank heeft Latenstein vernomen dat DNB bezig is een adviseur te selecteren om haar te adviseren over SNS Reaal, aldus de notulen van 12 juni van de Raad van Bestuur. Verder wordt genotuleerd dat de perceptie van de markt over double leverage aan het veranderen is en dat SNS Reaal gedwongen wordt haar double leverage steeds meer intern te financieren omdat externe financiering niet meer haalbaar is.

8.10.183 Op 14 juni stelt de Directeur Toezicht van DNB in een vertrouwelijke bespreking met de vaste Kamercommissie voor Financiën, dat SNS Reaal c.s. systeemrelevant is en, indien aan zichzelf overgelaten, ook besmetting en instabiliteit zouden kunnen veroorzaken. Faillissement zou niet wenselijk zijn en in geval van acute nood zou onteigening moeten plaatsvinden met behulp van de Interventiewet. In de tussentijd zou worden geprobeerd private "tussenopties" uit te werken. MinFin licht de commissie in over het afwegingskader: de budgettaire gevolgen voor Nederlandse Staat zouden zo beperkt mogelijk moeten blijven. De private sector zou zo veel mogelijk betrokken moeten zijn bij de oplossing. De bestaande financiers zouden ook een bijdrage moeten leveren via burden sharing.[118]

8.10.184 De Raad van Commissarissen komt op 26 juni bijeen. Genotuleerd wordt

> *"Het finale EBA plan is vorige week ingediend bij DNB. Het ziet er vooralsnog naar uit dat SNS Bank op 30 juni zal voldoen aan de EBA-norm voor de CT1 ratio."*

8.10.185 Vervolgens worden in aanwezigheid van Goldman Sachs en J.P. Morgan diverse toekomstscenario's doorgenomen. De Raad van Commissarissen concludeert dat er op dit moment geen enkel scenario kan worden uitgesloten.

8.10.186 Uit de notulen van de Raad van Bestuur van 3 juli blijkt dat DNB haar besluit over de aanpassing van de rentecurve voor de verzekeraars heeft aangekondigd. Ter voorbereiding op dit bericht heeft Lamp met de diverse betrokkenen gisteren gesproken over de afweging om hierover al dan niet een persbericht te publiceren. Gelet op het feit dat het besluit van DNB een externe ontwikkeling is, zoals een rating besluit, en de impact voor SNS Reaal nog niet zeker is, is besloten geen persbericht te publiceren. Er is wel een woordvoeringlijn afgestemd en hierover is de Raad van Commissarissen gisteren ook geïnformeerd. Daarbij is ook afgesproken dat indien nadere bestudering van het besluit daartoe aanleiding geeft, SNS Reaal alsnog zal kunnen besluiten eerder dan bij publicatie van de halfjaarcijfers (16 augustus 2012) een

[118] Deskundigenbericht p. 34

indicatie te geven van de omvang van de positieve impact. Er zal ook worden gekeken wat de impact van het besluit is voor het risicobeheer.

8.10.187 In de Raad van Bestuur vergadering van 10 juli wordt gesproken over de opbouw van de externe woordvoeringlijn. Het signaal zal steeds duidelijker moeten worden dat SNS Reaal zich op dit moment focust op kapitaalversteviging en niet zozeer op terugbetaling van de kapitaalsteun op een bepaald moment.

8.10.188 Op 12 juli wordt bekend dat Het Financieele Dagblad de volgende dag, vrijdag de 13e, met groot nieuws zou komen. Het artikel verschijnt op de voorpagina onder de kop 'Goldman adviseert SNS Reaal over rigoureuze ingrepen toekomst'. De krant weet te melden dat SNS Reaal op zoek was naar kopers voor Reaal en Zwitserleven. Naar aanleiding hiervan komt de Raad van Commissarissen die avond in een telefonische vergadering bijeen. Er wordt een update geven van de stand van zaken over de diverse toekomstscenario's.

8.10.189 SNS Reaal geeft op 13 juli het volgende persbericht uit:

> *"SNS REAAL herhaalt dat zij zich in lijn met de strategische prioriteiten richt op het afbouwen van vastgoedfinancieringen en de versterking van haar kapitaalspositie. Hierbij onderzoekt SNS REAAL samen met adviseurs verschillende mogelijkheden. De verkoop van bedrijfsonderdelen is een van de mogelijkheden die daarbij wordt onderzocht. Over geen van de verschillende mogelijkheden is een beslissing genomen."*

8.10.190 Onderzoekers merken op dat de inhoud van de berichtgeving in Het Financieele Dagblad niet crisisachtig was en dat een bank-run ook uitblijft. Toch daalt de aandelenkoers, die op 12 juli nog 1,27 euro was, tot onder het niveau van één euro.

8.10.191 De Raad van Bestuur besluit op 17 juli in het kader van project Eiffel (onderzoek naar diverse toekomstscenario's) weer een aanzienlijk aantal medewerkers op de insiderlijst te zetten. Genotuleerd wordt dat Latenstein en Lamp gezamenlijk zullen brainstormen over hoe om te gaan met vragen over Eiffel rond de publicatie van de halfjaarcijfers.

8.10.192 In het Deskundigenbericht staat op pagina 34 over een brief van 31 juli van MinFin aan DNB:

> *"Brief van MinFin aan DNB over de situatie van SNS Reaal, de gevolgen van een falen van SNS Reaal en de mogelijke oplossingen. Naar aanleiding van een eerste analyse van de werkgroep Mercurius/Roos spreken DNB en MinFin met elkaar af, dat het ministerie een concept van een onteigeningsbesluit op grond van artikel 6: 2 Wft zal voorbereiden voor het geval sprake is van ernstig en onmiddellijk gevaar voor de financiële stabiliteit. Tevens wordt met het ministerie afgesproken dat DNB samen met haar adviseurs de mogelijkheid van een kapitaalinjectie door de bankensector, eventueel gecombineerd met een activatransactie van de Staat, nader zal onderzoeken."*

8.10.193 Property Finance geeft op 8 augustus aan Ernst & Young opdracht om de gehele vastgoedportefeuille (zowel core als non-core) in kaart te brengen. In de rapportages van Ernst & Young van 31 oktober 2012 wordt de opdracht als volgt beschreven:

> *"Specifically, SNSPF has requested that EY estimate the potential shortfall of SNSPF's Core relationship complexes ("RCs") based on EY's independent analysis, pursuant to the existing strategies assumed by SNSPF. The potential shortfall estimate is defined as the difference between the outstanding balance of the loans as per 30 June 2012 and the estimated recoverable amount pursuant to the existing strategies assumed by SNSPF"*
>
> *"Specifically, SNSPF has requested that EY estimate the potential additional shortfall of SNSPF's Non-Core loans, Real Estate Owned ("REO"), and relationship complexes ("RCs") based on EY's independent analysis, pursuant to the existing exit strategies assumed by SNSPF. The potential additional shortfall estimate is defined as the difference between the net outstanding balance of the loans (or book value of the REO) as per 30 June 2012, and the estimated recoverable amount pursuant to the existing exit strategies assumed by SNSPF."*

8.10.194 De Audit Committee vraagt op 13 augustus naar de mening van KPMG over de haalbaarheid van de terugkoop van de kapitaalsteun van de Nederlandse Staat. De Wit antwoordt dat KPMG op het moment van aftekenen van de jaarrekening een gevoel moet hebben over de komende 12 maanden. Indien KPMG zou twijfelen aan de continuïteit, dan behoort zij ingevolge de Wft contact op te nemen met DNB. Verder moet KPMG documenteren waarom zij niet twijfelt aan de continuïteit. DNB heeft eind juni 2012 contact gezocht met KPMG over de vraag hoe om te gaan met de onzekerheid. Ook op 13 juli 2012 heeft KPMG contact gehad met DNB.

8.10.195 Op 15 augustus gaat De Raad van Commissarissen akkoord met de tekst van het persbericht dat de volgende dag wordt gepubliceerd. Verder wordt de stand van zaken rondom toekomstscenario's besproken.

8.10.196 In het halfjaarpersbericht van 16 augustus wordt onder meer onder het klopje Solvabiliteit en Kapitaalbeheer gemeld:

> *"(...)*
>
> - *Onderzoek naar strategische herstructurerings- en kapitaalversterkingsscenario's*
> - *Alle scenario's worden nog steeds onderzocht, op dit moment geen besluiten genomen*
>
> *(...) Echter, de belangrijkste prioriteiten in dit stadium zijn om met het vrijgemaakte kapitaal de komende jaren de versterking van de core Tier 1 ratio van de bankactiviteiten tot 10% te ondersteunen en de solvabiliteitspositie van onze verzekeringsactiviteiten te ondersteunen, gegeven de historisch lage rente. "We onderzoeken op dit moment een breed scala aan maatregelen gericht op versterking*

en vereenvoudiging van onze kapitaalbasis alsook strategische herstructureringsscenario's, zoals de verkoop van bedrijfsonderdelen. Op dit moment is nog geen beslissing genomen op een van de verschillende mogelijkheden. We verwachten later dit jaar een update te geven. De vooruitzichten voor het resterende jaar blijven zeer uitdagend. (...)"

en onder het kopje Strategische update

"(...) gegeven onze kapitaaldoelstellingen en de uitdagende omgeving en vooruitzichten, zijn de solvabiliteitsratio's niet op een niveau dat terugbetaling van de staatssteun mogelijk maakt."

8.10.197 SNS Reaal publiceert op 24 augustus het volgende persbericht:

"SNS REAAL neemt kennis van de aankondigingen die vandaag door de European Banking Authority (EBA) en De Nederlandsche Bank zijn gedaan over de definitieve resultaten van de kapitaaltest en de uitvoering van de aanbeveling die de EBA in december 2011 deed. Per ultimo juni 2012 voldoet SNS Bank aan de 9%-drempel voor haar core Tier 1-ratio, inclusief de kapitaalbuffer ten opzichte van overheidspapier, zoals aangekondigd in de aanbeveling van de EBA in december 2011."

8.10.198 In de Raad van Commissarissen vergadering van 3 september passeren diverse toekomstscenario's (project Eiffel) weer de revue. Geconcludeerd wordt dat vanuit de verantwoordelijkheden van het management richting alle stakeholders er nog geen scenario definitief kan worden afgeschreven.

8.10.199 Op 5 september bezoekt Wijngaarden MinFin. Volgens het verslag van MinFin is Wijngaarden uitgesproken somber over het eigenstandig voortbestaan van SNS Reaal. Wijngaarden heeft uit zijn gesprek de conclusie getrokken dat de oplossing volledig in handen ligt van MinFin. (Rapport ENS, pagina 135)

8.10.200 De Raad van Bestuur bespreekt op 11 september – zoals elke week – de voortgang van project Eiffel. Hierbij wordt ook weer aandacht besteed aan eventuele communicatie naar buiten.

8.10.201 In het kader van het project Schiermonnikoog (non-core portefeuille) van Ernst & Young bij Property Finance wordt in de Raad van Bestuur vergadering van 18 september gemeld dat op basis van de voorbereidende werkzaamheden die tot dan toe zijn gedaan

"de potential shortfall in de base case op zou kunnen lopen tot zo'n € 500m en ruim € 1,1 mrd in de bear case. Het gaat hier om eerste bevindingen, die nog (...) gechallenged moeten worden. Wanneer deze resultaten definitief zouden worden, zou dit voor de posten die al in default zijn, een aanzienlijke impact op de benodigde kredietvoorzieningen kunnen hebben."

8.10.202 De Raad van Commissarissen wordt op 24 september in het kader van project Eiffel bijgepraat over (acht) toekomstscenario's. De aanwezigen concluderen dat het van groot belang is dat, door middel van het lopende proces, alle opties goed worden uitgewerkt. De voors en tegens dienen transparant naar voren gebracht te worden. Vooralsnog is er nog geen enkel scenario of combinatie van scenario's uitgesloten.

8.10.203 Ernst & Young rapporteert op 30 september tussentijds over de projecten Rottum en Schiermonnikoog.

8.10.204 DNB stuurt op 2 oktober een brief aan de minister van Financiën met daarin onder meer (in de brief wordt SNS Reaal aangeduid als Mercurius):

> *"Begin 2011 constateerde DNB dat Mercurius, ondanks de reductie van de vastgoedportefeuille, kwetsbaar bleef voor de continu verslechterende vastgoedmarkten. (...) DNB heeft (...) in augustus 2011 aan Mercurius gevraagd de mogelijkheden tot balansverkorting te onderzoeken (...). Tevens zijn hierover indringende gesprekken gevoerd met de Raad van Commissarissen van Mercurius.*
>
> *(...) Op basis van de beoordeling van de nadere analyse van het management heeft DNB vervolgens geconcludeerd dat Mercurius onvoldoende in staat is om zelf de benodigde versterking van haar financiële positie te realiseren. Om deze reden heeft DNB in december 2011 het initiatief genomen tot een intensivering van de gesprekken met het Ministerie, ten einde een oplossing te zoeken voor de ontstane situatie. (...) Die hierboven genoemde ontwikkelingen hebben geleid tot een precaire situatie bij Mercurius die DNB onhoudbaar acht. DNB ziet geen mogelijkheden voor de instelling om, zonder hulp van buitenaf de situatie ten goede te keren. Het zijn niet zozeer de zichtbare solvabiliteitsratio's die het probleem vormen als wel de grote onzekerheden rondom de Property finance portefeuille, herfinanciering van de aflopende leningen, het woekerpolissendossier en double leverage waardoor de verhouding tussen 'risico's' en buffers uit balans is en de strategische flexibiliteit is afgenomen."* (OK: 2.72)

8.10.205 In de Raad van Bestuur vergadering van 16 oktober bespreken de aanwezigen uitgebreid de dynamiek en tactiek rond de verschillende Eiffel scenario's, inclusief de communicatie bij de trading update van het 3e kwartaal 2012. Genotuleerd wordt dat er op dit moment geen aanleiding lijkt te zijn om op bij de publicatie van de trading update nadere aankondigingen te doen over Eiffel. Er wordt gesproken over de mogelijkheid om op een abstract niveau iets meer te zeggen over mogelijke vereenvoudiging en versterking van de kapitaalstructuur en over de mogelijkheid dat er scenario's gecombineerd zouden kunnen worden, omdat beide aspecten in de media onderbelicht blijven.

8.10.206 Op 22 oktober wordt in de Raad van Bestuur vergadering gemeld dat MinFin Cushman & Wakefield heeft aangewezen als vastgoedadviseur.

8.10.207 De Raad van Commissarissen komt op 31 oktober in een telefonische vergadering bijeen. Andermaal worden verschillende toekomstscenario's besproken. De Raad van Commissarissen vraagt wanneer de Raad van Bestuur en Raad van Commissarissen een voorkeur zouden moeten uitspreken over de verschillende scenario's. De Raad van Bestuur geeft aan dat het niet verstandig lijkt dat te doen voordat er meer duidelijk is over de voorkeuren van MinFin, immers MinFin zal uiteindelijk de doorslaggevende factor zijn. Het is dus verstandiger nog niets uit te sluiten en pas een keuze te maken wanneer er meer duidelijkheid is over de voorkeuren van MinFin en DNB.

8.10.208 Ernst & Young rapporteert op 31 oktober aan SNS Reaal over de core en de non-core portefeuille van Property Finance. In het Rapport ENS[119] staat hierover het volgende:

> *"E&Y kwam tot een totaal aan noodzakelijke afboekingen van EUR 1,3 tot 2 mrd. Die uitkomsten lagen niet ver van de inschattingen van Property Finance zelf. De analyse maakte duidelijk hoezeer de markt in Nederland verslechterd was. Het grootste deel van de afboekingen zou namelijk moeten plaatsvinden bij het Nederlandse deel van de portefeuille."*

8.10.209 Dit zijn andere bedragen dan genoemd in 6.3.123, maar dat zal samenhangen met het feit dat niet de gehele core en non-core portefeuille is bekeken door Ernst & Young en de bevindingen geëxtrapoleerd zullen zijn.

8.10.210 De Audit Committee van SNS Reaal vergadert op 5 november. De Wit geeft aan dat er voor KPMG drie situaties denkbaar zijn in relatie tot Eiffel:

1. Als er tussen nu en 31 december 2012 iets bekend wordt, is sprake van een (voorgenomen) transactie die verwerkt kan worden in de jaarrekening 2012.
2. Als er tussen 1 januari 2013 en de afronding van de jaarrekening iets bekend wordt, zal hierover disclosure moeten worden gegeven.
3. Een lastig scenario treedt op als begin maart 2013 de jaarrekening is afgerond en er nog niets is gebeurd inzake Eiffel. Dan moet KPMG een uitspraak doen over de continuïteit van SNS REAAL.

8.10.211 De Raad van Bestuur verwacht dat het nieuws morgen in negatieve zin beheerst zal worden door het uitblijven van nieuws over Eiffel, de verslechtering bij Property Finance, de daling van de Core Tier 1 Ratio en de outlook voor het vierde kwartaal 2012.

8.10.212 Op die dag treedt Dijsselbloem aan als nieuwe Minister van Financiën. In het FD van 1 september 2018 (pag. 3) staat daarover:

> *"Mij werd in vertrouwen gemeld: "Uw eerste dossier is SNS Reaal. Grote problemen. Misschien moeten we al nationaliseren voordat u op het bordes staat".*

[119] P. 151

8.10.213 SNS Reaal publiceert op 6 november een trading update over het 3e kwartaal. De nettowinst komt uit op 34 miljoen euro. Verder wordt gemeld:

> *"Nettoverlies Property Finance € 99 miljoen; hogere bijzondere waardeverminderingen op leningen door een verdere verslechtering van de Nederlandse vastgoedmarkten;*
>
> *Core Tier 1 ratio SNS Bank NV daalt tot 8,8% (ultimo juni 2012: 9,6%) als gevolg van een stijging van de risicogewogen activa en het verlies bij Property Finance*
>
> *DNB-solvabiliteit verzekeringsactiviteiten vrijwel stabiel op 198% (ultimo juni 2012: 199%)*
>
> *Eerder aangekondigd onderzoek naar een strategische herstructurering en maatregelen ter versterking en vereenvoudiging van onze kapitaalbasis is nog gaande"*
>
> en ook:
>
> *"Op 13 juli 2012 en daarna op 16 augustus 2012 deelde SNS REAAL mee dat zij een breed scala aan scenario's gericht op het vinden van een allesomvattende oplossing voor de core Tier 1 securities van de Staat en haar kapitaalbasis aan het bestuderen is. SNS REAAL is momenteel in overleg met externe adviseurs een breed scala aan mogelijkheden aan het onderzoeken op het gebied van strategische herstructurering (bv. de verkoop van bedrijfsonderdelen en de beperking van kredietrisico's bij Property Finance) en de versterking en vereenvoudiging van haar kapitaalbasis (bv. de emissie van gewone aandelen, conversie van core Tier 1 securities, een vermindering van het aantal aandelenklassen en een verlaging van de double leverage)."*
>
> *"Eerder aangekondigd onderzoek naar een strategische herstructurering en maatregelen ter versterking en vereenvoudiging van onze kapitaalbasis is nog gaande;*
>
> *We boeken vooruitgang met het bestuderen van een breed scala aan scenario's gericht op zowel strategische herstructurering als de versterking en vereenvoudiging van onze kapitaalbasis zoals eerder dit jaar medegedeeld. Ons doel is om een allesomvattende oplossing te vinden voor de portefeuille van Property Finance en de kapitaalpositie van SNS REAAL. De uitkomst zal waarschijnlijk bestaan uit een combinatie van verschillende maatregelen. Er zijn nog geen beslissingen genomen. Wij zijn voornemens later dit jaar of begin volgend jaar een verdere update te geven."*

8.10.214 De beurskoers daalt deze dag met bijna 10%.

8.10.215 Uit de notulen van de Raad van Bestuur van 13 november blijkt, dat DNB aan de Raad van Bestuur twee verzoeken heeft voorgelegd: een verzoek om document over de rangorde van de schuldeisers op te stellen, en een verzoek om de liquidatiewaarde te bepalen. DNB heeft gevraagd om dit samen met KPMG op te stellen. De Raad van

Bestuur is van oordeel dat KPMG hier als haar accountant niet aan mag meewerken en vindt dat DNB de liquidatiewaarde zelf maar via haar adviseurs moet bepalen.

8.10.216 Op de dag van de *investor day* van 15 november geeft SNS Reaal het volgende persbericht uit:

> *"AANKONDIGING VAN NIEUWE DOELSTELLING VOOR KOSTENVERLAGING*
>
> *In 2012 verwacht SNS REAAL haar huidige doelstelling voor een kostenverlaging van € 200 miljoen ten opzichte van het niveau in 2008 van € 1,2 miljard te realiseren. Eind september 2012 waren de gecorrigeerde operationele kosten teruggebracht met € 208 miljoen op jaarbasis.*
>
> *SNS REAAL streeft naar een verdere verlaging van operationele kosten van ten minste € 75 miljoen ten opzichte van de gecorrigeerde kostenbasis van 2012, te behalen voor eind 2015. De kostenverlaging zal gepaard gaan met een afname in het aantal medewerkers met circa 750 fte. De nieuwe doelstelling voor kostenverlaging omvat de uitvoering van de herpositionering van SNS Zakelijk en de efficiency plannen van SNS Retail Bank, zoals aangekondigd in de derde kwartaal Trading Update van 6 november 2012, evenals de bestaande efficiencyplannen bij de Verzekerings- en Groepsactiviteiten."*

8.10.217 Tijdens de op 19 november gehouden Raad van Commissarissen vergadering wordt onder meer genotuleerd:

> *"De RvC geeft aan te onderkennen dat MinFin expliciet kenbaar heeft gemaakt het niet op prijs te stellen als de RvC op dit moment een voorkeur neerlegt voor een bepaald scenario. Dat sluit niet uit dat MinFin daar op een later moment wel prijs op stelt en doet er niet aan af dat de RvC een eigen verantwoordelijkheid heeft de scenario's af te wegen, zeker in het licht van de toenemende urgentie. Daar staat weer tegenover dat MinFin uiteindelijk de partij zal zijn die de doorslaggevende stem heeft in de keuze voor een oplossing. De RvC dient dus voorzichtig te manoeuvreren, zodat SR wel in staat is snel te acteren als MinFin een beslissing neemt. Er volgt een discussie over de genoemde afwegingen.*
>
> *(...)*
>
> *De RvC besluit op korte termijn opnieuw bijeen te komen om een afweging te maken van de verschillende scenario's aan de hand van de geformuleerde randvoorwaarden."*

8.10.218 KPMG deelt in een bespreking met Latenstein en Lamp zijn zorg uit over de continuïteit van de onderneming, zoals verwoord in zijn brief van 29 november 2012 (zie hieronder).

8.10.219 Bij brief van 29 november schrijft KPMG aan de voorzitter van de Raad van Bestuur onder meer het volgende:

"In de gesprekken die wij hebben gevoerd over Project Eifel wordt door de Raad van Bestuur bevestigd dat in de loop van 2012 een materiële onzekerheid is ontstaan ten aanzien van het vermogen van SNS Bank om zelfstandig aan de kapitaalseisen te kunnen voldoen. Dit resulteert thans in een gerede twijfel ten aanzien van de continuïteit van SNS Bank en SNS REAAL."

8.10.220 Onderzoekers merken op dat hier over "…*in de loop van 2012*…" wordt gesproken. De Wit, op dat moment tekenend accountant voor KPMG heeft hierover aan onderzoekers verklaard:

"In de loop van 2012 betekent in de loop van 2012 en dan met name rond de opmaak van de derde kwartaal cijfers. Een belangrijk moment was namelijk de Q3 afsluiting van SNS Reaal, waarbij onder meer duidelijk werd wat de tussentijdse resultaten van de groep waren, de tussentijdse kapitaalpositie en de ontwikkelingen in de kapitaalvereisten vanuit EBA en DNB. Ook waren de nieuwste rapportages van EY aan het management van SNS Property Finance opgeleverd, waardoor een geactualiseerd beeld werd verkregen van de waardeontwikkeling en risico's in de portefeuille. Tenslotte nam de tijd tot aan het geplande moment van de publicatie van de jaarcijfers (medio februari 2013) af en dus de tijd waarbinnen het management de oplossing zou moeten gaan realiseren. De combinatie van factoren zorgde voor de materiële onzekerheid over het vermogen en daarmee de gerede twijfel over de continuïteit van SNS Bank en SNS Reaal."

8.10.221 De Raad van Commissarissen bespreekt op 2 december andermaal de voorhanden toekomstscenario's. Ook wordt de KPMG brief van 29 november 2012 besproken.

8.10.222 SNS Bank maakt op 5 december bekend dat het op 24 december 2012 de tweede serie SNS PPC's zal aflossen voor een totaalbedrag van 116 miljoen euro.

8.10.223 De Audit Commissie vergadert op 10 december. De Raad van Bestuur meldt dat zowel het MinFin als DNB op de hoogte is van de brief van KPMG en verwacht dat de urgentie en materialiteit bij beide partijen voldoende duidelijk is. Gememoreerd wordt dat een eventueel besluit tot het uitstellen van publicatie van de jaarcijfers KGI is en in beginsel direct openbaar dient te worden gemaakt.

8.10.224 In het kader van project Eiffel worden in de Raad van Bestuur op 11 december diverse communicatiescenario's doorgenomen. Ook wordt er gesproken over de vraag hoe lang uitstel van de publicatie van de jaarcijfers over 2012 mogelijk is en over het moment waarop een eventueel uitstel van de publicatie van de jaarcijfers gepubliceerd dient te worden.

8.10.225 De Raad van Commissarissen bespreekt op 12 december de laatste stand van zaken inzake toekomstscenario's. Cushman & Wakefield zal haar rapport binnenkort presenteren. Zowel de Raad van Bestuur als DNB hebben hun zorg geuit over potentiële consequenties van de uitkomsten van dat rapport.

8.10.226 Op 14 december worden de uitkomsten van het onderzoek van Cushman & Wakefield bij MinFin bekend. De uitkomst is een noodzakelijke extra afboeking van 2,4 miljard euro (base case) en 3,2 miljard euro (adverse case). '*Killing*', zo werd de waardering van Cushman & Wakefield genoemd in de e-mails tussen ambtenaren van MinFin. Die e-mailwisseling vindt plaats in het weekeinde van 15 en 16 december.[120]

8.10.227 In de vergadering van de Raad van Bestuur van 18 december wordt in het kader van Eiffel weer uitgebreid gesproken over een scenario waarbij CVC betrokken is. Blijkens de notulen is de uitkomst van de rapportage van Cushman & Wakefield op dat moment nog onbekend bij de Raad van Bestuur.

8.10.228 In zijn 19e vergadering van 2012 komt de Raad van Commissarissen op 20 december voor de laatste keer dit jaar telefonisch bijeen. Gisteren heeft de Raad van Bestuur het rapport van Cushman & Wakefield ontvangen. De bevindingen leiden tot een aanzienlijk groter verlies dan door SNS Reaal en Ernst & Young geraamd.

8.10.229 Rapport ENS[121] bericht over de laatste week van december als volgt:

> *"Het jaar 2012 wordt afgesloten met een aantal goed geïnformeerde artikelen in NRC Handelsblad over de vastgoedportefeuille van SNS Reaal. Op 24 december 2012 hebben twee journalisten van NRC Handelsblad SNS Reaal benaderd met een lijst van dertig vragen. Uit de vragen blijkt dat de journalisten contact hebben gehad met insiders. De vragen verraden kennis over onderzoeken die in opdracht van SNS Reaal zijn uitgevoerd. De twee artikelen in NRC Handelsblad van 29 december 2012 vestigen wederom de aandacht op de vastgoedportefeuille als hét hoofdpijndossier van SNS Reaal.*
>
> *Op 29 december gaat een uitvoerige en geprikkelde reactie van Latenstein naar de hoofdredacteur van NRC Handelsblad. Een afschrift hiervan bereikt MinFin en DNB. Sijbrand en Salden vinden de reactie van Latenstein contraproductief. Voor het MinFin en DNB is de maat vol. Op 30 december is er een gesprek tussen de directeur financiële markten en de directeur toezicht van DNB over de berichtgeving in NRC Handelsblad. In feite willen DNB en MinFin dat de RvB van SNS Reaal in deze eindfase alleen nog maar met hun instemming naar buiten zou mogen treden. En ze moeten op korte termijn plaatsmaken voor een nieuwe bemanning. De directeur toezicht heeft alvast een lijstje met mogelijke opvolgers."*

2013

8.10.230 Een intern advies van de ambtelijke top van MinFin aan de Minister van 11 januari luidt: *"Volgens ons is onteigening de enige oplossing die resteert. Bent U hiermee akkoord?"*. Naar aanleiding van dit advies stelde de Minister nadere vragen, betrekking hebbende

[120] Rapport ENS, p. 179.
[121] Rapport ENS, p. 182.

op de vastgoedwaardering Cushman & Wakefield, het CVC voorstel en ASR en onteigening. Zijn vragen worden op 29 januari 2013 beantwoord.[122]

8.10.231 De Raad van Commissarissen en Raad van Bestuur stellen op 11 januari vast dat SNS Reaal het uiterste moet doen om nationalisatie te voorkomen. Dat is - zoals uit alle uitgevoerde en besproken scenarioanalyses blijkt - het minst wenselijke alternatief. Nationalisatie is veel nadeliger dan een private oplossing. De Raad van Commissarissen en Raad van Bestuur spreken af dat de Raad van Bestuur de volgende dag de tijd zal nemen om met zijn adviseurs na te denken over een plan van aanpak en dat morgenavond met de Raad van Commissarissen in een call af te stemmen.

8.10.232 De Raad van Commissarissen vergadert op 12 januari weer. De Raad van Bestuur wenst twee brieven op te stellen en deze de volgende avond te versturen sturen naar MinFin. De eerste brief richt zich op het Cushman & Wakefield rapport en de tweede ziet op de mogelijke alternatieve oplossingen om nationalisatie te voorkomen. De Raad van Commissarissen geeft haar goedkeuring hieraan.

8.10.233 Op 13 januari worden de brieven verstuurd. De eerste brief die SNS Reaal aan MinFin stuurt heeft de volgende inhoud:

> *"SNS REAAL considers that both the procedure followed and the methodology used in the creation of the C&W report as seriously flawed, which has a material impact on C&W's estimation of the Real Economic Value and the negotiation process between all the parties involved for a comprehensive solution. Therefore, at this moment no conclusions or actions can be taken on the basis of the results of the C&W report."*
>
> en de tweede brief:
>
> *"Namens de Raad van Bestuur en de Raad van Commissarissen van SNS REAAL richten wij ons tot u in verband met de voortgang van de gesprekken die gaande zijn tussen uw ministerie, SNS REAAL en een aantal andere partijen met als doel een allesomvattende en bij voorkeur zoveel mogelijk private oplossing te vinden voor de problematiek waarmee SNS REAAL is en wordt geconfronteerd, in het bijzonder waar het betreft haar vastgoedfinancieringsactiviteiten. Mede ten gevolge van de financiële crisis geldt juist met betrekking tot dergelijke portefeuilles van vastgoedleningen dat aanzienlijke verliezen worden geleden. Voor SNS REAAL speelt dit helaas terwijl zij ook voor het einde van 2013 een bedrag van €565 miljoen aan overheidssteun (plus een premie van 50%) moet terugbetalen. Deze elementen gecombineerd met de huidige volatiele financiële markten, krimpende economie en toenemende kapitaaleisen betekenen dat de bestaande kapitaalpositie van SNSREAAL herstructurering vergt."*

8.10.234 De Raad van Bestuur spreekt op 16 januari met de directeur financiële markten en de directeur financieringen van MinFin. De Raad van Bestuur heeft een presentatie

[122] Deskundigenbericht, p. 38.

voorbereid van mogelijke oplossingen, maar die wordt niet besproken. Het gesprek staat volgens het verslag van SNS Reaal in het teken van de vraag of SNS Reaal nog wel de datum van 14 februari 2013 (de beoogde dag van de publicatie van de jaarcijfers) zou gaan halen.[123]

8.10.235 Ook de Raad van Commissarissen vergadert op 16 januari weer. Latenstein geeft een terugkoppeling van het gesprek met MinFin van deze ochtend. Het belangrijkste signaal dat MinFin heeft gegeven is dat MinFin nog geen enkel besluit heeft genomen. MinFin heeft als uitgangspunt dat er zo lang mogelijk gewerkt zal worden aan een private oplossing en dat MinFin slechts tot nationalisatie besluit, wanneer het echt niet anders kan. Verder passeren diverse mogelijkheden de revue en vanuit de Raad van Commissarissen wordt aangegeven dat gelet op de ontwikkelingen het moment lijkt te zijn gekomen waarop de (individuele leden van de) Raad van Commissarissen zich zou moeten voorbereiden op de vraag hoe men tegen een eventuele nationalisatie aankijkt, dan wel tegen een private oplossing.

8.10.236 Bij brief van 18 januari doet DNB aan SNS Bank mededeling van het volgende voorgenomen SREP-besluit:

> *"Gelet op de feiten en omstandigheden beschreven in de voorgaande paragrafen is DNB voornemens om op grond van artikel 3:111a lid 2 Wft, in samenhang met de artikelen 3:17 en 3:18a Wft en artikel 24 en 25 Besluit prudentiële regels Wft, de volgende maatregel op te leggen:*
>
> *SNS Bank dient uiterlijk 31 januari 2013 om 18:00 uur haar kernkapitaal met minimaal EUR 1,9 miljard te hebben aangevuld, althans SNS Bank dient uiterlijk 31januari 2013 om 18:00 uur een finale oplossing te presenteren welke naar het oordeel van DNB een voldoende mate van zekerheid van slagen heeft en welke op korte termijn daadwerkelijk leidt tot aanvulling van het genoemde kapitaaltekort."*

8.10.237 Het definitieve SREP besluit valt op 27 januari. De Raad van Commissarissen vergadert die dag telefonisch. Uit de notulen blijkt dat er voorafgaand aan de versturing van de SREP-brief uitgebreide afstemming heeft plaatsgevonden over de eventuele publicatieverplichtingen van SNS Reaal voortvloeiend uit deze brief. Uit de notulen blijkt dat er een advocaat van NautaDutilh en van De Brauw aanwezig is, maar wat zij hebben gezegd is geblacklined en daarmee is onbekend wat en waarover zij hebben geadviseerd.

8.10.238 De Raad van Commissarissen vraagt of er naar aanleiding van alle ontwikkelingen aanleiding bestaat om een persbericht uit te brengen. De Raad van Bestuur geeft aan daartoe in het kader van de strategische heroriëntatie op dit moment geen aanleiding te zien. Over de hoogte van de mogelijke afwaardering van de vastgoedfinancieringsportefeuille zou er op enig moment aanleiding kunnen zijn om te

[123] Rapport ENS, p. 19.

besluiten de markt nader te informeren. Dat zal onder andere afhangen van het definitief worden van de bevindingen van Cushman & Wakefield, de conclusie die MinFin en/of DNB daaraan verbinden en de bevindingen van DNB in de SREP brief.

8.10.239 Voorts wordt besproken dat MinFin duidelijk heeft aangegeven een daadwerkelijk verbetering van het bod van CVC nodig te hebben om dat te accepteren. Tot slot stellen de aanwezigen vast dat door alle ontwikkelingen de kans op nationalisatie groter wordt.

8.10.240 De Raad van Commissarissen vergadert wederom op 21 januari, waarbij er onder meer genotuleerd wordt:

> *"RL licht de mogelijke openbaarmakingverplichting als gevolg van de brief van DNB en de daarin neergelegde standpunten toe. Indien DNB, dan wel MinFin een definitief standpunt heeft ingenomen over het mogelijke kapitaaltekort van SR/SNS Bank dat materieel afwijkt van waar de markt vanuit gaat, zal SR de markt daarover moeten informeren tenzij er een gerechtvaardigd belang is voor uitstel en ook overigens aan de voorwaarden voor uitstel wordt voldaan. Er wordt in dit licht onderkend dat publicatie mogelijk (zeer) ernstige consequenties kan hebben voor SR (welk belang ook moet worden meegewogen) en dus ook daarom wellicht van tevoren met DNB en MinFin afgestemd zou moet worden. In dit licht wordt geconcludeerd dat er op dit moment geen reden is om de markt nader te informeren. Dat kan anders worden als er een lek zou optreden.*
>
> *(...)*
>
> *FL vat de discussie samen die vanochtend is gevoerd in de AC over een eventueel besluit tot uitstel van de publicatie van de jaarcijfers. De Brauw en NautaDutilh geven aan dat* [redacted] (geblacklined)
>
> *(...)*
>
> *De RvC benadrukt dat tot het uiterste gegaan moet worden om redelijke alternatieven met MinFin te bespreken totdat CVC zichzelf terugtrekt. De RvB onderschrijft dat en geeft aan dat ook te zullen blijven doen"*

8.10.241 De Raad van Commissarissen vergadert op 24 januari. De Raad van Commissarissen vraagt naar het gevoel dat de Raad van Bestuur heeft bij de signalen die de Raad van Bestuur vanuit diverse hoeken over het proces krijgt. Deze variëren van zeer optimistisch over de private oplossing tot acceptatie dat nationalisatie een kwestie van dagen is. De conclusie is dat het private scenario nog steeds een reëel scenario is. De vergadering discussieert in hoeverre er op dit moment sprake is van KGI over de kapitaalspositie van SNS Reaal en indien dat het geval is, of er een rechtmatig belang is om de publicatie daarvan uit te stellen. Daarbij wordt onder andere gesproken over de

nog lopende discussie tussen SNS Reaal en DNB en MinFin over de bevindingen van Cushman & Wakefield, de gevolgen van een eventueel bericht op de koers van de aandelen en de overige genoteerde effecten, de media, het spaargeld en uiteindelijk op de kans van slagen van de private oplossing, en tijdige berichtgeving aan beleggers en de markt. In de discussie weegt voor de aanwezigen daarnaast ook zwaar dat een eventuele publicatie tot gevolg zou kunnen hebben dat de private oplossing niet meer kan worden gerealiseerd. Na een uitvoerige discussie concludeert de vergadering dat er op dit moment geen verplichting bestaat tot het uitbrengen van een persbericht, dat voor zover er sprake is van KGI voldaan wordt aan de voorwaarden voor uitstel, en dat los daarvan er ook geen goede reden is om dat vrijwillig toch te doen.

8.10.242 De Raad van Commissarissen vergadert op 25 januari weer. De vergadering bespreekt de voortgang van de besprekingen aangaande een mogelijke private oplossing. Er wordt genotuleerd over eventuele externe berichtgeving (deels geblacklined in verband met verstrekt juridisch advies door NautaDutilh en/of De Brauw):

> *"De vergadering bespreekt in hoeverre de ontwikkelingen van vandaag invloed hebben op de conclusie van gisteren over de vraag of er een verplichting is tot, dan wel een behoefte is aan publicatie. Daarbij wordt aandacht besteed aan het feit dat de positieve koersbeweging van vandaag in reactie op het nieuws over een mogelijke private oplossing duidelijk maakt dat de markt geen goed beeld heeft van de implicaties van een dergelijke oplossing. De koersen van de achtergestelde obligaties zijn vandaag niet echt gewijzigd, gisteren zijn deze wel aanzienlijk gedaald. Datzelfde geldt voor de senior obligaties. Ook komt de mening van DNB en AFM ter sprake. De AFM zou aan DNB kenbaar hebben gemaakt dat SR niet verplicht zou zijn over de definitieve SREP beschikking te publiceren als die komt. De vraag wordt besproken of het wenselijk dan wel verplicht is om de markt te informeren over de mogelijke implicaties van een private oplossing (omvangrijke burden sharing), over de hoogte van de verwachte impairments en over de vraag of SR in een dergelijk geval ook de spaarders gerust zou moeten stellen. De vergadering concludeert op basis van deze discussie dat er wellicht geen verplichting bestaat de markt te informeren, maar dat het wel verstandig lijkt de markt te informeren over in ieder geval de negatieve consequenties ook in geval van een private oplossing en wellicht iets over de marge waarbinnen de hoogte van de impairments wordt bepaald. De wijze waarop een dergelijk bericht geformuleerd dient te worden, luistert zeer nauw omdat een bericht gezien de kwetsbare situatie waarin SR verkeert, ook gemakkelijk aanleiding kan geven tot een onbeheersbare situatie.* [redacted] *Vanuit de vergadering wordt opgemerkt dat het niet aan SR is om de indruk te wekken dat nationalisatie een alternatief is aangezien zij daar geen zeggenschap over heeft, dan wel dat klanten niet hoeven te vrezen voor hun spaargeld. Een dergelijke mededeling is aan MinFin of DNB. De RvC verzoekt de RvB met een advies te komen over het al dan niet publiceren van een persbericht, inclusief de eventuele inhoud van een dergelijk bericht."*

8.10.243 Op 26 januari vergadert de Raad van Commissarissen weer. Het grootste deel van de vergadering gaat over het al of niet publiceren van een persbericht. Genotuleerd wordt in dat verband (wederom deels geblacklined):

> *"RL geeft aan dat de RvB nog geen advies heeft kunnen formuleren over het al dan niet publiceren van een persbericht. Wel is er een eerste concept voor een eventueel bericht opgesteld en aan de RvC verspreid. Daarbij is er bewust voor gekozen niets te zeggen over spaargelden, omdat de kans zeer groot is dat een dergelijk bericht juist geduid zal worden als een reactie op het feit dat er een grote uitstroom is van spaargelden en daarmee het tegenovergestelde effect zal hebben. Daarnaast is het de vraag of SR deze geruststelling zou moeten geven. HjdK* [redacted]
>
> *RL laat desgevraagd weten waar de discussie binnen de RvB over is gevoerd en geeft aan dat daarbij onder andere lang is stilgestaan bij het risico dat de private oplossing door de reactie van de markt op een eventueel persbericht onmogelijk zou worden gemaakt en dat er ook een grote verantwoordelijkheid is dat een persbericht niet tot onomkeerbare consequenties leidt die de continuïteit van de onderneming in gevaar brengen bijvoorbeeld doordat een bankrun wordt getriggerd. De ervaringen van de afgelopen dagen vereisen extra zorgvuldigheid. Naar aanleiding daarvan volgt er een discussie over het al dan niet uitbrengen van een persbericht en de vraag of daarin een opmerking over de spaargelden gemaakt dient te worden, dan wel dat MinFin of DNB gevraagd zouden moeten worden daar iets over te zeggen.*
>
> *De vergadering herbevestigt de conclusie die zij gisteren heeft getrokken. De RvC debatteert over de vraag of de RvC de RvB een advies zou moeten geven en besluit dat niet te doen. Afgesproken wordt dat de RvB de volgende dag met een standpunt over het al dan niet uitbrengen van een persbericht zal komen waarover vervolgens de RvC zich kan uitspreken. De RvC onderschrijft dat de RvB daarover ook overleg zal plegen met MinFin en DNB en eventueel ook de AFM."*

8.10.244 Ook op 27 januari vergadert de Raad van Commissarissen. Genotuleerd wordt onder meer:

> *"De RvB is unaniem in het oordeel dat naar aanleiding van de koersbeweging van afgelopen vrijdag een bericht over de (ook negatieve consequenties) van een private oplossing gepubliceerd dient te worden, conform de mening van de AFM. Met betrekking tot de hoogte van de impairments deelt de RvB het oordeel van DNB en AFM dat dit niet hoeft c.q. dat er een gerechtvaardigd belang is om daarover op dit moment niet naar buiten te treden en ook overigens aan de voorwaarden voor uitstel wordt voldaan. Toch zou het bestuur binnen de grenzen van wat gelet op de noodzaak van de continuïteit van de bank verantwoord is, wel een signaal willen geven dat, afhankelijk van het oordeel over belangrijke parameters, hier ook sprake kan zijn van hogere bedragen dan waarvan SNS REAAL of de markt uitgaat.*

(...)

De RvC vraagt welke afweging de RvB heeft gemaakt om tot het besluit te komen om een persbericht te publiceren ondanks de mogelijke risico's daarvan. De RvB geeft aan dat een dergelijk bericht, mits goed geformuleerd, gericht is tot de beleggers om het begrip van de impact van een private oplossing te corrigeren in het licht van het feit dat een deel van de informatie (nl. dat er een privaat scenario is) nu wel bekend is, maar niet alle implicaties daarvan. De indicatie van de AFM heeft daarbij ook een rol gespeeld."

8.10.245 Blijkens de notulen onderschrijft de Raad van Commissarissen de keuze van de Raad van Bestuur voor een persbericht dat zich beperkt tot de consequenties van een private oplossing, conform de concepttekst die de Raad van Bestuur heeft verspreid, maar wel een overweging bevat die impliceert dat de inschatting van toekomstige verliezen op Property Finance kan variëren. De Raad van Commissarissen verzoekt de Raad van Bestuur de beschikking van DNB af te wachten (onderzoekers: deze wordt rond 21.00 uur die avond verwacht) zodat nog beoordeeld kan worden of één of meer onderdelen van het persbericht heroverwogen dient te worden. Hierover zal de Raad van Commissarissen om 22.00 uur die avond wederom telefonisch overleggen.

8.10.246 Om 22.00 uur laat Latenstein in een vervolg Raad van Commissarissen-sessie weten dat de SREP-brief binnen is en niet materieel lijkt af te wijken van de vorige versie. Genotuleerd wordt (advies advocaten NautaDutilh en De Brauw wederom geblacklined):

"De RvB en de RvC stellen vast dat dat de SREP beschikking niet tot een publicatieplicht leidt gezien de vergaande gevolgen die publicatie naar verwachting zou hebben voor de instelling en het financiële stelsel. Er is een substantieel risico dat publicatie tot een bankrun en een onbeheersbare situatie leidt, wat een rechtmatig belang voor uitstel oplevert nu ook aan de overige voorwaarden daarvoor wordt voldaan.

RL licht de wijziging van het persbericht ten opzichte van de eerdere versie toe. Deze versie is met Corporate Communicatie en Investor Relations afgestemd. De RvB heeft overwogen of de tekst over de verwachte verliezen bij PF moet worden aangescherpt mede gelet op de SREP brief, maar concludeert juist ook vanwege de in de SREP onderstreepte risico's dat een verdere aanscherping in dit stadium van het proces om een oplossing te vinden niet verantwoord en niet vereist wordt geacht. De AFM heeft het persbericht gezien en heeft aan (...) aangegeven, dat het de goede informatie voor beleggers bevat en nogmaals aangegeven dat wat haar betreft de opgenomen alinea over PF niet noodzakelijk is en zou kunnen vervallen. Juist om toch een signaal te geven aan beleggers wil de RvB het toch laten staan. De RvB meent dat daarmee het juiste signaal wordt gegeven zonder dat daarmee onverantwoorde risico's worden genomen.

De RvC vraagt waarom de datum van 14 februari niet in het persbericht wordt genoemd. De RvB geeft aan dat daar bewust voor is gekozen, omdat de RvB niet kan uitsluiten dat er eerder gecommuniceerd zal worden over een oplossing of maatregel en een verwijzing naar 14 februari wellicht misleidend zou kunnen zijn. De RvC onderschrijft dit. De RvB beantwoordt enkele vragen van de RvC over gekozen bewoordingen. De RvC vraagt of dit bericht aanleiding is om aan te kondigen dat de jaarresultaten niet op 14 februari zullen worden gepubliceerd. FL verwijst naar de discussie in de AC hierover. GR en HJdK [redacted]

De RvC is akkoord met het persbericht en het publiceren daarvan morgenochtend voor beurs."

8.10.247 De Raad van Commissarissen is akkoord met het persbericht en het publiceren daarvan morgenochtend voor beurs.

8.10.248 In een definitief SREP-besluit, dat die avond (27 januari) ontvangen is, worden de volgende maatregelen door DNB aan SNS Bank opgelegd:

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

en ook:

"Indien SNS Bank niet in staat zal blijken om haar kapitaalpositie tijdig en voldoende te versterken, acht DNB het blijkens haar voornemen niet langer verantwoord dat SNS Bank het bankbedrijf uitoefent en zal DNB gebruik maken van haar bevoegdheden op grond van de Wet op het financieel toezicht (Wft)."

8.10.249 Op 28 januari publiceert SNS Reaal een persbericht met de volgende tekst:

"In het licht van de vele publicaties over SNS REAAL in de afgelopen week geeft SNS REAAL een korte update van de actuele situatie.

Zoals SNS REAAL eerder kenbaar heeft gemaakt, onderzoekt zij scenario's gericht op het vinden van een allesomvattende oplossing met betrekking tot versterking en vereenvoudiging van haar kapitaalstructuur en de reductie van kredietrisico's bij Property Finance, al dan niet door afsplitsing van de Property Finance activiteiten. In alle scenario's spelen inschattingen van betrokken partijen over oplopende toekomstige verliezen bij Property Finance een belangrijke rol. De inschatting van de

omvang van toekomstige verliezen bij Property Finance is afhankelijk van factoren zoals verwachtingen over de ontwikkeling van de economie, over verdere waardedaling van vastgoed en over de ontwikkeling van de rente.

De inspanning van SNS REAAL is gericht op een scenario waarin ook wordt deelgenomen door private investeerders. In dit scenario zal onder andere sprake zijn van een omvangrijke emissie van aandelen en worden transacties met betrekking tot uitstaande achtergestelde instrumenten voorzien. Op dit moment is nog niet duidelijk of dit scenario kan worden gerealiseerd. Er zijn nog geen beslissingen genomen."

8.10.250 De Raad van Commissarissen vraagt in de vergadering die zij op 28 januari houdt of SNS Reaal verdere actie dient te ondernemen op het vlak van publiciteit naar beleggers toe. De Raad van Bestuur geeft aan dat, zolang er geen verdere duidelijkheid is over de uitkomst van project Eiffel, er erg voorzichtig moet worden omgegaan met het proberen te geven van nadere duiding aan de markt nu ook voor SNS Reaal zelf de vraag is hoe een en ander zich verder zal ontwikkelen. De Raad van Commissarissen onderschrijft die conclusie.

8.10.251 De ambtelijke top van MinFin beantwoordt de vragen aan de Minister van Financiën naar aanleiding van het intern advies van 11 januari 2013 in een memo van 29 januari 2013. Over de mogelijkheid in het CVC-scenario van het opleggen van een heffing aan alle banken wordt opgemerkt:

"Het opleggen van een heffing aan alle banken, als onderdeel van de CVC-variant, is vanuit politiek oogpunt moeilijk verdedigbaar. In dat geval worden Nederlandse banken belast ten gunste van een internationale private equity partij. Bovendien zijn rendementscriteria van CVC (+/- 20% verwacht rendement) algemeen bekend in de markt. Het oogt vreemd om enerzijds een deal te sluiten met een private equity partij met dergelijke rendementsvereisten en anderzijds Nederlandse banken een heffing op te leggen, banken zullen dit aanvechten." (Deskundigenbericht pagina 38)

8.10.252 De Raad van Commissarissen vergadert andermaal. De Raad van Commissarissen concludeert dat het erop lijkt dat er op dit moment een voorstel voor de private oplossing ligt dat aan de voorwaarden van DNB voldoet, onder de voorwaarde dat MinFin en de Europese Commissie met dit voorstel kunnen instemmen. Er ligt dus een reëel scenario en de Raad van Bestuur en Raad van Commissarissen dienen hun uiterste best te doen dit te verwerkelijken.

8.10.253 Op 30 januari vergadert de Raad van Commissarissen wederom. MinFin heeft nogmaals bevestigd dat het de voorkeur geeft aan een private oplossing. MinFin vindt het private voorstel echter nog niet gebalanceerd genoeg en zal nog laten weten welke punten het aanpassing zou willen zien. Er wordt geconcludeerd dat de kansrijkheid van de private oplossing aanzienlijk lijkt te zijn verminderd. Geconcludeerd wordt dat de dag erna andermaal over eventuele publicatieverplichtingen wordt gesproken. Genotuleerd wordt (wederom deels geblacklined):

"De RvB en de adviseurs gaan na deze call met CVC spreken en bepalen wat SR morgen zal doen. Ook zal er over eventuele publicatieverplichtingen worden gesproken. HjdK geeft desgevraagd aan dat [redacted] *." (...)"*

8.10.254 De vergadering onderschrijft dat en de Raad van Commissarissen geeft de Raad van Bestuur het mandaat te beslissen over een eventuele nadere publicatie, tenzij de private partij zich zou terugtrekken. De tekst van een dergelijk bericht zal met het Special Committee worden afgestemd.

8.10.255 In een vervolgvergadering die avond meldt Latenstein dat de private partij kennis heeft genomen van de reactie van MinFin. Dat heeft er niet toe geleid dat zij haar voorstel zal aanpassen. De Raad van Commissarissen is akkoord met de tekst van het concept persbericht dat de volgende ochtend wordt verspreid.

8.10.256 SNS Reaal publiceert op 31 januari een persbericht met de volgende tekst:

"SNS REAAL heeft op 28 januari 2013 bevestigd dat de inspanning van SNS REAAL gericht is op een scenario waarin ook wordt deelgenomen door private investeerders.

Over dit scenario is de afgelopen dagen intensief gesproken, maar er is geen enkele zekerheid dat deze gesprekken resultaat zullen hebben. Als de gesprekken wel slagen, zal zoals eerder aangegeven sprake zijn van een omvangrijke emissie van aandelen en transacties met betrekking tot uitstaande achtergestelde instrumenten."

8.10.257 In de avond concludeert DNB dat SNS Bank niet aan de SREP-eis heeft voldaan. Vervolgens stellen de aanwezigen vast dat er sprake is van een ernstig en onmiddellijk gevaar voor de financiële stabiliteit. Zij stemmen in met de raadplegingsbrief aan de minister van Financiën. De betrokken officiële instanties zullen ingelicht worden. Onderzoekers verwijzen naar Rapport ENS, p. 208.

8.10.258 De Raad van Commissarissen houdt op 31 januari zijn laatste en 13e vergadering in januari 2013, van 18.00 tot 20.20 uur en vervolgens nog eens van 22.30 tot 22.55 uur. De vergadering wordt ingelicht over de gesprekken van een private oplossing, die nog steeds lopen. Ten aanzien van het al dan niet laten uitgaan van een persbericht wordt genotuleerd (advies geblacklined):

"Desgevraagd geeft HjdK aan [redacted] *De RvC* [redacted] *en*

er wordt besloten op dit moment geen persbericht te publiceren. Als DNB morgen haar definitieve advies geeft, dan wel de minister neemt zijn besluit, zal de situatie zeer waarschijnlijk anders zijn. Op dat moment zal er contact opgenomen worden met de AFM. Voor die situatie is een persbericht voorbereid, welk bericht voor publicatie aan DNB of MinFin zal worden toegezonden."

8.10.259 MinFin ontvangt op 1 februari de raadpleegbrief van DNB om 01.30 uur. Om 02.48 uur informeert de directeur financiële markten van MinFin de secretaris-generaal van het ministerie van Algemene Zaken. De minister van Financiën wil die ochtend om 08.30 uur overgaan tot onteigening van SNS Reaal en alle achtergestelde schulden van SNS Reaal en SNS Bank. Het daartoe strekkende besluit wordt voorgelegd aan de minister-president met het verzoek om te bevestigen dat het besluit zijn instemming heeft. De minister-president wordt telefonisch op de hoogte gebracht en zijn bevestigende reactie wordt in de vroege ochtend aan MinFin doorgegeven.[124]

8.10.260 Bij brief heeft DNB aan SNS Bank – en ter informatie ook aan SNS Reaal – bericht dat zij het door SNS Bank gepresenteerde *Memorandum of Understanding*, dat volgens SNS Reaal en SNS Bank zou voorzien in herkapitalisatie in lijn met het definitieve SREP-besluit van 27 januari 2013, afwijst en voorts aangegeven dat SNS Bank niet aan de maatregel vervat in het SREP-besluit heeft voldaan, dat daarom het toetsingsvermogen van SNS Bank niet een beheerste en duurzame dekking van risico's waarborgt en dat zij het daarom niet langer verantwoord acht dat SNS Bank het bankbedrijf uitoefent.

8.10.261 SNS Reaal wordt op 1 februari voor beurs om 08.30 uur genationaliseerd.

Bevindingen van onderzoekers

8.10.262 Onderzoekers komen tot de volgende bevindingen met betrekking tot het delen van KGI aan het beleggend publiek over de periode eind 2011 tot nationalisatie:

8.10.263 In de Raad van Bestuur is evident kennis aanwezig omtrent het al of niet delen van KGI met het beleggend publiek. Men is zich bewust van de noodzaak tot zorgvuldige communicatie naar beleggers. Ook is er aandacht voor 'insiders', zoals blijkt op 14 februari 2012 en 17 juli 2012. Op regelmatige basis heeft SNS Reaal in de periode 2012/2013 persberichten laten uitgaan met betrekking tot zijn kapitaalspositie en wel op 15 mei 2012 (1e kwartaalcijfers), 13 juli 2012 (mede naar aanleiding van vragen van NRC Handelblad), 16 augustus 2012 (halfjaarcijfers), 6 november 2012 (3e kwartaalcijfers), 15 november 2012 (investor day en Latensteins strategische update), 29 januari 2013 en 31 januari 2013.

8.10.264 Wel kan worden vastgesteld dat er tussen 6 c.q. 15 november 2012 en 29 januari 2013 een lange tijd ligt waarin geen persbericht over de ontwikkelingen van kapitaalspositie van SNS Reaal is gepubliceerd, uitgezonderd het persbericht van 5 december over de aflossing van de tweede tranche PPC's, waarin verder niets over de kapitaalspositie zelf

[124] Rapport ENS, p. 208.

wordt vermeld. Dat is een lange periode van ruim 2 maanden waarin SNS Reaal naarstig naar oplossingen bleef zoeken om de continuïteit te waarborgen. Onderzoekers kunnen zich voorstellen dat SNS Reaal halverwege deze periode een update van de ontwikkelingen had gegeven, bijvoorbeeld rondom de berichtgeving van NRC Handelsblad op 29 december 2012. Dit had een herhaling van het persbericht van 5 november 2012 kunnen zijn.

8.10.265 Regelmatig heeft de Raad van Bestuur aandacht voor de vraag of er sprake is van KGI en of deze met de markt moet worden gedeeld. Ook in de Raad van Commissarissen vergaderingen (in aantal: 19 in 2012 en 13 in 2013) is hier regelmatig aandacht voor. In zekere zin is sprake van continue monitoring van dit vraagstuk.

8.10.266 Al met al hebben onderzoekers geconstateerd dat men zich zeer wel bewust was van KGI vraagstukken en zich daarnaast op continue basis heeft laten bijstaan door deskundigen van gereputeerde advocatenkantoren, hoewel de adviezen die zijn verstrekt helaas niet met onderzoekers zijn gedeeld. Onderzoekers hebben kunnen constateren dat er met grote regelmaat is gepubliceerd. Er is wel een relatief lange periode van twee maanden geweest waarop geen berichten naar buiten zijn gekomen, maar die is te billijken gelet op de ontwikkelingen in die periode. Alles bij elkaar genomen hebben onderzoekers ook geen reden om aan te nemen dat men onzorgvuldig, dan wel in strijd met KGI regelgeving heeft gehandeld. Dat geldt ook voor de *investor day* van 15 november 2012. Onderzoekers hebben er begrip voor dat SNS Reaal deze dag heeft laten doorgaan. Het niet laten doorgaan van deze *investor day* had de kans op een mogelijke oplossing voor de situatie waarin SNS Reaal op dat moment verkeerde mogelijk verkleind.

Bij commentaar op het concept verslag heeft de VEB aangegeven dat, aldus de VEB, de omvang van de noodzakelijke afboekingen op de portefeuille van Property Finance, de belangrijkste omstandigheid was die niet bij het beleggend publiek bekend was. Teneinde de communicatie vanuit SNS Reaal c.s. te kunnen toetsen meent de VEB dan ook dat in het definitieve verslag gedetailleerd in kaart gebracht zou moeten worden wat op welk moment binnen SNS Reaal c.s. omtrent de desbetreffende afboekingen bekend was. De VEB merkt hierbij op dat de VEB er uiteraard kennis van heeft genomen dat volgens het concept verslag SNS Reaal c.s. boekhoudkundig niet verplicht was om andere waardeverminderingen in haar financiële verslaggeving op te nemen dan zij heeft gedaan.

Onderzoekers hebben in dit commentaar geen reden gezien om hun verslag op dit onderdeel aan te passen en motiveren dit als volgt:

Allereerst kan worden opgemerkt dat SNS Reaal over ieder boekjaar de noodzakelijke afboekingen op de portefeuille van Property Finance heeft gerapporteerd. Deze afboekingen, in vakjargon bijzondere waardeverminderingen genoemd, bedroegen over de jaren 2008-2011 respectievelijk 116, 473, 858 en 284 miljoen euro. Onder IAS 39 mochten enkel “incurred losses” als bijzondere waardevermindering worden

verantwoord in de jaarrekening. Verwachte verliezen op grond van huidige of toekomstige marktomstandigheden, zoals dalende vastgoedprijzen, werden aangemerkt als “expected losses” en konden, ongeacht hoe waarschijnlijk deze waren, onder IAS 39 niet leiden (of geboekt worden) tot een bijzondere waardevermindering. Daarmee was de omvang van de (op grond van IAS 39) voorgeschreven bijzondere waardeverminderingen van Property Finance voor ieder boekjaar bij het beleggend publiek bekend. In 8.10.150 concluderen onderzoekers dan ook dat zij geen reden hebben om aan te nemen dat SNS Reaal c.s. gedurende de onderzoeksperiode niet in overeenstemming met de daarvoor toenmalige geldende IAS 39 standaard heeft gerapporteerd.[125]

Daarnaast heeft SNS Reaal c.s. gedurende de onderzoeksperiode weldegelijk mededelingen gedaan over mogelijke toekomstige bijzondere waardeverminderingen, kort gezegd de “expected losses”. In de jaarverslagen over de boekjaren 2008 t/m 2011 staat hierover het volgende:

Jaarverslag 2008

“Naar verwachting zullen de bijzondere waardeverminderingen in de kredietportefeuille de komende periode omvangrijk blijven.”

“De verwachting is dat de bijzondere waardeverminderingen bij SNS Property Finance op een met 2008 vergelijkbaar niveau blijven.”

“De vastgoedprijzen zullen in 2009 naar verwachting verder dalen.”

Jaarverslag 2009

“Vastgoedmarkten blijven onder druk staan.”

“Wij verwachten aanhoudende druk en onzekerheid op zowel de nationale als internationale vastgoedmarkt. Daarmee verwachten we ook dat de bijzondere waardeverminderingen op particuliere hypotheken en vastgoedfinanciering op een betrekkelijk hoog niveau blijven.”

Jaarverslag 2010

“Voor 2011 voorzien wij een forse daling van de bijzondere waardeverminderingen en een verdere aanzienlijke verlaging van de portefeuille met vastgoedkredieten.”

“Voor 2011 verwachten wij aanhoudende moeilijke omstandigheden in de meeste vastgoedmarkten waar Property Finance actief is.”

Jaarverslag 2011

[125] Onderzoekers wijzen er op dat de toenmalige IAS 39-standaard afwijkt van de huidige IFRS 9-standaard. In de thans geldende leer dienen ook verliezen als gevolg van “expected-losses” in bijzondere waardeverminderingen te worden opgenomen.

"De internationale en Nederlandse vastgoedmarkten zijn nog steeds onrustig en zullen dit in 2012 naar verwachting blijven."

"De bijzondere waardeverminderingen op de internationale vastgoedkredieten nemen af, maar houden wel aan."

"Nog geen keerpunt voor vastgoed markten. In de meeste vastgoedmarkten waar Property Finance actief is, blijven de marktomstandigheden moeilijk."

Voorts is tijdens de Algemene Vergadering van aandeelhouders van SNS Reaal van 14 april 2010, het volgende genotuleerd:

"Hij (onderzoekers: Latenstein) *merkt op dat om die reden de Raad van Bestuur van SNS REAAL ook duidelijk heeft gezegd dat zij verwacht dat de afboekingen van rond de EUR 400 miljoen, die SNS REAAL in 2009 heeft gedaan, voor de komende jaren, nog wel op een hoog niveau zullen blijven."*

en:

"Hij (onderzoekers Lamp) *merkt op dat is gezegd dat de afboekingen voor SNS Property Finance op een relatief hoog niveau zullen blijven en dat dat voornamelijk richting de internationale portefeuille zal zijn."*

In de Algemene Vergadering van SNS Reaal van 20 april 2011 heeft Latenstein op vragen van de VEB het volgende geantwoord:

"Wat betreft SPF komt de dotatie aan de voorzieningen niet ineens op nul te staan na de pijn die wij in 2010 hebben genomen. (…). Wij verwachten dat het fors lager zal zijn voor 2011. Als ik dat formeel interpreteer, zitten we op de helft of nog lager dan de helft. Volgens de analisten – er zit wel een outlyer bij, maar als je er even doorheen kijkt - zie je de consensus op EUR 300 mln. à EUR 400 mln. aan afboekingen in 2011 ten opzichte van EUR 790 mln. in 2010."

Zoals in 8.10.169 vermeld, is blijkens de notulen van de Algemene Vergadering van aandeelhouders van SNS Reaal van 25 april 2012 naar aanleiding van vragen over mogelijke toekomstige afschrijvingen bij Property Finance (overigens wederom van de VEB zelf), gezegd dat deze in de richting van 1 miljard euro gaan en dat dat ook gepubliceerd en in het publieke domein is. In het antwoord aan de VEB wordt daarbij vermeld dat de core Tier 1 ratio onder *"zware druk kan komen als we vandaag moeten afboeken wat we uiteindelijk in een dergelijk scenario verwachten (…)".*

Op grond van bovenstaande concluderen onderzoekers dat de mening van de VEB, zoals verwoord in het commentaar op het concept verslag, dat de belangrijkste omstandigheid die niet bij het beleggend publiek bekend was, zijnde de omvang van de noodzakelijke afboekingen op de portefeuille van Property Finance, niet standhoudt.

In dit verband wijzen onderzoekers er nog op datgene dat in Handboek Marktmisbruik (2008) op pagina 223 in voetnoot 172 onder verwijzing naar de AFM Brochure 'Koersgevoelige informatie', 2007, p.6; Euronext (2003), nr.5.1. is geschreven:

"Een uitgevende instelling is niet verplicht om een prognose van haar financiële resultaten te publiceren. Volstaan kan worden met een mededeling in het jaarverslag over de verwachte gang van zaken en omstandigheden waarvan de ontwikkeling van de omzet en rentabiliteit afhankelijk is (art.2:391 lid 2 BW). Algemeen is aanvaard dat de toekomstverwachting in algemene termen en terughoudend kan worden beschreven."

Ad B vi. Informatieverstrekking van SNS Reaal aangaande PPC's

8.10.267 In hoofdstuk 8.6 zijn de PPC's en de aflossing daarvan besproken. Onderzoekers hebben geconstateerd dat er ten aanzien van de publicaties van SNS Bank en SNS Reaal over de aflossing van de eerste tranche op 28 juni 2012 als kanttekening geplaatst moet worden dat de voorwaarde die is gesteld bij de verklaring van geen bezwaar van DNB van 22 maart 2012 niet bekend is gemaakt. Het ging daarbij om de voorwaarde dat vóór of uiterlijk op 28 juni 2012 volledige vervanging van het uit te keren bedrag moest hebben plaatsgevonden door vergelijkbaar kapitaal (Tier 1 kapitaal) buiten de groep aan te trekken of door 30 miljoen euro kwalitatief beter kapitaal (Core Tier I kapitaal) buiten de groep aan te trekken. Het beleggend publiek werd aldus onjuist geïnformeerd. Dat de voorwaarde in een tweede beschikking van DNB van 26 juni 2012 (ruim een maand later) is komen te vervallen, maakt dat niet anders.

Ad B vii Informatieverstrekking van SNS Reaal aangaande het Saldocompensatiestelsel

8.10.268 Ten aanzien van het feit dat er gedurende de onderzoeksperiode onjuiste informatie is opgenomen in de jaarrekeningen over de solvabiliteit van SRLEV verwijzen onderzoekers naar hoofdstuk 8.7. Hoewel onderzoekers geen enkele reden hebben om aan te nemen dat er bewust van onjuiste informatie is uitgegaan, kan er geen twijfel over bestaan dat het beleggend publiek relevante informatie is onthouden.

Deel IV - Nabeschouwing

9. Nabeschouwing

9.1.1 Onderzoekers hebben in dit verslag getracht de door de Ondernemingskamer opgebrachte onderwerpen te beantwoorden en in context te plaatsen. Het onderzoek is omvangrijk geweest, zowel ten aanzien van het aantal te behandelen onderwerpen als ten aanzien van de tijdsspanne waar het onderzoek betrekking heeft gehad. Zoals uit dit verslag naar voren komt, is er tijdens de onderzoeksperiode bovendien onvoorstelbaar veel gebeurd. SNS Reaal heeft door naar de beurs te gaan en in korte tijd niet alleen Property Finance over te nemen, maar ook AXA Nederland, Winterthur en DVB, Zwitserleven en Swiss Life, enorme stappen gemaakt en zich zeer ondernemend getoond. Dit werd in de markt als positief gezien. In januari 2008 is de toenmalige bestuursvoorzitter Van Keulen gekozen als "Topman van het jaar 2007".[126] De Volkskrant schrijft op 18 januari 2008:

> "*NOORDWIJK AAN ZEE (ANP) - Sjoerd van Keulen, de 61-jarige bestuursvoorzitter van het financiële concern SNS Reaal, is maandag gekozen tot topman van het jaar 2007. Hij deed het volgens de lezers van het zakenblad FEM Business en de internetsite managersonline.nl beter dan de andere genomineerden.*
>
> *Onder hen waren Harold Goddijn (TomTom), Harrie Noy (Arcadis) en Hans Wijers (Akzo Nobel). Volgens het juryrapport zijn onder leiding van Van Keulen „de ingrediënten voor een stijgende beurskoers in de komende jaren volop aanwezig''. Van Keulen bracht SNS Reaal in mei 2006 naar de beurs. Met de opbrengst kocht het Utrechtse bedrijf vorig jaar de Nederlandse verzekeringstak van AXA en de verzekeraar Zwitserleven. SNS Reaal is momenteel de grootste levensverzekeraar van Nederland.*"

9.1.2 De bomen leken in die tijd ook tot in de hemel te groeien. Pas achteraf bleken de problemen met de "subprime-hypotheken" in de Verenigde Staten een voorbode van een diepe en langdurige financiële en economische crisis die SNS Reaal c.s. uiteindelijk heeft genekt en heeft geleid tot nationalisatie. Het is dan ook begrijpelijk dat veel van de geïnterviewden deze context schetsen en benadrukken. Zo verklaarde Van den Bos op de vraag of hij nog wat wilde toevoegen:

> "*Wat ik graag nog wil toevoegen is wat de echte achtergrond van de teloorgang van het bedrijf is, wat ook mij aan het hart is gegaan. Ik heb er ruim 7 jaar heel hard gewerkt. Veel van uw vragen zijn heel relevant, maar met de ondergang hebben ze weinig van doen. Er wordt onderschat wat het effect was van de crisis. Met name omdat het niet zoals gebruikelijk –en zoals in Amerika ook gewoon gebeurde– alleen een financiële crisis was, maar door die koppeling aan die politiek-financiële crisis in Europa is een situatie ontstaan die niemand voorzien heeft. Het effect van de crisis is op SNS PF uiteindelijk veel groter geweest; die verliezen zijn vele malen groter*

[126] Het betrof een gecombineerde vak- en publieksprijs van de lezers van het internetmagazine Managersonline.nl, het tijdschrift Fem Business en de leden van Managers Netwerk Nederland (MNN). Na een voordrachtsronde stelde een jury, samengesteld door Fem Business, de top vijf van finalisten op waaruit Van Keulen werd gekozen.

geweest dan bij de verzekeraar. (…) Zonder de politieke-financiële crisis in Europa hadden we hier niet gezeten. En zelfs als die crisis twee jaar later was uitgebroken was het anders gegaan."

9.1.3 Hinssen verklaarde in verband met de timing van de aankoop van Property Finance:

"*Achteraf en met de kennis van nu is de timing van de overname bepaald ongelukkig geweest.*

Uit de in later jaren (t/m 2010) geabsorbeerde verliezen kan geconcludeerd worden dat SNS Property Finance een forse vastgoeddip, zoals die in de economische cyclus eens in de zoveel jaren voorkomt goed had kunnen doorstaan, maar dat gold niet voor de ongekende economische neergang die vanaf 2008 heeft plaatsgevonden en die heeft geresulteerd in een jarenlange mondiale financiële crisis.

Ook de vastgoedmarkten werden in de crisis in alle hevigheid geraakt. Deze ontwikkelingen hebben een ingrijpende impact gehad op de activiteiten van Property Finance, wat uiteindelijk heeft geresulteerd in het besluit om de gehele portefeuille af te bouwen. Overigens zijn door deze crisis wereldwijd, ook in Europa en zeker ook in Nederland, een heel groot aantal banken, verzekeraars, pensioenfondsen en andere financiële instellingen in forse problemen geraakt. Het geeft aan dat deze ongekende crisis de echte oorzaak is van de bij SNS Property Finance geleden verliezen en gerezen problemen.

Ook al zouden er op sommige momenten verkeerde inschattingen zijn gemaakt of zou de beheersing op onderdelen beter hebben gekund (wat het geval is geweest, dat geef ik toe), dan nog is dat niet de reden van de geleden verliezen. Die causale relatie is er niet. Die verliezen waren overduidelijk rechtstreeks gerelateerd aan de ongekende, diepe en lange crisis die zich tussen 2008 en 2012 manifesteerde. Die verliezen waren er dus sowieso geweest.

Vastgesteld kan worden dat de financiële crisis lang en diep is geweest, waarbij stressscenario's en staartrisico's zich verwezenlijkten die niemand voordien voor mogelijk had gehouden.

Met de kennis en wetenschap van nu kunnen de elkaar opvolgende fases van de financiële crisis eenvoudig worden vastgesteld. Evenzeer kan nu met precisie worden vastgesteld wat de ontwikkelingen op de te onderscheiden vastgoedmarkten in de crisis waren, en wanneer die zich voordeden. De beleving destijds was uiteraard een geheel andere, toen ontwikkelingen zich elkaar opvolgden en niemand wist hoe de, korte of (middel)lange termijn eruit zou zien."

9.1.4 Van de Kar:

"Graag wil ik nog het volgende met u delen. PF werd verworven in 2006. Dat was logisch en verantwoord. PF was een lang bestaande onderneming met een goede reputatie in de markt. In 2006 en 2007 werden door PF betere resultaten gehaald

dan verwacht. De situatie veranderde compleet in 2008 toen de grootste crisis uitbrak sinds de jaren '30, met name in de sector waarin PF actief was: (commercieel) vastgoed. De crisis had ongekende effecten. Iedereen heeft zich daarop verkeken. Alle (prognose)modellen kon je weggooien. Balkenende en Teulings gaven begin 2008 een persconferentie over de crisis. De strekking van die persconferentie was dat men zich niks moest laten aanpraten en dat het wel voorbij zou gaan. Dat bleek niet zo te zijn. Veel financiële instellingen kwamen in de problemen, moesten met staatssteun overeind worden gehouden, of werden overgenomen of geliquideerd. Niemand wist na aanvang van de crisis hoe deze zich verder zou ontwikkelen. Iedereen holde achter de feiten aan, wij ook. Ook wij hebben de ernst van de situatie zeker onderschat. PF was niet opgewassen tegen problemen waarmee het werd geconfronteerd."

9.1.5 Van de Kraats:

"U vraagt mij of er nog opmerkingen zijn die ik zou willen maken of dat er nog vragen zijn die niet zijn gesteld en die ik wel had verwacht.
Voor mij is het de afgelopen zes weken ook weer gaan leven. Wat ik zelf heel erg belangrijk vind, is om van grote hoogte naar het gehele proces te kijken en in acht te nemen dat wij de eerste twee jaar redelijk door zijn gevlogen, maar dat het daarna een extremely bumpy road is geworden: een extreme crisis die uitging boven hetgeen economen verwachtten. De omstandigheden bepalen deels wat mogelijk is. Het is lastig om dat goed te wegen. Ik heb wel ervaren dat er sprake is geweest van beperkingen als gevolg van de omstandigheden. Ik heb al eerder gezegd dat wij hier in mijn ogen zitten, omdat SNS op een bepaald moment een specifieke business heeft gekocht, waarmee het bedrijf vervolgens in een enorme en onvoorzienbare crisis belandde. (…)"

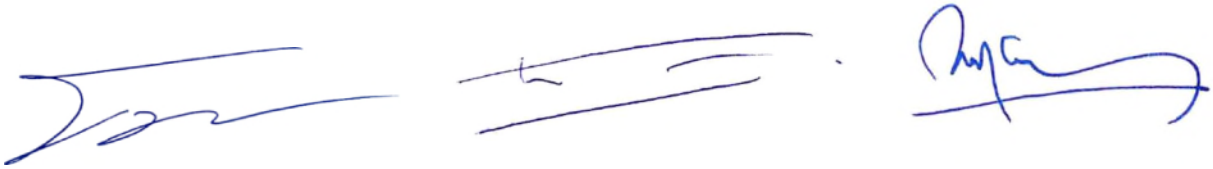
9.1.6 SNS Reaal c.s. kreeg niet alleen de financiële crisis voor haar kiezen, in de onderzoeksperiode werd Basel II ingevoerd en Basel III wierp zijn schaduw vooruit. Property Finance, aangekocht als groeibriljant en om te diversifiëren, verloor in de loop van 2008, begin 2009, in een korte periode haar glans en verwerd tot een molensteen waar hard en keer op keer moest worden ingegrepen, veelal achter de feiten aanhollend; van een organisatie bemenst met personen gefocust op groei en gewend aan succes, naar een organisatie gefocust op afbouw waar voor een belangrijk deel andere mensen en vaardigheden voor nodig waren. Bovendien een organisatie waarbij, anders dan elders binnen de SNS Reaal groep, ook risicovol werd ondernomen door niet alleen bancair te financieren, maar ook te participeren als aandeelhouder. De druk op Property Finance zal extreem groot geweest zijn en de problemen die er bleken te zijn ten aanzien van de interne controle en administratieve organisatie maakten het er voor de betrokkenen niet eenvoudiger op.

9.1.7 Onderzoekers twijfelen er niet aan dat, als Property Finance indertijd niet gekocht zou zijn, het niet tot nationalisatie gekomen zou zijn. Ook hebben onderzoekers geen reden om aan te nemen dat, als alles bij Property Finance op orde was geweest, SNS Reaal c.s., net als andere financiële instellingen, niet net zo goed in de problemen gekomen zou zijn, hooguit dat de problemen minder groot geweest zouden zijn. Hoeveel minder zou

het bestek van het onderzoek te buiten gaan en bovendien ten onrechte als aanname een perfect draaiende organisatie hebben. Van een organisatie die enerzijds moet worden ontvlochten uit Bouwfonds/ABN AMRO en anderzijds moet integreren bij SNS Reaal c.s., waarbij bovendien verwachtingen waren ten aanzien van snelle groei, kan bezwaarlijk worden verwacht alles vanaf dag één op orde te hebben.

9.1.8 De activiteiten van Property Finance, de omvang van de RWA´s, de hoogte van de One Obligor Exposures op een aantal klanten, bleken in de onvoorziene en langdurige crisis een giftig gegeven voor veruit de kleinste van de vier systeembanken. Zonder daar een oordeel over te willen vellen zat, met de kennis van nu, de weeffout in de aankoop van een onderneming met een voor SNS Reaal c.s. nieuwe business, met – ook nieuw – een belangrijk deel van de activiteiten in het buitenland en een business model dat niet alleen grotere risico's accepteerde door met relatief hoge bevoorschottingen (LTV's en LTC's) te werken, maar daarnaast met sommige klanten "mee" ondernam door te participeren in het equity gedeelte van de vennootschap die de lening aanging. Een onderneming die, in tegenstelling tot de situatie bij ABN AMRO, in relatieve zin een significante impact had op het door SNS Bank aan te houden kapitaal. Een risicoprofiel dat wellicht ook beter aansloot bij de setting binnen Bouwfonds, waarbij er ook vastgoed ontwikkeld werd en de daarvoor benodigde kennis en kunde als het ware "in huis" aanwezig was.

9.1.9 Hadden er dingen anders gekund en mogelijk gemoeten? Het is uiteindelijk aan de rechter om daar desgevraagd antwoord op te geven. Onderzoekers menen dat het verslag kan bijdragen om handvatten te geven om deze vragen te beantwoorden. Enige pijnpunten zijn er wat onderzoekers betreft wel, zoals de gebreken die bleken te kleven aan de interne controle en het beheersingsniveau bij Property Finance die tot verliezen hebben geleid, de welwillendheid om kredieten te (blijven) verlenen aan financieel zwakke relaties, vaak in combinatie met hoge bevoorschottingspercentages, en de kredietdossiers die niet altijd op orde bleken. Maar ook de onjuiste berichtgeving in de jaarstukken vanwege het niet juist verwerken van de saldocompensatieproblematiek en de State Securities, alsmede het onthouden van koersgevoelige informatie aangaande de State Securities zijn minst genomen zaken die in dit kader genoemd kunnen worden. Onderzoekers willen hierbij niet onvermeld laten dat zij zeker niet het idee hebben gekregen dat de top van SNS Reaal c.s. zaken niet hebben willen oppakken of bewust hebben laten liggen of niet hebben gedaan, integendeel. Bij geen van de geïnterviewde oud bestuurders en commissarissen van SNS Reaal c.s. hebben onderzoekers het idee dat zij niet integer gehandeld hebben en naar beste weten en kunnen hebben getracht om problemen aan te pakken.



Lijst met namen

Naam	Functie(s)
Backx, E.J.J.	Risk Manager SNS Property Finance (01-04-2006 tot 1-03-2007) Adjunct directeur Risk Management SNS Property Finance (01-03-2007 tot 01-02-2012) Bedrijfshoofd Risk Management Beleid & Taxaties SNS Bank (01-02-2012 tot 01-02-2013)
Barkey Wolf, A.	Notaris Houthoff
Bendermacher, J.P.M.	Hoofd Concern Audit (01-10-2011 tot 01-10-2013)
Berg, K.	Secretaris van de vennootschap SNS Reaal (06-2010 tot 08- 2013)
Bijl, C.J. van der	Voorzitter Directie SNS Property Finance (02-10-2009 tot 01-01-2011)
Boers, E.J.G.V.	Directeur Group Finance SNS Reaal (2007 – 2009) CFO SNS Retail Bank (2009 – 2011) Directie SNS Property Finance (01-11-2011 tot 22-03-2012) Directie SNS Bank/Voorzitter SNS Retail Bank (02-02-2012 tot 09-09-2013)
Bos, C.H. van den	Raad van Bestuur SNS Reaal (01-07-2006 tot 21-08-2008) Directie SNS Bank (01-07-2006 tot 21-08-2008)
Bosscha, J.	Investor Relations Manager SNS Reaal
Bouma, J.L.	Voorzitter Raad van Commissarissen SNS Reaal (18-12-1990 tot 16-04-2008)
Dijk, J.J. van	Voorzitter/CFO Directie SNS Property Finance (01-04-2008 tot 26-06-2013) Directie SNS Bank (12-2010 tot 2012)
Dijsselbloem, J.R.V.A.	Minister van Financiën (05-12-2012 tot 26-10-2017)
Erkens, F.J.	Directeur Holland Integrity Group
Groenhof, B.K.J.	Directieadviseur SNS Property Finance (01-07-2009 tot 27-10-2011) Chief Restructuring Officer/Directie SNS Property Finance (27-10-2011 tot 01-01-2013)
Haarlem, J. van	Medewerker SNS Property Finance (2007 – 2012)
Heeswijk, J.V.M. van	Raad van Commissarissen SNS Reaal (18-12-1990 tot 16-04-2008)

Hinssen, M.W.J.	Raad van Bestuur SNS Reaal (01-01-1999 tot 15-09-2011)
Hoed, J. den	Raad van Commissarissen SNS Reaal (01-07-2003 tot 09-05-2007)
Insinger, C.M.	Raad van Commissarissen SNS Reaal (15-04-2009 tot 09-06-2016)
Kar, H.M. van de	Raad van Commissarissen SNS Reaal (20-05-1997 tot 20-04-2011) (waarnemend voorzitter en vice-voorzitter vanaf 16-04-2008 tot 15-04-2009)
Keulen, S. van	Voorzitter Raad van Bestuur SNS Reaal (26-11-2002 tot 15-04-2009
Korf, D.	Accountant KPMG
Kortmann, S.C.J.J.	Raad van Commissarissen SNS Reaal (18-12-1990 tot 07-10-2010)
Kraats, R.J. van de	Raad van Commissarissen SNS Reaal (12-10-2006 tot 01-11-2013)
Kroeze, H.K.	Directie SNS Bank (01-10-2005 tot 01-01-2012)
Kroon, S.J.	Accountant KPMG
Kromheer, I.	Directeur Compliance SNS Reaal
Lagerweij, J.E.	Raad van Commissarissen SNS Reaal (12-10-2006 tot 01-11-2013)
Lamp, F.K.V.	CFO Raad van Bestuur SNS Reaal (15-04-2009 tot 01-02-2013)
Latenstein van Voorst, R.R.	CFO Raad van Bestuur SNS Reaal (26-11-2002 tot 04 -2009) Voorzitter Raad van Bestuur SNS Reaal (04-2009 tot 01-02-2013)
Melick, A.T.J. van	Directeur Corporate Strategy (10-2008 – 2011) CFRO SNS Retail Bank (2012 – 2014)
Menkveld, M.	Voorzitter directie SNS Property Finance (04-12-2006 tot 24-09-2009)
Menken, A.	Adjunct-directeur Juridische Zaken en Hoofd ondernemingsrecht SNS Reaal (04-2006 tot 01-2008) Directeur Juridische Zaken (01-2008 tot 07-2015)
Mondt, J.C.J.	Directeur Finance en Control SNS Retail Bank (09-2006 tot 10-2009) Directeur Bedrijfsbureau & Control SNS Property Finance (non-core organisatie) (10-2009 tot 22-03-2012) Directie SNS Property Finance (22-03-2012 tot 10-10-2017)
Muller, H.	Raad van Commissarissen SNS Reaal (20-05-1997 tot 20-04-2011)
Nijhuis, J.A.	Raad van Commissarissen SNS Reaal (15-04-2009 tot 30-09-2015)
Nijssen, J.	Raad van Commissarissen SNS Reaal (15-09-2011 tot 30-09-2015)

Okhuijsen, D.J.	Raad van Bestuur SNS Reaal (03-12-2009 tot 30-05-2016)
Oudejans, J.	Accountant KPMG
Overbeek, R.	Directie SNS Property Finance (01-04-2007 tot 01-01-2011)
Overmars, P.S.	Vice-voorzitter Raad van Commissarissen SNS Reaal (07-10-2010 tot 01-11-2013)
Overmeer, J.M.	(Vice-)voorzitter Stichting Beheer SNS Reaal (08-2006 tot op heden)
Poppe, P.	Hoofd Group Risk Management (2004 – 2013)
Rijn, A.W. van	Algemeen directeur Business Unit International SNS Property Finance (2005 – 2007) Directie SNS Property Finance (01-04-2007 tot 01-06-2009)
Seckel, M.	Adviseur Krediet Commissie
Smit, T.	Hoofd Concern Audit (2006 tot 01-02-2011)
Steenpoorte, W.H.	Directie Reaal (2006 – 2008) Voorzitter directie Reaal (2008 – 2011) Raad van Bestuur SNS Reaal (15-09-2011 tot 31-07-2015)
Straub, M.E.	Director Corporate Strategy (2001 – 2007) Directie SNS Bank (05-02-2007 tot 01-06-2009)
Tiessen, T.G.	CFO Zwitserleven (04-04-2008 tot 01-07-2009) Directeur/CFO Group Finance SNS Reaal (01-07-2009 tot 01-07-2014)
Toering, B.	Directeur Financial Markets SNS Reaal
Tuijl, O. van	Investment banker J.P. Morgan
Vader, R.	Partner Transaction Services KPMG
Verhagen, H.W.P.M.A.	Raad van Commissarissen SNS Reaal (12-06-2008 tot 01-11-2013)
Verweij, G.C.J.	Lid Adviescommissie Vastgoed
Visscher, J.	Directie SNS Property Finance (01-09-2002 tot 01-04-2008)
Westenbrink, J.	Plaatsvervangend Hoofd Concern Audit SNS Reaal (2007 – 2015)
Wijngaarden, L.J.	Raad van Commissarissen SNS Reaal (15-04-2009 tot 30-09-2015)
Wit, P.A.M. de	Accountant KPMG
Zwartendijk, R.	Voorzitter Raad van Commissarissen SNS Reaal (15-04-2009 tot 01-02-2013)

Lijst met afkortingen en definities

ABN AMRO	ABN AMRO Bank N.V.
AEX	Amsterdam Exchange Index
AFM	Autoriteit Financiële Markten
ALCO	Asset & Liability Comité
Allen & Overy	Allen & Overy LLP
ALM	Asset-liability management
AO/IC	Administratieve Organisatie en Interne Controle
AXA Nederland	AXA Nederland B.V.
BART	BAsel Rating Tool
BCG	Boston Consulting Group
beschikking	De beschikking van de Ondernemingskamer van 26 juli 2018, zaaknummer 200.159.002/01 OK, ECLI:NL:GHAMS:2018:2651.
BNP	Bruto Nationaal Product
Bouwfonds	N.V. Bouwfonds Nederlandse Gemeenten
BPF	Bouwfonds Property Finance
Bpr	Besluit prudentiële regels Wft
CDD	Customer Due Diligence
CDS	Credit Default Swap
CEO	Chief Executive Officer
CFO	Chief Financial Officer
CFRO	Chief Financial & Risk Officer
CKC	College van Kredietcommissarissen
Clifford Chance	Clifford Chance LLP
CMBS	Commercial Mortgage-Backed Securities
Commissie ENS	Evaluatiecommissie Nationalisatie SNS Reaal
COSO-model	Raamwerk voor het beoordelen en inrichten van een beheersingsorganisatie
CP	Condition precedent
CR SPF	Comité Risicobeleid SNS Property Finance
CRO	Chief Risk Officer of Chief Restructuring Officer
CVC	CVC Capital Partners
DBV Nederland	DBV Holding N.V.
De Brauw	De Brauw Blackstone Westbroek N.V.
Deloitte	Deloitte Touche Tohmatsu
DNB	De Nederlandsche Bank N.V.

EBA	European Banking Authority
EBN	EBN Banco de Negocios, S.A.
ECB	Europese Centrale Bank
EL	Expected Loss
EY	EY (Ernst & Young) Global Limited
FD	Het Financieele Dagblad
fico	financieel conglomeraat
FIOD	Fiscale Inlichtingen en OpsporingsDienst
FKC	Financial Key Control
FMJP	Financiële meerjaren prognose
Goldman Sachs	Goldman Sachs Group, Inc.
GPA	Grosse Pointe Development
HIG	Holland Integrity Group Holding B.V.
Houthoff	Houthoff Coöperatief U.A.
IAS	International Accounting Standards
ICAAP	Internal Capital Adequacy Assessment Process
ICF	In Control Framework
ICV	In Control Verklaring
IFRS	International Financial Reporting Standards
Joosen	Professor E.P.M. Joosen, Regulatory Counsel Financial Services
J.P. Morgan	J.P. Morgan Asset Management
KC	Krediet Commissie
KGI	Koersgevoelige informatie
KiC	Projectgroep Kom in Control
Kifid	Klachteninstituut Financiële Dienstverlening
KPMG	KPMG N.V. dan wel KPMG International Limited
KYC	Know Your Customer
LGD	Loss given default
LOI	Letter of Intent tussen SNS REAAL en ABN AMRO voor de overname van Bouwfonds Property Finance van 30 juli 2006
LOR	Letter of Representation
LTC	Loan to Cost
LTV	Loan to Value
MC	Management Committee
MinFin	Ministerie van Financiën
MKB	Midden- en kleinbedrijf
Monitoring Report	Het monitoring report van 24 maart 2011

MS SQL	Microsoft SQL Server, een relationeel databasebeheersysteem
NautaDutilh	NautaDutilh N.V.
NFR	Non financial risk
NVM	Nederlandse Vereniging van Makelaars
onteigening	onteigening van de vermogensbestanddelen van SNS en door SNS uitgegeven effecten door het besluit van de minister van Financiën van 1 februari 2013
OOE	One Obligor Exposure
onderzoekers	onderzoekscommissie Enquête SNS Reaal c.s.
OP	Operationeel Plan
PD	Probability of default
PDU	Procom Desarollos Urbanos S.A.
PPC's	Participatiecertificaten uitgegeven door SNS Bank
PwC	PricewaterhouseCoopers
R&R	Restructuring & Recovery
raadsheer-commissaris	De raadsheer-commissaris van de Ondernemingskamer van het Gerechtshof Amsterdam
RAROC	Risk-adjusted Return on Capital
RBS Nederland	Royal Bank of Scotland Nederland
RCM	Risk Control Matrix
REO	Real Estate Owned
Rili	Richtlijnen van Property Finance waarin nader afgesproken en gefiatteerd beleid wordt vastgelegd
S&P	S&P 500-index
SF&D	De afdeling Structured Finance & Distribution binnen SNS Property Finance
sifi	Systemically important financial institution
SNS Bank	SNS Bank N.V. (nu de Volksbank N.V.)
SNS Reaal	SNS REAAL N.V. (nu SRH N.V.)
SNS Reaal c.s.	SNS Reaal en de Volksbank
SNS Property Finance	SNS Property Finance B.V.
SREP	Supervisory Review & Evaluation Process
SRLEV	SRLEV N.V.
Staat	Staat der Nederlanden
Stichting Beheer	Stichting Beheer SNS REAAL
State Securities	De door SNS REAAL aan de Staat uitgegeven securities
VEB	Vereniging van Effectenbezitters

VEB c.s.	De Vereniging van Effectenbezitters die, aldus het inleidende verzoekschrift van 6 november 2014, op het moment van het indienen van het verzoek voormalig houders van onteigende SNS Reaal effecten vertegenwoordigde, alsmede zeven individuele onteigende aandeelhouders die ca. 1,3% van het geplaatste kapitaal hielden
Vivat	VIVAT N.V.
V.O.V.	Vrije Onderhandse Verkoopwaarde
Wft	Wet op het financieel toezicht
Winterthur NL	Winterthur Verzekeringen Holding B.V.

Lijst met bijlagen

1. Interviewverslagen.
2. Steekproef kredietdossiers.
3. PwC rapport 'SRH N.V. Onderzoek Saldocompensatiestelsel SNS REAAL' van 26 mei 2016.
4. Advies van prof. dr. E.P.M. Joosen van 11 maart 2020 betreffende State Securities.
5. Reactie van SNS Reaal c.s. van 8 april 2021 op hoofdstuk 8.8 van het concept onderzoeksverslag van 15 januari 2021 en het advies State Securities van prof. dr. E.P.M. Joosen van 11 maart 2020.
6. Reactie van de heer M.W.J. Hinssen van 7 april 2021 op hoofdstuk 8.8 van het concept onderzoeksverslag van 15 januari 2021 en het advies State Securities van prof. dr. E.P.M. Joosen van 11 maart 2020.
7. Reactie van KPMG van 30 maart 2021 op hoofdstuk 8.8 van het concept onderzoeksverslag van 15 januari 2021 en het advies State Securities van prof. dr. E.P.M. Joosen van 11 maart 2020, vergezeld van een opinie van prof. dr. C. Camfferman RA van 26 maart 2021 betreffende State Securities.
8. Brief van prof. dr. E.P.M. Joosen van 12 mei 2021 betreffende feedback op door SNS Reaal c.s., de heer M.W.J. Hinssen en KPMG gegeven inbreng met betrekking tot State Securities.
9. Memo van prof. dr. E.P.M. Joosen van 7 december 2020 betreffende Aard van de Commitments.
10. Advies van prof. dr. E.P.M. Joosen van 9 maart 2020 betreffende Voorziening Leningen.