

# NADER DESKUNDIGENBERICHT

Inzake

Bepaling werkelijke waarde onteigende effecten  
en vermogensbestanddelen SNS Bank en SNS

Reaal

per 1 februari 2013



mr. A.A.M. Deterink

dr. H. Oosterhout

mr. E.M. Jansen Schoonhoven MBA

19 november 2019

# NADER DESKUNDIGENBERICHT

Aan: Het Gerechtshof Amsterdam  
Ondernemingskamer

Zaaknummer: 200.122.906/01 OK

Datum: 19 november 2019

Inzake

DE MINISTER VAN FINANCIËN, zetelend te 's-Gravenhage, VERZOEKER,  
advocaten: mr. T.M. Stevens en mr. R.G.J. de Haan, beiden kantoorhoudende te Amsterdam,

tegen

1.1 de vereniging met volledige rechtsbevoegdheid VERENIGING VAN EFFECTENBEZITTERS, (voorheen genaamd Vereniging VEB NCVB), gevestigd te 's-Gravenhage,

1.2 [A], wonende te (...),

1.3 [B], wonende te (...),

BELANGHEBBENDEN,

advocaten: voorheen mr. J.H. Lemstra en mr. P.J. van der Korst, beiden kantoorhoudende te Amsterdam, thans mr. J. Hoff en mr. J. Cornegoor, beiden kantoorhoudende te Haarlem  
en tegen

2. de stichting STICHTING BEHEER SNS REAAL, gevestigd te Utrecht, BELANGHEBBENDE,

advocaten: mr. I. Spinath en prof. mr. S. Perrick, beiden kantoorhoudende te Amsterdam,  
en tegen

3.1 de naamloze vennootschap BNP PARIBAS FUND III N.V., gevestigd te Amsterdam,

3.2 de rechtspersoon naar het recht van Luxemburg BNP PARIBAS L1, gevestigd te Luxemburg,  
BELANGHEBBENDEN,

advocaten: mr. C.W.M. Lieveerse en mr. K.C. Bemelmans beiden kantoorhoudende te Amsterdam,  
en tegen

4.1 de maatschap MAATSCHAP CONVERTENTIE, gevestigd te Eindhoven,

4.2 [C], wonende te (...),

4.3 [D], wonende te (...),

4.4 [E], wonende te (...),

4.5 [F], wonende te (...),

4.6 [G] wonende te (...),

4.7 [H], wonende te (...),

4.8 de besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid JURIS HOLDING B.V., gevestigd te Amstelveen,

4.9 [I], wonende te (...),

4.10 [J], wonende te (...);

4.11 [K], wonende te (...),

4.12 [L], wonende te (...),

BELANGHEBBENDEN,

Advocaat aanvankelijk mr. J. Wendelgelst, kantoorhoudende te Amstelveen, thans zonder  
en tegen

5. de vereniging met volledige rechtsbevoegdheid FEDERATIE NEDERLANDSE VAKBEWEGING, gevestigd te Amsterdam, BELANGHEBBENDE,  
advocaten: voorheen mr. G.A. Smit en mr. E.M. Soerjatin, beiden kantoorhoudende te Amsterdam, nu mr E.M. Soerjatin en D.J.C. Storm, kantoorhoudend te Amsterdam  
en tegen

6.1 de rechtspersoon naar het recht van Frankrijk AVIVA VIE S.A., gevestigd te Bois-Colombes, Frankrijk,  
6.2 de rechtspersoon naar het recht van Frankrijk AVIVA EPARGNE RETRAITE S.A., gevestigd te Bois-Colombes, Frankrijk,  
6.3 de rechtspersoon naar het recht van Frankrijk ANTARIUS S.A., gevestigd te Parijs, Frankrijk,  
6.4 de rechtspersoon naar het recht van Frankrijk AVIVA INVESTORS FRANCE S.A., gevestigd te Parijs, Frankrijk,  
6.5 de naamloze vennootschap HDI-GERLING VERZEKERINGEN N.V., gevestigd te Rotterdam,  
6.6 de rechtspersoon naar het recht van de Britse Maagdeneilanden GOLDEN BABYLON LTD, gevestigd te Tortola, Britse Maagdeneilanden,  
6.7 de rechtspersoon naar het recht van de Britse Marshallleilanden FAIRVEST HOLDING LTD, gevestigd te Majuro, Britse Marshallleilanden,  
6.8 de rechtspersoon naar het recht van de Britse Maagdeneilanden KOCHAB TRADING LTD, gevestigd te Tortola, Britse Maagdeneilanden,  
6.9 de rechtspersoon naar het recht van de Britse Maagdeneilanden SILVERTOWN TRADING LTD, gevestigd te Tortola, Britse Maagdeneilanden,  
6.10 de stichting STICHTING OBLIGATIEHOUDERS SNS, statutair gevestigd te Boekel,  
6.11 de rechtspersoon naar het recht van Belize DRAFY GROUP S.A., gevestigd te Belize City, Belize,  
6.12 de rechtspersoon naar het recht van Belize CHILLER LIMITED, gevestigd te Belize City, Belize,  
BELANGHEBBENDEN,  
advocaat: mr. W.M. Schonewille, kantoorhoudende te 's-Gravenhage,  
en tegen

7.1 de rechtspersoon naar het recht van de Kaaimaneilanden BRIGADE DISTRESSED VALUE MASTER FUND LTD,  
7.2 vennootschap naar het recht van de Kaaimaneilanden BRIGADE LEVERAGED CAPITAL STRUCTURES FUND LTD,  
7.3 de vennootschap naar het recht van de Kaaimaneilanden BRIGADE CREDIT FUND 1 LTD,  
alle gevestigd te Grand Cayman, Kaaimaneilanden,  
7.4. de vennootschap naar het recht van Ierland BURLINGTON LOAN MANAGEMENT LIMITED, gevestigd te Dublin, Ierland,  
BELANGHEBBENDEN,  
advocaten: voorheen mr. M.H.J. van Maanen en mr. I.N. Tzankova, beiden kantoorhoudende te 's-Gravenhage, thans mr. G. te Winkel en mr. N.A. van Loon, beiden kantoorhoudende te Amsterdam,  
en tegen

8.1 de rechtspersoon naar het recht van Italië ALPHA VALUE MANAGEMENT ITALY LTD.,  
8.2 DE 286 NATUURLIJKE PERSONEN EN 7 RECHTSPERSONEN GENOEMD IN PRODUCTIE 1 BIJ DE ANTWOORDAKTE NA CASSATIE EN VERWIJZING VAN BELANGHEBBENDE 8.1,  
8.3 [M]  
8.4 [N]  
8.5 [O]  
allen wonende of gevestigd in (...),  
BELANGHEBBENDEN,  
advocaten: mr. M.W.E. Evers en mr R.A. Marres, kantoorhoudende te Amsterdam,  
en tegen  
8.6 [P] wonende te (...), BELANGHEBBENDE,  
Aanvankelijk bijgestaan door mr. M.W.E. Evers en mr. D.J.M Lange, beiden kantoorhoudende te Amsterdam, nu door mr J. Meuleman, kantoorhoudende te Amsterdam, thans zonder

9.1 de rechtspersoon naar het recht van Italië UNIPOL ASSICURAZIONI S.P.A., gevestigd te Bologna, Italië,

9.2 de rechtspersoon naar het recht van Italië UNIPOL GRUPO FINANZIARIO S.P.A., gevestigd te Bologna, Italië,  
9.3 de rechtspersoon naar het recht van Italië ARCA VITA S.P.A., gevestigd te Verona, Italië,  
9.4 de rechtspersoon naar het recht van Italië FONDIARIA S.A.I S.P.A., gevestigd te Turijn, Italië,  
9.5 de rechtspersoon naar het recht van Italië MILANO ASSICURAZIONI S.P.A., gevestigd te Milaan, Italië,  
BELANGHEBBENDEN,

advocaten: voorheen mr. M. Ziekman en mr. B.T.A. Baidwin, beiden kantoorhoudende te Amsterdam, thans zonder advocaat,  
en tegen

10. de rechtspersoon naar het recht van België INTÉGRALE GEMEENSCHAPPELIJKE VERZEKERINGSKAS, gevestigd te Luik, België, BELANGHEBBENDE,  
advocaten: mr. W.J. Bosma en mr. J.A.M.A. Sluysmans, beiden kantoorhoudende te 's-Gravenhage,  
en tegen

11.1 de besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid TURFMIJ B.V., gevestigd te Amstelveen,  
11.2 de besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid CASTRIFON B.V., gevestigd te Amsterdam,  
11.3 DE 44 (RECHTS)PERSONEN GENOEMD IN BIJLAGE 1 BIJ HET VERWEERSCHRIFT VAN BELANGHEBBENDEN  
11.1 en 11.2,  
BELANGHEBBENDEN,  
advocaten: mr. J.M. van den Berg en mr. M. Wolters, beiden kantoorhoudende te Amsterdam,  
en tegen

12. de rechtspersoon naar het recht van Ierland ANDALUSIAN GLOBAL LIMITED, gevestigd te Dublin, Ierland, BELANGHEBBENDE,  
advocaten: mr. C. Zijdeveld en mr. L Tolatzis, allen kantoorhoudende te Amsterdam,  
en tegen

13.1 de rechtspersoon naar het recht van Luxemburg CCP CREDIT ACQUISITION HOLDINGS LUXCO SARI,  
13.2 de rechtspersoon naar het recht van Luxemburg CSCP 11 ACQUISITION LUXCO SARI,  
beide gevestigd te Luxemburg, Luxemburg,  
BELANGHEBBENDEN,  
advocaten: mr. S.A.J. van Rossum en mr. J.A. Voerman, beiden kantoorhoudende te Amsterdam,  
en tegen

14.1 de vereniging met volledige rechtsbevoegdheid BELEGGINGSCLUB 'T STOCKPAERT, gevestigd te Rotterdam,  
14.2 de stichting STICHTING VALUE PARTNERS FAMILY OFFICE, gevestigd te Moordrecht, gemeente Zuidplas,  
14.3 de naamloze vennootschap [Q], gevestigd te Moordrecht, gemeente Zuidplas,  
14.4 [R], wonende te (...),  
BELANGHEBBENDEN,  
advocaat: mr. R. Slotboom, kantoorhoudende te Rotterdam,  
en tegen

15. de naamloze vennootschap HOF HOORNEMAN BANKIERS N.V., gevestigd te Gouda, BELANGHEBBENDE,  
advocaat: voorheen mr. N.G. Wijnstekers, kantoorhoudende te Amsterdam, thans geen,  
en tegen

16.1 de rechtspersoon naar het recht van Italië UBI PRAMERICA SGR S.p.A.,  
16.2 de rechtspersoon naar het recht van Italië INTESA SANPAOLO VITA S.p.A.,  
beide gevestigd te Italië, BELANGHEBBENDEN,  
advocaten: mr. C.C.A. van Rest en mr. M.H.R.N.Y. Cordewener, beiden kantoorhoudende te Amsterdam,  
en tegen

17.1. de stichting STICHTING COMPENSATIE SNS PARTIPATIE CERTIFICATEN, gevestigd te Deurne,  
17.2 [S], wonende te (...),  
17.3 de besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid [T], gevestigd te (...),  
17.4 [U], wonende te (...),  
17.5 [V], wonende te (...),  
17.6 [W], wonende te (...),  
17.7 [X], wonende te (...),  
17.8 [Y], wonende te (...),  
17.9 [Z], , wonende te (...),  
17.10 [AA], wonende te (...),  
BELANGHEBBENDEN,  
advocaat: mr A.P. Kranenburg, kantoorhoudende te Amsterdam,  
en tegen

18. [BB], wonende te (...), BELANGHEBBENDE,  
advocaat: mr. R.J. Borghans, kantoorhoudende te Arnhem,  
en tegen

19. [CC], wonende te (...), BELANGHEBBENDE,  
advocaat: mr. R.G.P. Voragen, kantoorhoudende te Heerlen,  
en tegen

20. [DD], wonende te (...), gemeente Langedijk, BELANGHEBBENDE,  
advocaat: mr. J.W.L. Vader, kantoorhoudende te Alkmaar,  
en tegen

21.1 de stichting STICHTING MELDPUNT COLLECTIEF ONRECHT, gevestigd te Heerhugowaard,  
21.2 DE 48 PERSONEN GENOEMD IN BIJLAGE 1 BIJ HET VERWEERSCHRIFT VAN BELANGHEBBENDE SUB 21.1,  
BELANGHEBBENDEN,  
advocaat: mr. M. Raaijmakers, kantoorhoudende te Hoofddorp, gemeente Haarlemmermeer,  
en tegen

22. [EE], wonende te (...),  
BELANGHEBBENDE,  
advocaat: voorheen mr. J. Meyer, kantoorhoudende te Zwolle, thans geen, en tegen

23.1 [FF],  
23.2 [GG],  
beiden wonende te (...),  
BELANGHEBBENDEN,  
advocaat: mr. R.J. Borghans, kantoorhoudende te Arnhem,  
en tegen

24. [HH], wonende te (...)  
BELANGHEBBENDE,  
advocaat: mr. R.J. Borghans, kantoorhoudende te Arnhem,  
en tegen

25. [II], wonende te (...),  
BELANGHEBBENDE,  
advocaat: mr. J. Hagers, kantoorhoudende te Amsterdam,  
en tegen

26.1 [JJ], wonende te (...),  
26.2 [KK], wonende te (...),  
26.3 [LL], wonende te (...),  
BELANGHEBBENDEN, in persoon verschenen,  
en tegen

27. [MM], wonende te (...),  
BELANGHEBBENDE, in persoon verschenen,  
en tegen

28. [NN], wonende te (...),  
BELANGHEBBENDE, in persoon verschenen,  
en tegen

29. [OO], wonende te (...),  
BELANGHEBBENDE, in persoon verschenen,  
en tegen

30. [PP], wonende te (...),  
BELANGHEBBENDE, in persoon verschenen,  
en tegen

31. [QQ], wonende te (...),  
BELANGHEBBENDE, in persoon verschenen,  
en tegen

32. [RR], wonende te (...),  
BELANGHEBBENDE, in persoon verschenen,  
en tegen

33. [SS], wonende te (...),  
BELANGHEBBENDE, in persoon verschenen,  
en tegen

34. [TT], wonende te (...),  
BELANGHEBBENDE, in persoon verschenen,  
en tegen

35. [UU], wonende te (...),  
BELANGHEBBENDE,  
advocaat: voorheen geen, thans mr. J.H. van Gelderen, kantoorhoudende te 's-Gravenhage,  
en tegen

36. [VV], wonende te (...),  
BELANGHEBBENDE,  
advocaat: voorheen mr. P.J.Ph. Dietz de Loos, kantoorhoudende te Wassenaar, thans mr. A.R. Oosthout,  
kantoorhoudende te Leiden.

en tegen

37.1 [WW],

37.2 [XX],

37.3 [YY],

37.4 [ZZ]

37.5 [AAA]

37.6 [BBB]

37.7 [CCC]

37.8 [DDD]

37.9 [EEE]

37.10 [FFF]

Allen wonende te (...)

Advocaat: mr J.A.M.A. Sluysmans, kantoorhoudende te 's-Gravenhage

# Inhoudsopgave

Hoofdstuk 1. Inleiding .....	11
1.1 Verloop van het geding .....	11
1.2 Vraagstelling als vervat in r.o. 2.71 van de beschikking van 16 april 2019 .....	11
1.3 Door deskundigen ingeschakelde derden .....	11
1.4 Toegang dataroom .....	12
1.5 Hoor en wederhoor .....	12
1.6 Disclaimer .....	12
1.7 Leeswijzer .....	12
Hoofdstuk 2. Managementsamenvatting .....	14
Hoofdstuk 3. Run-off scenario enkelvoudige afwikkeling faillissementen SNS Bank en -dochters met hypotheekportefeuilles .....	20
3.1 Inleiding .....	20
3.2 Securitatisaties van de hypotheekportefeuille en hun juridische entiteiten .....	21
3.3 SNS Bank enkelvoudig .....	29
3.4 Regiobank .....	35
3.5 ASN Bank .....	39
3.5.1 ASN Beleggingsinstellingen Beheer B.V. ....	44
3.5.2 ASN Groenbank N.V. ....	45
3.5.3 ASN Vermogensbeheer B.V. ....	46
3.5.4 ASN Beleggingsfondsen N.V. ....	48
3.5.5 Triple Jump B.V. ....	50
3.6 Holland Woningfinanciering N.V. ....	51
3.7 Woningfonds B.V. ....	54
3.8 Vergelijking individuele run-offs met geconsolideerde run-off en samenvatting resultaten .....	57
3.9 Hypotheekportefeuille – nadere analyse door OSIS .....	59
Hoofdstuk 4. Enkelvoudige afwikkeling overige dochtervennootschappen SNS Bank .....	64
4.1 SNS Securities N.V. ....	64
4.1.1 FBS Bewaarder B.V. ....	68
4.2 SNS (Trust)Beheer B.V. ....	69
4.2.1 CONA B.V. ....	70
4.2.2 Pettelbosch Beheer II B.V. ....	71



4.2.3 Pettelbosch Beheer I B.V. ....	73
4.2.4 Kunstgoed Almere B.V. ....	74
4.3 SNS Invest B.V. ....	74
4.4 FinanCenter B.V. ....	75
4.5 Burchin Investments B.V. ....	76
4.5.1 Burchin Correctie ....	77
4.6 Amsterdamsche Standaard Compagnie B.V. ....	79
4.7 Financieringsmaatschappij voor Co-op Projecten "Finco" N.V. ....	80
4.8 Internationaal kantoor voor het Beheer van Fondsen B.V. ....	81
4.9 Stichting Administratiekantoor Bewaarbedrijven SNS ....	82
4.9.1 Pettelaar Effectenbewaarbedrijf N.V. ....	82
4.9.2 ASN Venture Capital Fonds N.V. ....	83
4.9.3 SNS Global Custody B.V. ....	84
4.10 SNS Betalingsverkeer B.V. ....	85
4.11 SNS Properties Apeldoorn B.V. ....	86
4.12 ETV Groep Beheer B.V. ....	87
4.13 Business Park Apeldoorn Properties I B.V. ....	87
4.14 CO Financials Holding B.V. ....	87
4.15 SNS REAAL Waterfondsen N.V. ....	88
4.16 Samenvatting afwikkeling overige dochtervennootschappen SNS Bank. ....	89
Hoofdstuk 5. Invloed enkelvoudige afwikkeling op te hanteren disconteringsvoet bij waardering achtergestelde schulden en relevante vermogensbestanddelen .....	90
5.1 Relevante vermogenstitels van SNS Bank .....	90
Hoofdstuk 6. Enkelvoudige afwikkeling SNS Reaal en haar overige dochtervennootschappen .....	91
6.1 Inleiding .....	91
6.2 SNS Reaal Invest N.V. ....	92
6.3 Uitkomsten enkelvoudige afwikkelingen voor de boedel van SNSR .....	93
Hoofdstuk 7. Invloed saldocompensatiestelsel op verwachte verkoopopbrengst Reaal en gevolgen voor SNS Reaal run-off .....	95
7.1 Vraagstelling .....	95
7.2 Interpretatie van de vraagstelling .....	96
7.3 Berekening van korting op waarde REAAL als gevolg van saldocompensatiestelsel .....	97
Hoofdstuk 8. Pré-faillissementsrente onteigende effecten en vermogensbestanddelen .....	100
Hoofdstuk 9. De werkelijke waarde per 1 februari 2013 van elk van de onteigende effecten en vermogensbestanddelen van SNS Bank en SNS Reaal .....	102

Hoofdstuk 10. Ontvangen commentaren Concept Nader Deskundigenbericht .....	105
10.1 Mr. De Haan (A&O) namens MinFin.....	105
10.1.1 <i>Introductie</i> .....	105
10.1.2 <i>Algemene opmerkingen</i> .....	107
10.1.3 <i>SNS en haar dochtervennootschappen</i> .....	112
10.1.4 <i>SNS Reaal</i> .....	120
10.1.5 <i>Verdere afwikkeling; disconteringsvoet</i> .....	122
10.1.6 <i>Pré-faillissementsrente</i> .....	122
10.2 Mr. Cornegoor namens VEB .....	123
10.3 Mr. Spinath namens Stichting Beheer SNS Reaal.....	123
10.4 Mr. Soerjatin namens FNV .....	123
10.5 Mr. Schonewille namens Aviva c.a. ....	125
10.6 Mr. Te Winkel namens Brigade c.s. ....	126
10.7 Mr. Evers en Mr. Harenberg namens Italiaanse obligatiehouders .....	126
10.8 Mr. Bosma en Mr. Wiegerink namens Intégrale Gemeenschappelijke Verzekeringskas .....	126
10.9 Mr. Wolters namens Turfmij .....	126
10.10 Mr. Slotboom namens 't Stockpaert c.s. ....	128
10.11 De heer [TT] namens zichzelf.....	129
10.12 De heer [UU] namens zichzelf.....	130
Bijlage A. OSIS Rapport “SNS Bank Residential Mortgage Portfolio – Fair Valuation of Dutch Residential Mortgages” d.d. 12 september 2019 .....	134
Bijlage B. Niet uit de balans blijkende renteverplichtingen .....	135
Bijlage C. Overzicht opgelopen rente per 31-1-2013 maar nog niet uitbetaald .....	136

# Hoofdstuk 1. Inleiding

## 1.1 Verloop van het geding

Voor het eerdere verloop van het geding verwijzen deskundigen naar de beschikkingen van de Ondernemingskamer van 11 juli 2013, 26 februari 2016, 16 augustus 2016, 3 november 2017 en 16 april 2019, alle in de zaak met nummer 200.122.906/01 OK en de beschikking van de Ondernemingskamer van 14 december 2017 in de zaak met nummer 200.122.906/02 OK.

De deskundigen hebben op 27 april 2018 hun bericht uitgebracht. Partijen hebben vervolgens brieven en/of akten na deskundigenbericht, met producties ingediend. Vervolgens heeft de Ondernemingskamer bij beschikking d.d. 16 april 2019 een nader onderzoek door de deskundigen bevolen, als onder r.o. 2.71 omschreven.

## 1.2 Vraagstelling als vervat in r.o. 2.71 van de beschikking van 16 april 2019

*“De Ondernemingskamer zal een nader deskundigenonderzoek bevelen naar de werkelijke waarde in de zin van artikel 6:8 lid 2 Wft van de onteigende effecten en vermogensbestanddelen per 1 februari 2013, in die zin dat de deskundigen met inachtneming van hetgeen hiervoor is overwogen, op basis van de door de deskundigen daarvoor nodig geachte en beschikbare informatie, alsnog een berekening dienen op te stellen van de te verwachten resultaten van een run-off op basis van een enkelvoudige afwikkeling van de faillissementen van SNS Bank en haar dochtervennootschappen en, zo nodig, nader toe te lichten wat de invloed daarvan is op de onder r.o. 2.55 genoemde te hanteren disconteringsvoet. Daarnaast dienen de deskundigen met inachtneming van hetgeen onder r.o. 2.36 is overwogen nader toe te lichten wat de invloed zou zijn geweest van het saldocompensatiestelsel op de opbrengst van een verkoop van Reaal N.V. in het kader van het faillissement van SNS Reaal en de gevolgen daarvan en van de onzekerheid over de timing van een verkoop van Reaal N.V. voor de onder r.o. 2.56 en 2.57 genoemde te hanteren disconteringsvoet. De deskundigen dienen tevens nader toe te lichten op welke wijze zij bij de waardering rekening hebben gehouden met de vorderingen ter zake van de vóór de faillissementsdatum reeds opgekomen, maar nog niet uitbetaalde rente op de onteigende effecten en vermogensbestanddelen. Indien en voor zover hun nader bericht daartoe aanleiding geeft, dienen de deskundigen op basis daarvan de werkelijke waarde per 1 februari 2013 van elk van de onteigende effecten en vermogensbestanddelen van SNS Bank en SNS Reaal nader vast te stellen”.*

## 1.3 Door deskundigen ingeschakelde derden

Deskundigen zijn in hun werkzaamheden op onderdelen geassisteerd door medewerkers van Duff & Phelps. De *loan-tapes* betrekking hebbende op de hypotheekportefeuille van SNS Bank en haar dochtervennootschappen hebben deskundigen nader laten analyseren door Open Source Investor Services (OSIS).

## 1.4 Toegang dataroom

De relevante schriftelijke en digitale informatie, waaronder begrepen alle processtukken en in het kader van het bevolen nader onderzoek nog ontvangen informatie, althans voor zover deze als niet strikt vertrouwelijk kan worden gekwalificeerd, werden door deskundigen ondergebracht in een digitale dataroom, ingericht door externe dataroomprovider Ansarada Pty Ltd. De dataroom wordt beheerd door NIBC. Deskundigen hebben geregeld dat de dataroom tot en met 31 december 2019 nog toegankelijk is voor alle in de procedure verschenen partijen.

## 1.5 Hoor en wederhoor

Alle partijen zijn op de voet van artikel 198 van het Wetboek van Burgerlijke Rechtsvordering in de gelegenheid gesteld om opmerkingen te maken en verzoeken te doen naar aanleiding van het hen in het kader van hoor en wederhoor toegezonden concept nader bericht. Het ontvangen commentaar is inclusief de reactie van deskundigen op het commentaar vervolgens kort samengevat in Hoofdstuk 10 verwerkt.

## 1.6 Disclaimer

Hoewel de informatie in dit nader bericht zo zorgvuldig mogelijk en naar beste weten is samengesteld, sluiten deskundigen iedere aansprakelijkheid uit voor eventuele onjuistheden en onvolledigheden in dit nader bericht. Aan dit nader bericht kunnen derhalve geen rechten of claims jegens deskundigen worden ontleend.

## 1.7 Leeswijzer

Hoofdstuk 2 bevat de Managementsamenvatting.

Hoofdstuk 3 bevat een beschrijving van de run-off scenario's in geval van enkelvoudige afwikkeling van de faillissementen van de vennootschappen van SNS Bank met uitstaande hypotheekportefeuilles op de balans.

In Hoofdstuk 4 wordt beschreven de enkelvoudige afwikkeling (van de faillissementen) van de overige dochtervennootschappen van SNS Bank.

In Hoofdstuk 5 wordt de invloed van de enkelvoudige afwikkeling op de te hanteren disconteringsvoet geschetst.

Hoofdstuk 6 bevat een beschrijving van de enkelvoudige afwikkeling (van de faillissementen) van SNS Reaal en haar overige dochtervennootschappen.

In Hoofdstuk 7 wordt de invloed van het saldocompensatiestelsel op de opbrengst van een verkoop van Reaal beschreven. Tevens wordt uiteengezet of de geschetste invloed gevolgen heeft voor de te hanteren disconteringsvoet.

Hoofdstuk 8 bevat een berekening van de pré-faillissementsrente, betrekking hebbende op de onteigende effecten en vermogensbestanddelen.

Hoofdstuk 9 beschrijft de vaststelling van de werkelijke waarde van de onteigende effecten en vermogensbestanddelen van SNS Bank en SNS Reaal.

Hoofdstuk 10 bevat de van belanghebbenden ontvangen commentaren op het concept Nader Bericht benevens de reactie van deskundigen op deze commentaren.

## Hoofdstuk 2. Managementsamenvatting

Deskundigen hebben op 27 april 2018 hun Deskundigenbericht uitgebracht. Partijen hebben vervolgens brieven en/of nadere (antwoord-)akten na deskundigenbericht, met producties, ingediend. De mondelinge behandeling na Deskundigenbericht vond plaats ter openbare terechtzitting van de Ondernemingskamer van 29 november 2018. Vervolgens heeft de Ondernemingskamer bij beschikking d.d. 16 april 2019 een nader onderzoek door de deskundigen bevolen, als onder r.o. 2.71 omschreven.

### Vraagstelling als vervat in r.o. 2.71 van de beschikking van 16 april 2019

*“De Ondernemingskamer zal een nader deskundigenonderzoek bevelen naar de werkelijke waarde in de zin van artikel 6:8 lid 2 Wft van de onteigende effecten en vermogensbestanddelen per 1 februari 2013, in die zin dat de deskundigen met inachtneming van hetgeen hiervoor is overwogen, op basis van de door de deskundigen daarvoor nodig geachte en beschikbare informatie, alsnog een berekening dienen op te stellen van de te verwachten resultaten van een run-off op basis van een enkelvoudige afwikkeling van de faillissementen van SNS Bank en haar dochtervennootschappen en, zo nodig, nader toe lichten wat de invloed daarvan is op de onder r.o. 2.55 genoemde te hanteren disconteringsvoet. Daarnaast dienen de deskundigen met inachtneming van hetgeen onder r.o. 2.36 is overwogen nader toe te lichten wat de invloed zou zijn geweest van het saldocompensatiestelsel op de opbrengst van een verkoop van Reaal N.V. in het kader van het faillissement van SNS Reaal en de gevolgen daarvan en van de onzekerheid over de timing van een verkoop van Reaal N.V. voor de onder r.o. 2.56 en 2.57 genoemde te hanteren disconteringsvoet. De deskundigen dienen tevens nader toe te lichten op welke wijze zij bij de waardering rekening hebben gehouden met de vorderingen ter zake van de vóór de faillissementsdatum reeds opgekomen, maar nog niet uitbetaalde rente op de onteigende effecten en vermogensbestanddelen. Indien en voor zover hun nader bericht daartoe aanleiding geeft, dienen de deskundigen op basis daarvan de werkelijke waarde per 1 februari 2013 van elk van de onteigende effecten en vermogensbestanddelen van SNS Bank en SNS Reaal nader vast te stellen”.*

Deskundigen hebben daarom in dit Nader Bericht aangenomen dat curatoren het veronderstelde faillissement van SNS Bank vennootschappelijk en niet geconsolideerd zouden hebben afgewikkeld. Gezien de exclusieve focus van deskundigen bij de run-off op de hypothecaire vorderingen hebben zij een tweedeling gemaakt voor wat betreft de juridische vennootschappen binnen SNS Bank. In Hoofdstuk 3 wordt de run-off nader uitgewerkt voor SNS Bank enkelvoudig en voor ieder van haar dochtervennootschappen met een hypotheekportefeuille op de balans, leidend tot de volgende groep van entiteiten:

- SNS Bank N.V. (enkelvoudig)
- Regiobank N.V.
- ASN Bank N.V.
- Holland Woningfinanciering N.V.
- Woningfonds B.V.

De run-off van de vastgoedleningenportefeuille van PF, ook een dochter van SNS Bank, hebben deskundigen reeds op geconsolideerde wijze geanalyseerd in Hoofdstuk 7.11 van het Deskundigenbericht. Deskundigen zijn van oordeel dat de enkelvoudige afwikkeling van PF en al haar

meer dan 170 binnenlandse en buitenlandse, al of niet 100%, dochtervennootschappen, deelnemingen, joint-ventures, commanditaire vennootschappen, vennootschappen onder firma en andere samenwerkingsverbanden niet tot hun opdracht behoorde. De enkelvoudige run-off van SNS Bank betrof de goed renderende hypotheekhoudende dochtervennootschappen van SNS Bank en niet PF met een eigen vastgoedleningenportefeuille, onder andere bestaande uit commercieel vastgoed en een groot aantal non-performing loans.

Deskundigen zijn voorts en zulks ten overvloede van oordeel dat een dergelijke enkelvoudige afwikkeling in het kader van de waardering van de relevante effecten en vermogensbestanddelen zinloos zou zijn geweest. Gezien (i) de matige kwaliteit van deze portefeuille (hetgeen heeft geleid tot een forse impairment en een substantieel negatief eigen vermogen bij PF, zie Hoofdstuk 4.2.2 van het Deskundigenbericht), (ii) de geringe kans op significante liquidatieoverschotten bij de diverse dochters van PF en (iii) de zeer kleine hoeveelheid externe financiering van PF en hiermee marginale kans op zogenaamde leakage zou de enkelvoudige afwikkeling een zinloze alsmede een zeer veel tijd en geld vergende exercitie zijn geweest. Voor meer details, zie Hoofdstuk 10 van dit Nader Bericht.

Hoewel niet expliciet gevraagd door de Ondernemingskamer hebben deskundigen in Hoofdstuk 4 ook van alle overige (niet-hypotheek houdende) deelnemingen van SNS Bank de uitkomsten van een enkelvoudige afwikkeling/liquidatie in kaart gebracht en ingeschat welk totaalbedrag via de enkelvoudige afwikkeling van deze deelnemingen ten goede zou zijn gekomen aan de enkelvoudige boedel van SNS Bank. Gelieve in aanmerking te nemen dat deze afwikkelingen/liquidaties geen run-off proces benodigen en zich dus in relatief korte tijd zullen voltrekken.

De uitkomsten van de hiervoor bedoelde individuele run-off's (Hoofdstuk 3) en van de afwikkeling/liquidatie van alle overige niet-hypotheek-houdende deelnemingen (Hoofdstuk 4) kunnen als volgt worden samengevat:

- In totaal zou in het veronderstelde faillissement van SNS Bank ca. € 5,12 mrd resteren voor aflossing van de achtergestelde schulden in plaats van het eerder in het Deskundigenbericht genoemde bedrag van € 6,66 mrd;
- Het verschil van € 1,54 mrd wordt verklaard door: (i) zogenaamde *leakage*, verwijzend naar het feit dat de run-off van Regiobank en ASN Bank zodanig is dat hun externe schuldeisers het positieve boedelsaldo na de run-off en na aflossing van al hun schulden, ook kunnen benutten ter betaling van rente opgelopen na faillissementsdatum, waardoor SNS Bank enkelvoudig (als moeder) deze betalingen misloopt en dus niet kan aanwenden voor aflossing van haar achtergestelde schulden, (ii) meer precieze informatie inzake de securitisaties, zoals meer recent ontvangen door de deskundigen, waardoor de totale hoeveelheid te ontvangen rente uit de run-off ca. € 170 mio minder is dan eerder geanalyseerd in het Deskundigenbericht<sup>1</sup> en (iii) de afboeking op de PF lening van SNS Bank is € 25 mio hoger geworden (vanwege de exacte stand van het eigen vermogen van PF per peildatum en een kleine 403-claim opkomend uit externe crediteuren van PF (ter grootte van € 24 mio);
- Deze somma ad € 5,12 mrd is echter nog steeds significant hoger dan het nominale bedrag van uitstaande achtergestelde schulden van ca. € 703 mio, waardoor de in het Deskundigenbericht getrokken conclusie wordt gehandhaafd: met een aan zekerheid

---

<sup>1</sup> Hierbij dient te worden opgemerkt dat *leakage* geen impact heeft op de totale uit te betalen hoeveelheid na faillissementsdatum opgekomen rente.

grenzende waarschijnlijkheid kunnen de relevante effecten en vermogensbestanddelen van SNS Bank worden afgelost aan het eind van de 10-jaars run-off periode.

Tot slot hebben deskundigen de hypotheekportefeuille op basis van de verkregen loan-tapes opnieuw, nu nog meer gedetailleerd, laten analyseren (Hoofdstuk 3.9). Daaruit is naar voren gekomen dat de in het Deskundigenbericht toegepaste parameters conservatief en prudent zijn; deskundigen handhaven dan ook de eerder toegepaste parameters. Voor een nadere toelichting wordt verwezen naar de Hoofdstukken 3 en 4.

Als laatste twee aanpassingen inzake de afwikkeling van de SNS Bank vennootschappen en hun achtergestelde schulden zijn verwerkt: (i) het feit dat de zogenaamde OHRA lening een contractuele clausule kent waardoor de houders van deze lening bij de aflossing van de lening aanspraak kunnen maken op een boete ter grootte van 5% van de nominale waarde en geen recht hebben op rente na faillissementsdatum (oftewel € 0,57 mio boete) en (ii) de 403-claim vanuit de Overige Passiva crediteuren van PF, ter grootte van ca. € 86 mio aan opgelopen rente sinds de faillissementsdatum en € 24 mio aan nog af te lossen hoeveelheid, die bij moeder SNS Bank als 403-claim zal worden ingediend (zie Hoofdstuk 10 voor nadere details).

In Hoofdstuk 6 hebben deskundigen de enkelvoudige afwikkeling van het faillissement van SNSR en haar dochtervennootschappen (met uitzondering van SNS Bank) nader geanalyseerd. Hier is de conclusie als volgt:

- Deskundigen houden vast aan een gezamenlijke verkoop van de entiteiten Reaal N.V., SNS Asset Management N.V. en SNS Beleggingsfondsen Beheer B.V. na een periode van 2 jaar na de peildatum. Dit betekent dat alleen dochter SNS Reaal Invest N.V. wordt geliquideerd, althans in faillissement wordt afgewikkeld; van SNS Beleggingsfondsen N.V. wordt slechts 1 prioriteitsaandeel gehouden en deze is hiermee niet materieel;
- De verwachte verkoopopbrengst van Reaal en haar twee zustermaatschappijen ad € 1,43 mrd komt nader aan de orde in Hoofdstuk 7. Deskundigen hebben allereerst de opbrengst van Reaal met € 100 mio naar beneden bijgesteld als gevolg van de invloed van het saldocompensatiestelsel;
- De somma ad € 1,43 mrd is vervolgens verminderd met € 206 mio, zijnde de nettoschuld verhouding tussen SNS Reaal en Reaal en aldus verrekend met de beoogde koper van Reaal en haar gelieerde entiteiten. De netto-opbrengst van € 1,22 mrd zou over een periode van 8 jaar ca. € 210 mio aan rente hebben gegenereerd ten behoeve van de boedel. In het Deskundigenbericht hebben deskundigen deze rente buiten beschouwing gelaten; bij nadere overweging vinden deskundigen dat deze rente-inkomsten wel moeten worden meegenomen;
- De afwikkeling van SNS Reaal Invest leidt tot een aan het einde van de afwikkeling resterende schuld van ca. € 35 mio, welke schuld via een 403-claim zal worden ingediend in het faillissement van SNSR;
- Het totaal boedelactief van SNSR neemt daarmee met € 110 mio toe (€ 210 mio rente minus € 100 mio reductie als gevolg van saldocompensatie), terwijl de concurrente schulden in SNSR toenemen met € 35 mio (403-claims vanuit SNS Reaal Invest).

Deskundigen hebben in Hoofdstuk 7, op verzoek van de Ondernemingskamer, nader geanalyseerd wat de invloed zou zijn geweest van het saldocompensatiestelsel op de verwachte opbrengst van een verkoop van Reaal N.V. in het kader van het faillissement van SNSR en de gevolgen daarvan en van de onzekerheid over de timing van een verkoop van Reaal N.V. voor de te hanteren disconteringsvoet.



Deskundigen komen tot de conclusie dat met in acht name van het saldocompensatiestelsel de opbrengst van Reaal niet € 1,3 mrd zou hebben bedragen doch € 1,2 mrd. Dit verschil wordt veroorzaakt door de extra kosten die een koper zou moeten maken om het ingeschatte kapitaaltekort uit hoofde van het saldocompensatiestelsel te neutraliseren. Daarnaast zijn deskundigen nader van mening dat de curator van SNSR de gerealiseerde (verwachte) netto verkoopopbrengst (ter grootte van € 1,22 mrd, zijnde de som van € 1,2 mrd voor Reaal en de eerder ingeschatte € 230 mio voor haar beide zustermaatschappijen minus de nettoschuld van SNSR aan Reaal ad € 206 mio) gedurende de resterende 8 jaar van het verwachte run-off proces op een spaardeposito zou hebben gezet. Dit zou voor de boedel extra rente-inkomsten van ongeveer € 210 mio hebben gegenereerd; hiermee zou de genoemde verlaging van € 100 mio meer dan ingelopen zijn.

De ingeschatte depositotermijn van 8 jaar hangt samen met het feit dat tussentijdse uitdelingen in het faillissement van SNSR problematisch zouden zijn geweest, omdat hoogst onzeker zou zijn geweest hoeveel de 403-claims vanuit het faillissement van SNS Bank zouden gaan bedragen. Curatoren van SNSR zouden de afloop van de run-off van SNS Bank hebben moeten afwachten alvorens uitdelingen te kunnen doen.

Dit positieve saldo van € 110 mio betekent bovendien dat het naar het oordeel van deskundigen geen effect zou hebben op de eerder door hen gehanteerde disconteringsvoet in het faillissementsscenario van SNSR. Met andere woorden: de contante waarde van de terug te betalen nominale hoeveelheden onteigende effecten en vermogensbestanddelen van SNSR blijft identiek aan de vaststelling in het Deskundigenbericht. Wel hebben deskundigen thans bij de waardering van de effecten en vermogensbestanddelen rekening gehouden met de openstaande rente per faillissementsdatum (peildatum). Verwezen wordt naar Hoofdstuk 8.

Ook onzekerheid over de verkoop van REAAL zou volgens deskundigen niet van invloed zijn geweest op de te hanteren disconteringsvoet. REAAL was een overzichtelijke verzekeraar, die door partijen goed te waarderen was. Er kon in 2013 door professionele potentiële kopers vanuit gegaan worden dat een curator vrij snel na aanvang van het faillissement REAAL zou kunnen verkopen. De daarvoor door deskundigen gehanteerde termijn van twee jaar is een redelijke inschatting.

Tot slot betekent het extra positieve boedelsaldo van SNSR en haar onderdelen, in combinatie met het totaalbedrag van de opgelopen rente na faillissementsdatum, welk totaalbedrag in het faillissement van SNS Bank ongeveer € 1 mrd minder is dan eerder vastgesteld bij de geconsolideerde run-off, en rekening houdend met het gegeven dat de concurrente schulden van SNSR met € 35 mio (403-claims vanuit SNS Reaal Invest) zullen stijgen, dat de hoeveelheid rente opgelopen na faillissementsdatum die de achtergestelde schuldeisers van SNS Bank nog tegemoet kunnen zien uit het tweede faillissement van SNSR licht toeneemt.

Het totaal boedelactief van SNS Reaal zou namelijk zijn uitgekomen op ca. € 1,634 mrd in plaats van het in het Deskundigenbericht becijferde bedrag van ruim € 1,5 mrd. Na aftrek van de in het Deskundigenbericht ingeschatte faillissements-/beheerskosten van € 138 mio, zou aan het einde van het faillissement een boedelactief geresteed hebben van ca. € 1,496 mrd. Tegenover het boedelactief van pro saldo ca. € 1,496 mrd staan in het faillissement van SNSR concurrente schulden ad in totaal ca. € 655 mio (€ 620 mio plus € 35 mio 403-claim SNS Reaal Invest) en achtergestelde schulden ad ca. € 374,1 mio (in het Deskundigenbericht is uitgegaan van € 376 mio doch uit nadere opgave van De Volksbank is gebleken dat de FNV-lening niet € 22,7 mio bedroeg doch € 20,8 mio). Na volledige

voldoening van de concurrente en achtergestelde schulden (met uitzondering van de Core Tier 1 Securities) zou bij beëindiging van het eerste faillissement van SNSR sprake zijn geweest van een surplus van ca. € 467 mio. Dit bedrag zou in het tweede faillissement van SNSR pro rata zijn uitgedeeld aan de concurrente 403-rentevorderingen ad € 14,1 mrd uit het faillissement van SNS Bank<sup>2</sup>, de concurrente 403-rentevorderingen uit het faillissement van SNS Reaal Invest ad € 39 mio en de post faillissementsrente vorderingen van de concurrente schuldeisers van SNSR ad € 612 mio, leidend tot een uitkeringspercentage van ca. 3,2% en is hiermee iets hoger dan in het Deskundigenbericht becijferd. Voor de achtergestelde schuldeisers van SNS Bank, met hun 403-vordering van € 284 mio zou dit ca. € 9,0 mio aan renteopbrengst hebben betekend.

De factor om deze extra rentecomponent contant te maken wordt door deskundigen nog steeds ingeschat op 55%, verwijzend naar bovenstaande conclusie dat het boedelsurplus van SNS Reaal per saldo hoger is geworden. Voor de uiteindelijke einduitkomsten die dit oplevert, verwijzen deskundigen naar Hoofdstuk 9.

In Hoofdstuk 8 hebben deskundigen de met betrekking tot de onteigende effecten en vermogensbestanddelen per faillissementsdatum (peildatum) reeds openstaande rente in kaart gebracht. Deze rente wordt thans in de waardering betrokken. Bij nader onderzoek is deskundigen gebleken dat in het Deskundigenrapport bij de waardering van de effecten en vermogensbestanddelen geen rekening is gehouden met deze per peildatum nog niet uitbetaalde rente op de onteigende effecten en vermogensbestanddelen. Deze rente was weliswaar wel vervat in de per faillissementsdatum (peildatum) openstaande schulden doch werd, zoals gezegd, bij de waardering ten onrechte niet opgeteld bij de nominale waarden van de onteigende effecten en vermogensbestanddelen. In totaal gaat het om € 14,6 mio voor wat betreft de onteigende effecten en vermogensbestanddelen van SNS Bank en om € 13,8 mio voor wat betreft de onteigende effecten en vermogensbestanddelen van SNSR. De contante waarde van deze beide bedragen, uit te keren aan het einde van de run-off periode, wordt meegenomen in de bepaling van de werkelijke waarde.

Afsluitend hebben deskundigen op basis van het vorenstaande de werkelijke waarde per 1 februari 2013 van elk van de onteigende effecten en vermogensbestanddelen van SNS Bank en SNSR nader vastgesteld in Hoofdstuk 9. Ten aanzien van de participatiecertificaten zijn deskundigen in principe uitgegaan van een classificatie als achtergestelde schuld; in het alternatief indien zij als concurrente schuld worden gezien, dan wordt hun nominale schuldhoeveelheid reeds jaarlijks afgelost tijdens de run-off periode (gelijke aan de andere concurrente schulden) en betekent dit een contante waarde disconteringsfactor van ongeveer 90%, op basis van een risicovrije 5-jaars interestvoet.

Voor een totaaloverzicht van de waarde per relevant onteigend effect en vermogensbestanddeel wordt verwezen naar onderstaande tabel (in een soortgelijk format als eerder op pagina 31 van het Deskundigenbericht):

---

<sup>2</sup> De hoeveelheid opgebouwde rente na faillissementsdatum in een systematiek van individuele run-offs zou ca. € 0,9 mrd minder hebben bedragen, dan eerder becijferd in de geconsolideerde run-off. Dit verschil wordt met name verklaard door de aanpassing naar het meer precieze niveau van securitisaties (ca. € 0,6 mrd hoger), leidend tot een identieke verlaging van de hoeveelheid schuldbewijzen, het negatieve vermogen van de SPV's en een snellere aflossing van schuldeisers voor bepaalde vennootschappen, zodat minder lang rente wordt opgebouwd. Voor meer details, zie Bijlage B.

**Faillissementsscenario:**

				Nominale hoeveelheden:		Uitkeringspercentage:		Tier 1		Tier 2		Pre-failliss.	Totaal
				Tier 1	Tier 2	Aflossing	Rente (1)	Aflossing	Rente	Aflossing	Rente (2)	rente	
<i>Bank</i>													
	5.75% July 2003	perpetual	11.0	11.0				8.2	0			0.3	8.5
	11.25% Nov 2009	perpetual	320	320				240	0			4.9	244.9
	4.238% May 1999	May 2019	5		5					3.75	0.06	0.1	3.9
	6.625% May 2008	May 2018	36.5		36.5					27.4	0.65	1.0	29.0
	6.25% Oct 2010	Oct 2020	262.3		262.3					196.8	4.3	3.3	204.4
Participatiecertificaten (3)	2003	perpetual	56.7	56.7				42.6				1.3	43.9
Poseidon Onderhandse Lening @5.25%	1999	2019	0.32		0.32					0.24	0.06	0.0	0.30
OHRA Onderhandse Lening @6.83% (4)	1999	2024	11.3		11.3					8.9	0	0.1	9.0
				Totaal		75%	1.8%	290.8	0	237.1	5.1	10.9	543.8
<i>Holding</i>													
	6.258% July 2007	perpetual	250	250				187.5	0			6.4	193.9
	8.45% Aug 2008	Aug 2018	73.8		73.8					55.4	0	2.1	57.4
Van Doorn Onderhandse Lening @7.13%	2000	2020	20		20					15	0	0.3	15.3
Van Doorn Onderhandse Lening @7.10%	2000	2020	10		10					7.5	0	0.6	8.1
Stichting FNV Onderh. Lening @6.0%	1997	2014	20.8		20.8					15.6	0	0.9	16.5
				Totaal		75%	0%	187.5	0	93.5	0.0	10.3	291.3
<i>Te ontvangen door (andere dan Staat) aandeelhouders</i>													
				Totaal									0
													0
				Overall totaal				478.3	0	330.5	5.1	21.3	835.1

**Voetnoten**

- (1) Dit is de (gemiddelde) verschuldigde rente na faillissementsdatum die aan het einde van de run-off periode daadwerkelijk uitgekeerd kan worden, uitgedrukt als percentage van de totale opgelopen rente sinds faillissementsdatum van elke van de Tier 2 instrumenten van SNS Bank, na discontering met 6% per jaar.
- (2) De verschillen in uit te betalen rente tussen de diverse achtergestelde schuldtitels worden voornamelijk gedreven door het feit dat elk schuldinstrument een andere contractuele rente heeft, dan wel deze rente vervalt na faillissement. Instrumenten met een hogere contractuele rente krijgen, vanzelfsprekend, een hogere uitbetaling aan rente ten opzichte van de afgeloste hoofdschuld, dan instrumenten met een lagere contractuele rente.
- (3) De participatiecertificaten zijn Tier 1 instrumenten van de Bank, aangezien de rente uitgesteld kan worden. Zij worden beschouwd als achtergestelde schulden. Mochten zij classificeren als concurrente schuld, dan wordt hun uitkeringspercentage 90%.
- (4) Deze lening kent een clause waarbij de eventueel misgelopen rente in geval van een faillissement wordt omgezet in een boete ter grootte van 5% van de nominale waarde, zijnde € 0,57 mio. Deze boete zal gelijktijdig met de nominale aflossing worden betaald.

## Hoofdstuk 3. Run-off scenario enkelvoudige afwikkeling faillissementen SNS Bank en -dochters met hypotheekportefeuilles

### 3.1 Inleiding

Op verzoek van de Ondernemingskamer hebben deskundigen het zogenaamde run-off scenario voor SNS Bank nader uitgewerkt middels een run-off van alle relevante individuele juridische entiteiten binnen SNS Bank N.V., naast de zogenaamde geconsolideerde run-off zoals reeds uitgewerkt in het oorspronkelijke Deskundigenbericht. Aangezien de run-off exclusief is gericht op de afwikkeling van hypothecaire leningen (overige leningen worden geacht dan wel direct verkocht te kunnen worden tegen boekwaarde bij de start van run-off, Vorderingen op Klanten, dan wel gedurende de 10-jarige run-off periode te worden afgelost in 10 gelijke delen zonder enige verdere rente-inkomsten, Vorderingen op Banken - wederom met prudentie in het achterhoofd), hebben deskundigen bij de nadere beschrijving van dit run-off scenario gekozen voor een tweedeling naar entiteiten met hypothecaire leningen op hun balans (dit Hoofdstuk 3) en entiteiten zonder dit type leningen (zie Hoofdstuk 4).

Gelieve overigens in aanmerking te nemen dat deskundigen in het oorspronkelijke Deskundigenbericht hebben gekozen voor een (geconsolideerde) run-off van SNS Bank exclusief PF. Voor laatstgenoemde is een separate run-off geanalyseerd en nader beschreven in Hoofdstuk 7.11 van het oorspronkelijke bericht, met als conclusie dat PF haar lening aan SNS Bank (enkelvoudig) volledig kan afbetalen gedurende de run-off periode na in acht name van de impairment op deze lening van € 2,0 mrd. Bovendien is de aanname dat SNS Bank op deze lening *geen* interest zal ontvangen tijdens de run-off. Voor verdere details hieromtrent, zie Hoofdstuk 10.1.

Dit betekent dat de individuele entiteiten, die nader worden geanalyseerd in dit en volgend hoofdstuk, alle entiteiten van SNS Bank betreffen, met uitzondering van PF. Hiermee kan tevens eenvoudig een cross-check op de resultaten worden uitgevoerd, waarbij de som van alle run-off resultaten gelijk moet zijn aan de uitkomst van de geconsolideerde run-off in het oorspronkelijke bericht – zie Hoofdstuk 3.8.

In dit hoofdstuk worden de volgende juridische entiteiten (met hypothecaire leningen) nader bekeken:

- SNS Bank N.V. enkelvoudig
- Regiobank N.V.
- ASN Bank N.V.
- Holland Woningfinanciering N.V.
- Woningfonds B.V.

Alvorens deze stuk voor stuk meer in detail te bespreken zal in paragraaf 3.2 een nadere duiding worden gegeven van de zogenaamde securitisaties van de hypothecaire leningen; niet alleen vanwege

een meer duidelijke beschrijving, maar ook omdat deskundigen pas meer recent nadere details inzake de financiële verantwoording van de securitisaties van De Volksbank hebben mogen ontvangen.

Vervolgens zal het hoofdstuk worden afgesloten met een samenvattende paragraaf (3.8) van de belangrijkste resultaten en een aparte paragraaf (3.9) met de resultaten van de nadere analyse van de hypotheekportefeuille door OSIS op basis van de zogenaamde loan-tapes.

### 3.2 Securitiserings van de hypotheekportefeuille en hun juridische entiteiten

SNS Bank heeft een deel van haar hypothecaire vorderingen gesecuritiseerd. In de jaren vanaf 2004 zijn schuldbewijzen uitgegeven onder securitisatieprogramma's (van woninghypotheken) Hermes VIII t/m XVIII, Pearl I t/m IV, Holland Homes en Lowland I. De securitisaties vonden plaats in hoofdzaak om financiering te verkrijgen, om de liquiditeit te verbeteren (creatie van beleenbare activa, die als onderpand kunnen dienen voor leningen van de ECB) en met het oog op lagere kapitaallasten. Het securitiseren van woninghypotheken stelde SNS Bank voorts in staat om de risico-gewogen activa te verlagen. Hermes startte in 1999 en is het programma voor woninghypotheken van SNS Bank. De securitisaties via het Pearl-programma bevatten alleen woninghypotheken op basis van een NHG-garantie. Het Holland Homes programma is afkomstig van de acquisitie van levensverzekeraar DBV. In 2012 werd een vierde securitisatieprogramma gelanceerd onder de naam Lowland.

In het kader van de securitisatieprogramma's verkoopt SNS Bank de door haar verstrekte hypothecaire vorderingen aan een gestructureerde entiteit (Special Purpose Vehicle oftewel SPV). De SPV geeft verhandelbare effecten (obligaties) uit die als beleenbaar onderpand voor de Europese Centrale Bank aangewend kunnen worden. De obligaties (notes) geven recht op de cashflow uit rente en aflossing van de gesecuritiseerde hypotheken. In de meeste programma's werkt SNS Bank, behalve als originator/seller, ook als investeerder van de gesecuritiseerde effecten. De SPV's worden opgericht ten behoeve van SNS Bank en er is sprake van een beperkte overdracht van risico's en voordelen. Hierdoor blijft SNS Bank de SPV's consolideren.

De primaire doelstelling van een SPV is om de securitisatie van de hypothecaire leningen te vergemakkelijken en ervoor te zorgen dat de SPV, voor het geval de bank onverhoopt failliet mocht gaan, als een separate juridische entiteit wordt aangemerkt. De SPV's zijn met andere woorden zo gestructureerd dat zij 'bankruptcy remote' zijn ten opzichte van de originator/seller, oftewel SNS Bank. Derhalve zijn de mogelijkheden voor claims van de curator jegens de SPV's minimaal. De aandelen worden gehouden door onafhankelijke stichtingen.

In deze securitisatietransacties wordt het economische en juridische eigendom van hypothecaire vorderingen overgedragen aan de SPV's. Deze vorderingen zijn overgedragen tegen nominale waarde plus een uitgestelde verkoopprijs. Een positief resultaat binnen de vennootschappen (de SPV's) leidt tot het ontstaan van een positieve waarde van de uitgestelde verkoopprijs. Het gerealiseerde resultaat werd jaarlijks tussen de SPV's en SNS Bank afgerekend. SNS Bank hield hiermee een economisch belang in de vennootschappen en heeft, zoals gezegd, deze vennootschappen integraal in haar jaarrekening geconsolideerd (zie 17.4.2 uit Annual Report 2012 SNS Bank). De aandelen van de SPV's worden gehouden door van de bank onafhankelijke stichtingen.

De securitisatietransacties kenden een zogenaamde call & step-up structuur. Dit houdt in dat vanaf een vooraf vastgestelde datum (call) de vennootschap het recht heeft om de obligatieleningen vervroegd af te lossen. Tevens zal op deze datum de coupon op de obligaties een renteverhoging (step-up) kennen. Onder normale marktomstandigheden zal er hierdoor een economisch motief ontstaan om de obligaties vervroegd af te lossen. Tevens gingen de investeerders uit van het gebruik in de markt dat op de call datum vervroegd wordt afgelost. Op een enkele uitzondering na (Pearl I) viel de eerste call-optie datum van de securitisatieprogramma's in de periode 2013 t/m 2018. Zo werden bijvoorbeeld door SNS Bank in 2015 de schuldbewijzen, uitgegeven in het kader van Hermes X, Hermes XI, Hermes XV, Pearl IV en Holland Homes III, vroegtijdig afgelost. Voorts kenden de securitisatietransacties een put plus step-down structuur. Dit houdt in dat de obligatiehouder het recht heeft vanaf een vooraf bepaalde datum (put) de obligaties vervroegd te laten aflossen.

Ultimo 2012 liepen de navolgende securitisatieprogramma's:

*Overzicht schuldbewijzen onder Hermes, Pearl en Lowlands securitisatieprogramma's*

	Initial principal	Start of securitisation	Book value	Book value	First call-option date	Contractual expiration
<i>in € millions</i>			2012	2011		
Hermes VIII	1,269	05-2004	461	493	18-11-2013	01-05-2038
Hermes IX	1,529	05-2005	818	878	18-02-2014	01-02-2039
Hermes X	1,528	09-2005	920	987	18-03-2015	01-09-2039
Hermes XI	1,528	02-2006	1,047	1,123	18-09-2015	01-09-2040
Hermes XII	2,241	10-2006	1,295	1,429	18-03-2016	01-12-2038
Hermes XIII	2,800	02-2007	-	1,878	18-08-2012	01-08-2039
Hermes XIV	2,000	09-2007	1,385	1,489	18-02-2013	01-11-2039
Hermes XV*	1,618	04-2008	1,384	1,481	18-04-2013	01-04-2045
Hermes XVI	3,000	09-2008	3,000	3,000	18-10-2013	01-10-2045
Hermes XVII*	2,844	05-2009	2,513	2,670	18-01-2013	01-07-2046
Hermes XVIII	960	10-2012	933	-	18-09-2017	01-09-2044
Pearl I*	1,014	09-2006	1,014	1,014	18-09-2026	01-09-2047
Pearl II*	852	05-2007	747	808	18-06-2014	01-06-2046
Pearl III*	859	02-2008	807	807	18-03-2013	01-03-2045
Pearl IV	1,000	07-2010	1,000	1,000	18-07-2015	01-07-2047
Lowlands I	3,793	01-2012	3,449	-	18-02-2017	18-01-2044
<b>Total</b>	<b>28,835</b>		<b>20,773</b>	<b>19,057</b>		
On own book			11,876	8,985		
<b>Total</b>			<b>8,897</b>	<b>10,072</b>		

\* After restructuring

*Specificatie Holland Homes securitisatieprogramma*

	Initial principal	Date of securitisation	Book value	Book value	Date put-option	Contractual date of expiry
<i>in € millions</i>			2012	2011		
Holland Homes (MBS 2000-1)	350	11-2000	125	133	n.a.	24-09-2030
Holland Homes (MBS 2003-1)	435	12-2003	194	216	30-12-2013	31-12-2080
Holland Homes (MBS 2005-1)	757	11-2005	539	568	20-12-2015	31-12-2083
Holland Homes (MBS (Oranje) 2005-1)	1,601	04-2006	719	784	20-01-2018	31-12-2083
<b>Total</b>	<b>3,143</b>		<b>1,577</b>	<b>1,701</b>		
On own book			-	-		
<b>Total</b>			<b>1,577</b>	<b>1,701</b>		

SNS Bank had ultimo 2012 voor in totaal ca. € 22,35 mrd aan hypothecaire vorderingen gesecuritiseerd en hiermee obligaties uitgegeven in het kader van de securitisatieprogramma's, waarvan obligaties met een geamortiseerde kostprijs van ca. € 11,9 mrd op eigen boek waren genomen (in hoofdzaak Hermes XIV t/m XVIII en Pearl IV securitisaties), vanwege hetzij het niet eerder verkopen van deze notes dan wel het terugkopen ervan. Netto was er op dat moment dus voor een totaal van € 10,474 mrd aan hypothecaire vorderingen bij externe investeerders geplaatst.

Nadere, meer recente, informatie hieromtrent leerde deskundigen dat de hoeveelheid notes op eigen boek als volgt werden aangehouden c.q. geadministreerd:

- EUR 10,225 mrd van deze beleggingen werden geclassificeerd als (Hypothecaire) Vorderingen op Klanten (de notes die wel uitgegeven doch nooit verkocht zijn);
- EUR 1,267 mrd als Vorderingen op c.q. Te ontvangen van Groepsmaatschappijen (de notes die eerder wel verkocht waren, maar inmiddels terug zijn ingekocht);
- Ongeveer € 400 mio aan notes op de balans van Burchin Investments B.V., een beleggingsmaatschappij gespecialiseerd in beleggingen in obligaties (zie Hoofdstuk 4).

Per peildatum (31 januari 2013) waren de relevante getallen in deze als volgt:

- De totale hoeveelheid gesecuritiseerde hypothecaire leningen is € 20,1 mrd;
- Hiervan heeft SNS Bank een hoeveelheid ter grootte van € 9,5 mrd op eigen boek staan in de vorm van notes, zoals uitgegeven door de SPVs. Deze notes staan direct als beleggingen bij SNS Bank enkelvoudig voor een hoeveelheid van € 9,1 mrd en (indirect) voor ongeveer € 400 mio bij haar dochter Burchin Investments;
- Per saldo heeft SNS Bank hiermee voor € 10,6 mrd aan hypothecaire leningen volledig buiten de deur gezet. In het Deskundigenbericht leidden deskundigen nog af dat dit € 10,389 mrd zou zijn (c.q. de eerdergenoemde 10,474 mrd per jaareinde, zoals gebruikt bij de high-level run-off van alleen SNS Bank enkelvoudig) – een verschil van € 242 mio. Van de daadwerkelijke hoeveelheid nog op eigen boek staande hypothecaire leningen van € 9,5 mrd in totaliteit hebben deskundigen gemeend uit eenvoud alleen de € 9,1 mrd van SNS Bank enkelvoudig mee te nemen in de run-off analyse, waardoor de notes in het bezit van Burchin Investments (ter grootte van ongeveer € 400 mio) direct worden verkocht bij de liquidatie van deze dochter, in lijn met overige investeringen en andere dochters zonder hypothecaire leningen op hun balans (zie Hoofdstuk 4 voor nadere details). Deze keuze is hiermee enigszins prudent te noemen.

Samenvattend wordt hiermee verklaard waarom de hypothecaire leningen in totaliteit met € 11,0 mrd worden verminderd bij de diverse run-off analyses, zoals deze hierna volgen, namelijk 20,1 mrd (totaal) minus 9,1 mrd (op eigen boek, exclusief de € 400 mio aan notes van Burchin).

Zoals in het Deskundigenbericht geschetst, zijn deskundigen ervan uitgegaan dat curatoren in het denkbeeldige faillissement van SNS Bank reeds in het eerste jaar uit het beschikbare boedelactief onder meer de monetaire faciliteit van de ECB (LTROs ten bedrage van € 5,5 mrd) integraal zouden hebben afgelost (teneinde openbare verkoop door de ECB van de verpande notes te vermijden), waardoor het pandrecht op de door SNS Bank op eigen boek gehouden obligaties zou zijn komen te vervallen. Voortzetting van de securitisaties had met het oog hierop geen zin.

SNS Bank behoudt in faillissement het recht om de hypotheek op de call date of zoveel eerder als wordt overeengekomen, terug te kopen. Aannemelijk is dat curatoren tot de conclusie zouden zijn gekomen dat voortzetting van de interne securitisaties geen toegevoegde waarde meer zou hebben voor de boedel van SNS Bank, reden waarom zij naar alle waarschijnlijkheid, onafhankelijk van de vraag of de marktwarde van de hypotheek op de call date al of niet positief zou zijn, de interne securitisatieprogramma's vroegtijdig zouden hebben beëindigd. Dit recht zouden zij hebben gehad. Terugkoop had conform de toepasselijke *Terms and Conditions* in ieder geval kunnen plaatsvinden op de first call-option date, welke voor alle Hermes securitisaties lag tussen 2013 en 2017, voor de Pearl securitisaties tussen 2013 en 2015 m.u.v. Pearl I (18 september 2026) en voor de Lowland I securitisaties in 2017. Curatoren zouden, voor zover nodig, in overleg met de betreffende SPV's de securitisatiedocumentatie vrijwel zeker hebben doen wijzigen in die zin dat de First Optional Redemption Date (call-option date) zou zijn vervroegd naar de eerstvolgende betaaldatum in 2013.

Verwezen wordt naar de gang van zaken in het faillissement van DSB Bank (Verslag nr. 3). Ook in dat faillissement hebben curatoren de documentatie aangepast, waarbij de First Optional Redemption Date werd vervroegd naar de eerstvolgende betaaldatum.

De koopprijs van de op eigen boek gehouden leningen zou zijn verrekend met de aflossing van de obligaties (volledig in bezit van SNS Bank), waardoor er geen financiering nodig zou zijn geweest voor de terugkoop van de hypothecaire leningen. Vrijval en uitkering van de door de SPV's aangehouden accounts (w.o. met name de accounts inzake de uitgestelde koopsommen, voor zover de accounts nog niet waren uitgekeerd) zouden wellicht zelfs nog een positieve kasstroom hebben kunnen opleveren. Curatoren in het faillissement van DSB Bank hebben, zoals hiervoor geschetst, er derhalve ook voor gekozen alle interne securitisaties vroegtijdig te beëindigen. Verwezen wordt naar het vierde openbaar verslag van 2 augustus 2010.

*'In de afgelopen verslagperiode zijn de interne securitisatie programma's Chapel 2009, Convent 2008 en Convent 2007 vroegtijdig beëindigd: de door de securitisatie vennootschappen uitgegeven obligaties (die alle door DSB Bank werden gehouden) zijn vervroegd afgelost uit de opbrengst van de verkoop van de gesecuritiseerde vorderingen door de securitisatie vennootschappen aan DSB Bank. Voordelen van het voortijdig beëindigen van deze securitisaties zijn onder meer de vrijval van geblokkeerde rekeningen van de securitisatie vennootschappen ten gunste van DSB Bank, verminderde rapportage inspanningen, verminderde kosten voor de programma's en geen afhankelijkheid meer van de securitisatie vennootschappen bij de claim afhandeling. Convent 2007-I*



*had een frontswap afgesloten met Royal Bank of Scotland (hierna: "RBS"). RBS ontving de rente die de leningnemers aan Convent 2007-I betaalden en diende de rente voor de noteholders (in dit geval DSB Bank) te betalen. RBS had de kasstromen van deze frontswap gehedged bij DSB Bank middels een zogenaamde backswap. Deze backswap heeft RBS echter kort na het faillissement van DSB Bank beëindigd. Ter zake van de afrekening van de backswap is geen overeenstemming met RBS bereikt. Ter zake van de beëindiging van de frontswap loopt een geschil met RBS. RBS ontving uit de frontswap maandelijks per saldo een bedrag van ongeveer € 1 miljoen'.*

De hiervoor bedoelde SPV's betroffen, zoals gezegd, de navolgende vennootschappen:

SPV Hermes VIII t/m XVIII

SPV Pearl I t/m IV

SPV Lowland I

SPV Holland Homes.

De balans van deze SPV's tezamen per eind januari 2013 zag er als volgt uit:

Balans in  
Saldibalans

Hypotheke	20,091
Vorderingen op klanten	-
Vorderingen op Banken	-
Vorderingen op Banken (Intercompany)	-
Beleggingen	-
Overige Beleggingen	-
Liquide Middelen	688
Liquide Middelen (Intercompany)	22
Derivaten - Activa	(10)
Materiele Vaste Activa	-
Immateriele Vaste Activa	-
Latente Belastingvordering	-
Te ontvangen Vennootschapsbelasting	-
Overige Activa (intercompany)	2
Te ontvangen van groepsmaatschappijen	-
Overige Activa	78
<b>Totale Activa</b>	<b>20,871</b>
Spaargelden	-
Schulden aan Klanten	553
Schulden aan Banken	-
Schulden aan kredietinstellingen (intercompany)	345
LTRO Leningen	-
Leningen / Schuldbewijzen	19,782
Covered Bonds	-
Participatiecertificaten	-
Derivaten - Passiva	712
Latente Belastingverplichting	-
Voorzieningen	-
Voorzieningen Liquidatieverliezen	-
Overige Passiva Intercompany	79
Vennootschapsbelasting	-
Overige Passiva	(118)
<b>Totale Passiva</b>	<b>21,353</b>
Eigen Vermogen	(482)
<b>Totale Eigen Vermogen &amp; Passiva</b>	<b>20,871</b>

De belangrijkste balansposten hier zijn:

- Hypotheken (€ 20,1 mrd): betreft de hypotheke die zijn gesecuritiseerd onder de diverse programma's;
- Liquide middelen € 688 mio plus € 22 mio);
- Overige activa (€ 78 mio): betreft lopende rente;
- Schulden aan klanten (€ 553 mio): betreft spaar- en hypotheekdepots van klanten;
- Schulden aan kredietinstellingen (€ 345 mio): betreft een intercompany positie met SNS Financial Markets (SNS Bank enkelvoudig);
- Leningen/schuldbewijzen (€ 19,8 mrd): betreft de notes uitgegeven onder de diverse programma's;

- Derivaten (€ 712 mio plus € -10 mio) – deze positie is een liability geworden, vanwege de gestage rentedaling, waarbij de SPV's hedgen voor het zogenaamde renterisico;
- Overige passiva intercompany (€ 79 mio): betreft verplichtingen;
- Overige passiva (€ -118 mio): betreft hoofdzakelijk crediteuren.

Per jaareinde 2012 was dit als volgt:

#### Balans - Hermes SPV

	Balans in Saldibalans
Hypotheke	22,664
Vorderingen op klanten	-
Vorderingen op Banken	-
Vorderingen op Banken (Intercompany)	-
Beleggingen	-
Overige Beleggingen	-
Liquide Middelen	715
Liquide Middelen (Intercompany)	26
Derivaten - Activa	(48)
Materiele Vaste Activa	-
Immateriele Vaste Activa	-
Latente Belastingvordering	-
Te ontvangen Vennootschapsbelasting	-
Overige Activa (intercompany)	2
Te ontvangen van groepsmaatschappijen	-
Overige Activa	77
<b>Totale Activa</b>	<b>23,436</b>
Spaargelden	-
Schulden aan Klanten	599
Schulden aan Banken	-
Schulden aan kredietinstellingen (intercompany)	370
LTRO Leningen	-
Leningen / Schuldbewijzen	22,350
Covered Bonds	-
Participatiecertificaten	-
Derivaten - Passiva	756
Latente Belastingverplichting	-
Voorzieningen	-
Voorzieningen Liquidatieverliezen	-
Overige Passiva Intercompany	79
Vennootschapsbelasting	-
Overige Passiva	(177)
<b>Totale Passiva</b>	<b>23,978</b>
Eigen Vermogen	(543)
<b>Totale Eigen Vermogen &amp; Passiva</b>	<b>23,436</b>

De betreffende nadere toelichting is identiek met bovenstaande, waarbij moet worden opgemerkt dat deskundigen in hun oorspronkelijke bericht alleen de details gebruikt hebben ten aanzien van de leningen / schuldbewijzen in combinatie met de details omtrent deze schuldbewijzen (wel of niet op eigen boek) volgens de jaarrekening 2012.

De relevantie van de afwikkeling van de SPV's voor de boedel van SNS Bank is als volgt. Zoals hiervoor geschetst is de primaire doelstelling van een SPV, om de securitisatie van de hypothecaire leningen te vergemakkelijken en om ervoor te zorgen dat de SPV, voor het geval de bank onverhoopt failliet mocht gaan, als een separate juridische entiteit wordt aangemerkt. De aandelen van de SPV's worden gehouden door onafhankelijke stichtingen, w.o. Stichting Holland Euro-Denominated Mortgage-Backed Series (Hermes) Holding ("Stichting Hermes Holding"). De SPV's bevatten in de regel een gering eigen vermogen bestaande uit een minimaal aandelenkapitaal van ca. € 20.000 en reserves van gemiddeld € 4.000. Bij de vroegtijdige aflossing van de notes en de terugkoop van de hypothecaire leningen (waarbij de terugkoopsom wordt verrekend met de aanspraken uit hoofde van de uitgegeven notes), kunnen curatoren in het denkbeeldige faillissement van SNS Bank slechts aanspraak maken op de bij verkoop bedongen uitgestelde verkoopprijs en dan nog uitsluitend in geval sprake is geweest van een positief resultaat in de SPV's en dit resultaat nog niet, zoals te doen gebruikelijk, in de voorliggende jaren door de SPV aan SNS Bank is voldaan. De uitgestelde verkoopprijs is achtergesteld bij met name rentebetalingen aan noteholders. De exacte rangorde van schulden staat vermeld in de Trust Deeds.

De uitgestelde verkoopprijs vormt, zoals geschetst, het economische belang voor SNS Bank. Aangezien de uitgestelde verkoopprijs jaarlijks uit het positieve resultaat werd voldaan (met gevolg dat het voor de SPV resterende nettoresultaat na belastingen vaak slechts ca. € 2.000 bedroeg en de SPV een gering eigen vermogen had van gemiddeld niet meer dan ca. € 22.000), zouden curatoren van SNS Bank alleen nog aanspraak hebben kunnen maken op uitgestelde koopsommen, voor zover deze nog niet door de SPV in kwestie in voorliggende jaren zou zijn afgewikkeld. Op pagina 235 van het Annual Report 2012 van SNS Bank staat vermeld: "The amount of the deferred selling price was € 5,3 mio as at year-end 2012". Aannemende dat curatoren, gelijk in het faillissement van DSB Bank het geval was, de hypothecaire leningen reeds in 2013 zouden hebben teruggekocht, zou het totaal van "deferred selling prices" niet veel meer dan € 5 mio hebben bedragen. Dit bedrag zou ten goede zijn gekomen aan de boedel van SNS Bank.

Terugkoop van de hypothecaire leningen en vroegtijdige aflossing van de notes door curatoren zou behalve uit oogpunt van snelle afwikkeling en efficiency en verval van het ECB-pandrecht ook vanuit economisch motief zinvol kunnen zijn geweest en wel in die gevallen, waarin de marktwaarde van de hypotheekleningen (fair value) op het moment van de vroegtijdige terugkoop positief (d.w.z. hoger dan de boekwaarde) zou zijn geweest. Terugkoop vindt immers plaats tegen de nominale (boek)waarde terwijl de fair value van de hypotheekleningen in bijna alle gevallen als gevolg van de intussen sterk gedaalde hypotheekrente, hoger zou zijn geweest. Echter, dit positief verschil valt weer weg middels de ingenomen derivatenpositie, waardoor SNS Bank geen risico zou lopen met het oog op de ontwikkeling van de rentevoet.

Dit valt ook concreet op te maken uit de relevante cijfers per ultimo 2012. De totaal te verwachten meerwaarde bedroeg toen ca. € 968 mio (excl. Hermes XVIII). Tegenover deze positieve waarde stond een tegengestelde negatieve marktwaarde voor de frontswap-positie, aangezien de vaste rente door de SPV werd afgedragen in de frontswap in ruil voor variabele rente.

Zie ook pag. 66 e.v. van het Deskundigenbericht, waarin de werking van front- en back-swaps in verband met securitisaties wordt toegelicht. Daarin wordt ook uitgelegd dat deskundigen bij de

afwikkeling in faillissement rekening houden met kosten bij het afwickelen van de swapposities ten bedrage van € 63 mio en € 234 mio. De hiervoor genoemde meerwaarde van € 968 mio zou zijn vervallen/ verdampt als gevolg van de te treffen voorzieningen voor de afwikkeling van swapposities en gegeven het feit dat per ultimo 2012 de swappositie - € 858 mio bedroeg.

### 3.3 SNS Bank enkelvoudig

Dit is de juridische entiteit met de grootste hoeveelheid hypothecaire leningen, te weten € 43,8 mrd. In Hoofdstuk 7.6 van het Deskundigenbericht, op p 211-215, is de run-off van de enkelvoudige afwikkeling van SNS Bank gesimuleerd ter illustratie als een eenvoudige cross-check op de veel meer gedetailleerde run-off van SNS Bank geconsolideerd. Vanwege het karakter van een eenvoudige cross-check en het feit dat deskundigen toen slechts over gedetailleerde balansinformatie per individuele entiteit beschikten per eind december 2012 (één maand voor de peildatum), is deze run-off simulatie toen niet heel nauwkeurig doch slechts globaal verricht. Dit nadere bericht geeft de meer exacte run-off van SNS Bank N.V. enkelvoudig weer, dit keer per de peildatum.

De belangrijkste verschillen met de voornoemde analyse uit het Deskundigenbericht zijn als volgt:

- De financiële details zijn nu afkomstig van de relevante saldibalansen per eind januari 2013;
- De hypotheekportefeuille zoals toebehorend aan SNS Bank enkelvoudig bevat nu ook de hypotheek van BLG Wonen (ca. € 11,0 mrd in omvang) en is hiermee ongeveer 1/3<sup>e</sup> hoger dan aangenomen bij de eenvoudige cross-check (op grond van eerder verkregen informatie zijn deskundigen er in het Deskundigenbericht vanuit gegaan dat BLG Wonen een separate juridische entiteit betrof. Dit bleek op grond van nieuw verkregen informatie niet correct te zijn. BLG Wonen bleek geen separate juridische entiteit te zijn doch maakte onderdeel uit van SNS Bank). Dit geeft een totale hypotheekportefeuille-omvang bij SNS Bank enkelvoudig van € 43,8 mrd, voor aftrek van het securitized deel en verwachte afboekingen op basis van impairments. Na aftrek van het securitized deel betekent dit dat SNS Bank ongeveer 87% van de totale (netto) hypotheekportefeuille van SNS Bank in bezit heeft – dit ter vergelijking met de genoemde 55% in het Deskundigenbericht. Vervolgens was ongeveer 10% van de gehele portefeuille eigendom van Regiobank en nog 3% in handen van andere entiteiten, te weten ASN Bank, Holland Woningfinanciering en Woningfonds;
- Het elimineren van het gesecuritiseerde deel van de hypotheekportefeuille is nu meer precies gebeurd; zoals in 3.2 aangegeven, nadere informatie leerde deskundigen dat het totale securitized deel van de hypotheekportefeuille € 11,0 mrd bedroeg, waarvan € 9,6 mrd toe te rekenen aan SNS Bank enkelvoudig en € 1,4 mrd aan Regiobank. In het Deskundigenbericht werd nog uitgegaan van € 10,5 mrd aan securitized hypothecaire leningen binnen SNS Bank enkelvoudig (per 31 december 2012);
- De derivaten, zowel aan de activa als aan de passiva zijde van de balans, werden in het Deskundigenbericht volledig weggenomen in de kolom 'Liquidatieverliezen'. Echter, de activa waren bijna € 900 mio meer waard (wederom per jaareinde 2012) dan de passiva en dus zou het verschil ten goede moeten komen aan de opbrengsten van de run-off, hetgeen nu wel gebeurd is; overigens is dit saldo per peildatum ruim € 700 mio. Zoals in de vorige paragraaf aangegeven, een groot gedeelte van de overige rentederivaten (in vergelijking met de geconsolideerde posities) stond als liability bij de SPV's;

- De post 'Te ontvangen van groepsmaatschappijen' (ter grootte van ca. € 1,28 mrd per de peildatum) werd in het Deskundigenbericht achteraf gezien niet terecht afgeboekt naar 0, onder de aanname dat dit leningen betrof aan andere onderdelen binnen SNS Bank. Echter, deze post blijkt gerelateerd aan SPV's en blijkt de notes weer te geven, die zijn teruggekocht van de externe investeerders in deze SPV's, zoals in de vorige paragraaf nader beschreven.

In totaal betekent dit dat de hoeveelheid hypothecaire leningen binnen SNS Bank enkelvoudig die uiteindelijk in run-off zou worden afgewikkeld € 32,7 mrd was (inclusief de aanpassing voor 'Spaardeposito', betreffende spaargelden zoals opgebouwd ter aflossing van bijbehorende hypothecaire leningen en exclusief benodigde impairments), en niet € 21,4 mrd, zoals destijds verondersteld in de run-off simulatie als eenvoudige cross-check. Dit verschil zit voornamelijk in de BLG-portefeuille, die nu wel wordt meegenomen, en daarnaast in de meer precieze details qua het gesecuritiseerde deel van de portefeuille en de hoeveelheid 'Spaardeposito'. Dit resulteert uiteraard in significant hogere rente-opbrengsten tijdens de 10-jaars run-off periode (namelijk € 8,6 mrd bruto-opbrengsten versus de eerder bepaalde € 5,7 mrd oftewel ongeveer 50% meer, in lijn met het bovengenoemde verschil in hoeveelheid hypotheke); bovendien is de impairmentomvang (op basis van de 50bps per jaar) ook navenant groter, net als de discount op de laatste 25% van de portefeuille, zoals resterend na afloop van de run-off periode.

In meer details leidt dit tot het volgende beeld van de startbalans van SNS Bank enkelvoudig voor de run-off:

**Balans - SNS Bank Enkelvoudig**

	Balans in Saldibalans	Liquidatie- verliezen	Securiti- saties	Spaar- deposito	Impair- ments	Start Balans Run-off 2013
Hypotheke	43,802	-	(9,616)	(1,525)	(1,082)	31,579
Vorderingen op klanten	722	-	-	-	-	722
Vorderingen op Banken	1,177	437	-	-	-	1,614
Vorderingen op Banken (Intercompany)	8,411	-	-	-	(2,027)	6,384
Beleggingen	9,696	-	(7,780)	-	(131)	1,785
Deelnemingen	300	(300)	-	-	-	-
Liquide Middelen	4,911	723	-	-	46	5,680
Liquide Middelen (Intercompany)	1,203	-	-	-	-	1,203
Derivaten - Activa	3,188	(3,188)	-	-	-	-
Materiele Vaste Activa	48	(7)	-	-	-	41
Immateriele Vaste Activa	81	(81)	-	-	-	-
Latente Belastingvordering	497	(497)	-	-	-	-
Te ontvangen Vennootschapsbelasting	106	(106)	-	-	-	-
Overige Activa (intercompany)	1,926	-	(1,407)	-	-	519
Te ontvangen van groepsmaatschappijen	1,280	-	(1,280)	-	-	-
Overige Activa	1,503	(20)	-	-	(22)	1,461
<b>Totale Activa</b>	<b>78,851</b>	<b>(3,039)</b>	<b>(20,083)</b>	<b>(1,525)</b>	<b>(3,215)</b>	<b>50,988</b>
Spaargelden	13,539	-	-	-	-	13,539
Schulden aan Klanten	6,447	-	-	(1,525)	-	4,922
Schulden aan Banken	3,289	-	-	-	-	3,289
Schulden aan kredietinstellingen (intercompany)	6,554	-	-	-	-	6,554
LTRO Leningen	5,500	-	-	-	-	5,500
Leningen / Schuldbewijzen	26,781	(373)	(20,083)	-	-	6,325
Covered Bonds	4,400	-	-	-	-	4,400
Achtergestelde Obligatie @ 4.238%	6	(1)	-	-	-	5
Achtergestelde Obligatie @ 5.750%	11	(0)	-	-	-	11
Achtergestelde Obligatie @ 6.625%	36	0	-	-	-	37
Achtergestelde Obligatie @ 11.250%	359	(39)	-	-	-	320
Achtergestelde Obligatie @ 6.250%	282	(20)	-	-	-	262
Participatiecertificaten	57	-	-	-	-	57
Achtergestelde, Onderhandse Lening @ 5.250%	0	-	-	-	-	0
Achtergestelde, Onderhandse Lening @ 6.830%	11	(0)	-	-	-	11
Achtergestelde Onderhandse Lening SNS REAAL	40	(40)	-	-	-	-
Derivaten - Passiva	2,465	(2,465)	-	-	-	-
Latente Belastingverplichting	458	(458)	-	-	-	-
Voorzieningen	69	(69)	-	-	-	-
Voorzieningen Liquidatieverliezen	-	1,811	-	-	-	1,811
Overige Passiva Intercompany	6,178	-	-	-	-	6,178
Vennootschapsbelasting	1	(1)	-	-	-	-
Overige Passiva	1,023	-	-	-	-	1,023
<b>Totale Passiva</b>	<b>77,507</b>	<b>(1,654)</b>	<b>(20,083)</b>	<b>(1,525)</b>	<b>-</b>	<b>54,244</b>
Eigen Vermogen	1,344	(1,384)	-	-	(3,215)	(3,256)
<b>Totale Eigen Vermogen &amp; Passiva</b>	<b>78,851</b>	<b>(3,039)</b>	<b>(20,083)</b>	<b>(1,525)</b>	<b>(3,215)</b>	<b>50,988</b>

De startpositie van het eigen vermogen is € 1,344 mrd, een klein verschil met de stand per jaareinde 2012. De overige componenten van de SNS Bank N.V. enkelvoudige balans zijn als volgt:

- Het genoemde eigen vermogen behoort bij een totale activapositie van € 78,851 mrd. Het grootste deel van deze positie bestaat uit hypotheke ter waarde van € 43,802 mrd. Belangrijke overige delen zijn beleggingen van € 9,696 mrd, (intercompany) vorderingen op banken ter grootte van € 9,588 mrd en (intercompany) liquide middelen van € 6,114 mrd. In vergelijking met de balans van SNS Bank enkelvoudig per jaareinde 2012, gebruikmakend van de jaarrekening, zoals weergegeven in het oorspronkelijke Deskundigenbericht, zijn de volgende posten fundamenteel anders:

- De post hypotheke is significant groter (bijna € 11 mrd vanwege de toevoeging van BLG);
- De post beleggingen is fors hoger (ca. € 5,5 mrd) omdat de notes van securitisaties die niet volledig verkocht zijn hier nu inzitten, terwijl dit in het Deskundigenbericht genetteerd is weergegeven, net als in de jaarrekening. Om meer precies te zijn, de volledige details van de gesecuritiseerde hypotheekportefeuille zijn nu bekend, daar waar eerst slechts de verdeling van de schuldbewijzen uitgegeven onder de diverse securitisatieprogramma's in nader detail bekend waren, zoals eerder reeds gememoreerd;
- De post Te ontvangen van Groepsmaatschappijen komt ook in de 'Securitisaties' correctiekolom terug, als zijnde de teruggekochte hoeveelheid notes;
- Bovendien komen er ook nog eens € 1,4 mrd aan hypothecaire leningen 'terug' bij SNS Bank enkelvoudig, vanwege de interne securitisatie van deze hoeveelheid aan hypotheek van Regiobank. Per saldo moet dan voor € 9,6 mrd aan hypotheek worden gecorrigeerd, waarbij ook de notes uit hoofde van deze interne securitisatie (weergegeven onder Overige Activa (intercompany)) worden teruggedraaid. Naast deze € 1,4 mrd aan notes uit de interne securitisatie bevat deze post nog ca. € 0,5 mrd aan interne financiering;
- Aan de passiefzijde van de balans zijn de significante verschillen eenvoudiger: (i) de hoeveelheid schuldbewijzen is met bijna € 20 mrd toegenomen, omdat de securitisaties, als genoemd, nu allemaal bruto zijn weergegeven en (ii) de hoeveelheid spaargelden is gedaald met ongeveer € 1,2 mrd;
- De totale passivapositie bedraagt € 77,507 miljard en bestaat voornamelijk uit spaargelden van € 13,539 miljard, leningen c.q. schuldbewijzen ter grootte van € 26,781 miljard en schulden aan klanten, banken en (intercompany) kredietinstellingen en de ECB LTRO-leningen van in totaal € 21,790 miljard.

Om tot de eigen vermogen-positie te komen, als startpunt van het run-off scenario, is vervolgens een aantal inmiddels gebruikelijke afboekingen gehanteerd, te weten:

- Afboekingen van bepaalde activa, die in een faillissementssituatie minder of geen waarde meer opleveren, zoals immateriële vaste activa en de latente belastingvordering. Tegelijkertijd geldt dit ook voor soortgelijke passivaposten. Voor de (netto) derivatenpositie ligt dit echter anders; deze is wel degelijk gelijk aan haar netto boekwaarde en ook als zodanig opgeteld bij de liquide middelen (in tegenstelling tot eerder gerapporteerd in het Deskundigenbericht, waarbij deze post toen uit prudentie op 0 is gezet);
- De post Deelnemingen (van € 300 mio) betreft voornamelijk PF. Uiteraard moet hiervoor gecorrigeerd worden, want deze aandelen leveren niets meer op. Gezien de negatieve stand van het eigen vermogen van PF per de peildatum van € 437 mio, leidt deze deconsolidatie ook tot een toename van Vorderingen op Banken (intercompany), omdat aldaar deze negatieve stand is opgenomen;
- Daarnaast is een voorziening opgenomen voor liquidatieverliezen van ruim € 1,8 mrd, zijnde de som van de begrote jaarlijkse kosten voor de run-off gedurende de aangenomen 10-jaars periode en het ingeschatte verlies bij de verkoop van de laatste 25% van de hypotheekportefeuille begin 2023, ter grootte van 15% (bijna € 1,2 mrd);
- Het totaal aan afboekingen en het opnemen van de voorziening resulteert in een afboeking van het eigen vermogen van bijna € 1,4 mrd. Zie kolom 'Liquidatieverliezen' van bovenstaande tabel voor een detailoverzicht.



Vervolgens zijn de kolommen 'Securitisaties' en 'Spaardeposito' neutraal voor het eigen vermogen, aangezien zij alleen de hoeveelheid hypotheeken verlagen tot een niveau dat alle hieruit voortvloeiende rente-opbrengsten ten goede komen van SNS Bank enkelvoudig.

Tot slot de verwachte impairments voor SNS Bank enkelvoudig in run-off, te weten op de hypothecaire leningen ter grootte van 3,3% (gebaseerd op de aanname van 50bps default per jaar) leidend tot bijna € 1,1 mrd en de afboeking op de lening aan PF van € 2,0 mrd.

In totaal betekenen deze aanpassingen dat het initieel positieve eigen vermogen van € 1,344 mrd omslaat naar negatief € 3,256 mrd als startpunt van het run-off scenario.

Zoals eerder gememoreerd, de afboekingen in de kolom 'Liquidatieverliezen' zijn minder groot dan eerder in het oorspronkelijke Deskundigenbericht stond aangegeven, met name vanwege het geconstateerde verschil bij de (netto) derivatenpositie en de post 'Te ontvangen van groepsmaatschappijen'. Daarnaast tonen deskundigen nu een voorziening voor liquidatieverliezen, die niet alleen de verwachte kosten van het run-off proces bevat, maar tevens de discount op de opbrengt bij de verkoop van de laatste 25% van de hypotheekportefeuille aan het einde van de veronderstelde 10-jaars run-off periode (ter grootte van € 1,181 mrd). Dit laatste is overigens alleen boekhoudkundig van belang, aangezien het betekent dat het resterende positieve eigen vermogen aan het einde van de run-off periode volledig gebruikt kan worden voor rentebetalingen, zoals opgelopen uit verplichtingen sinds de start van het faillissement, de peildatum.

Vervolgens leidt de run-off tot opbrengsten, zoals te zien in de geprojecteerde winst- en verliesrekeningen. Omdat de bruto renteopbrengst na 10 jaar ruim € 8,6 mrd bedraagt (ruim 85% van de € 9,8 mrd in de geconsolideerde run-off), wordt dit bij de start van de run-off aanwezige negatief eigen vermogen moeiteloos ingelopen en resteert zelfs € 5,6 mrd voor de afbetaling van de achtergestelde schulden (ter grootte van nominaal iets meer dan € 700 mio), welke zich allen bevinden in deze entiteit, SNS Bank enkelvoudig.

Het grote verschil tussen deze € 5,6 mrd en de in het Deskundigenbericht genoemde getal van € 980 mio (bij de alleen ter illustratie gebruikte cross-check) wordt verklaard door de volgende posten (zie ook al hierboven):

- De (bruto) renteopbrengsten zijn fors hoger, omdat de gehele hypotheekportefeuille van BLG (nu deskundigen is gebleken dat BLG slechts een label van SNS Bank was en geen zelfstandige juridische entiteit vormde) is toegevoegd, ter grootte van ca. € 11,0 mrd. Dit levert ongeveer € 2,9 mrd extra bruto renteopbrengsten op, ongeveer 50% meer dan eerder het geval zonder deze BLG-hypotheek, hetgeen logisch is omdat de run-off nu ook start met bijna € 11 mrd meer aan hypotheek, ook circa 50% hoger dan in het gesimuleerde voorbeeld in het Deskundigenbericht. Netto levert dit een verschil van € 2,3 mrd (na correctie voor extra liquidatieverliezen, voortkomend uit hogere beheerskosten tijdens de run-off en een hogere discount ter grootte van de 15% bij de verkoop van het laatste deel van de portefeuille);
- Daarnaast is het eigen vermogen bij de start van de run-off ongeveer € 800 mio minder negatief, met name vanwege de post 'Te ontvangen van groepsmaatschappijen' (€ 1,27 mrd), het positieve saldo van de (rente)derivaten (activa minus passiva – ongeveer € 870 mio per de situatie per jaareinde 2012) en enkele overige posten die per de peildatum minder liquidatieverliezen oplopen dan per jaareinde 2012 (ter grootte van enige honderden miljoenen), te verminderen met de extra hoeveelheid impairments (minus € 360 mio

ongeveer) en de opname van € 1,184 mrd in de voorziening 'Liquidatieverliezen', ondanks dat het eigen vermogen per de peildatum iets lager is dan per jaareinde 2012. Gelieve hier in aanmerking te nemen dat de discount van 15% bij de verkoop van de resterende 25% van de hypotheekportefeuille in het Deskundigenbericht (ter grootte van in de het Deskundigenbericht vermelde ca. € 780 mio) pas is genomen in het kasstroomoverzicht en niet al als onderdeel van de voorziening 'Liquidatieverliezen';

- Tot slot ontvangt SNS Bank enkelvoudig ongeveer € 215 mio aan rente van twee andere entiteiten met hypothecaire leningen, te weten Holland Woningfinanciering en Woningfonds, die zij grotendeels financiert. Dit betreft rente, die beide genoemde entiteiten kunnen uitbetalen, uit het overschot dat resteert na hun run-off, na aflossing van alle schulden (zie later voor meer details, Hoofdstuk 3.6 en 3.7).

De ontwikkeling van de balans van SNS Bank (enkelvoudig) 2013 t/m 2022 inclusief winst- en verliesrekening en kasstroomoverzicht in run-off scenario is als volgt:

Balans - SNS Bank Enkelvoudig												
	Balans na Eerste Uitdeling 2013	Eindigend Op December 31,										
		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
Hypotheek	29,412	27,043	24,675	22,307	19,938	17,570	15,201	12,833	10,464	8,096	-	
Vorderingen op klanten	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Vorderingen op Banken	1,467	1,305	1,144	982	821	659	498	337	175	14	-	
Vorderingen op Banken (Intercompany)	5,634	5,007	4,384	3,762	3,141	2,521	1,902	1,284	668	52	-	
Beleggingen	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Deelnemingen	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Liquide Middelen	324	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Liquide Middelen (Intercompany)	448	388	333	281	231	182	135	89	45	3	-	
Derivaten - Activa	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Materiele Vaste Activa	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Immateriele Vaste Activa	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Latente Belastingvordering	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Te ontvangen Vennootschapsbelasting	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Overige Activa (intercompany)	243	210	181	153	125	99	73	48	25	2	-	
Te ontvangen van groepsmaatschappijen	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Overige Activa	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
<b>Totale Activa</b>	<b>37,529</b>	<b>33,953</b>	<b>30,717</b>	<b>27,484</b>	<b>24,256</b>	<b>21,031</b>	<b>17,809</b>	<b>14,592</b>	<b>11,377</b>	<b>8,166</b>	<b>-</b>	
Spaargelden	12,291	10,737	9,333	7,969	6,643	5,354	4,100	2,880	1,693	536	-	
Schulden aan Klanten	4,468	3,903	3,393	2,897	2,415	1,946	1,491	1,047	615	195	-	
Schulden aan Banken	2,985	2,608	2,267	1,936	1,614	1,301	996	700	411	130	-	
Schulden aan kredietinstellingen (intercompany)	5,845	5,106	4,438	3,789	3,159	2,546	1,950	1,370	805	255	-	
LTRO Leningen	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Leningen / Schuldbewijzen	5,742	5,016	4,360	3,723	3,103	2,501	1,916	1,346	791	250	-	
Covered Bonds	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Achtergestelde Obligatie @ 4.238%	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	-	
Achtergestelde Obligatie @ 5.750%	11	11	11	11	11	11	11	11	11	11	-	
Achtergestelde Obligatie @ 6.625%	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	-	
Achtergestelde Obligatie @ 11.250%	320	320	320	320	320	320	320	320	320	320	-	
Achtergestelde Obligatie @ 6.250%	262	262	262	262	262	262	262	262	262	262	-	
Participatiecertificaten	57	57	57	57	57	57	57	57	57	57	-	
Achtergestelde, Onderhandse Lening @ 5.250%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	
Achtergestelde, Onderhandse Lening @ 6.830%	11	11	11	11	11	11	11	11	11	11	-	
Achtergestelde Onderhandse Lening SNS REAAL	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Derivaten - Passiva	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Latente Belastingverplichting	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Voorzieningen	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Voorzieningen Liquidatieverliezen	1,652	1,569	1,495	1,429	1,371	1,320	1,277	1,240	1,210	1,186	-	
Overige Passiva Intercompany	5,609	4,899	4,259	3,636	3,031	2,443	1,871	1,314	772	245	-	
Vennootschapsbelasting	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Overige Passiva	928	811	705	602	502	404	310	218	128	40	-	
<b>Totale Passiva</b>	<b>40,223</b>	<b>35,353</b>	<b>30,954</b>	<b>26,685</b>	<b>22,542</b>	<b>18,519</b>	<b>14,613</b>	<b>10,818</b>	<b>7,128</b>	<b>3,540</b>	<b>-</b>	
Eigen Vermogen	(2,694)	(1,400)	(237)	799	1,714	2,511	3,196	3,774	4,249	4,626	-	
<b>Totale Eigen Vermogen &amp; Passiva</b>	<b>37,529</b>	<b>33,953</b>	<b>30,717</b>	<b>27,484</b>	<b>24,256</b>	<b>21,031</b>	<b>17,809</b>	<b>14,592</b>	<b>11,377</b>	<b>8,166</b>	<b>-</b>	

P&L - SNS Bank Enkelvoudig												
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Totaal
Totale Inkomsten	1,300	1,294	1,163	1,036	915	798	685	578	475	377	24	8,644
Correctie Gemiste Rente	(216)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(216)
Totale Kosten	(159)	(82)	(74)	(66)	(58)	(51)	(44)	(37)	(30)	(24)	(2)	(627)
<b>Nettowinst</b>	<b>925</b>	<b>1,212</b>	<b>1,089</b>	<b>970</b>	<b>856</b>	<b>747</b>	<b>642</b>	<b>541</b>	<b>445</b>	<b>353</b>	<b>23</b>	<b>7,801</b>

Kasstroombegroting - SNS Bank Enkelvoudig													
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Totaal	% of Total
Aflossingen	2,315	2,530	2,530	2,530	2,530	2,530	2,530	2,530	2,530	2,530	215	25,299	
Aflossingen Intercompany	750	628	623	622	621	620	619	618	617	616	52	6,384	
Nettowinst	925	1,212	1,089	970	856	747	642	541	445	353	23	7,801	
Liquidatie Overige Activa	4,008	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4,008	
Beschikbare Kaspositie	5,680	324	-	-	-	-	-	-	-	-	-	6,004	
Liquide Middelen (Intercompany)	755	61	54	52	50	49	47	46	44	43	3	1,203	
Liquidatie Overige Activa (Intercompany)	276	33	29	28	27	26	26	25	24	23	2	519	
Interest on Intercompany Assets	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	215	215	
Verkoop Hypotheekportefeuille	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7,895	7,895	
Verlies Hypotheekportefeuille	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(1,184)	(1,184)	
Ingehouden Kasmiddelen	(324)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(324)	
<b>Beschikbare Kasstroom voor Eerste Uittelling</b>	<b>14,385</b>	<b>4,787</b>	<b>4,325</b>	<b>4,203</b>	<b>4,085</b>	<b>3,972</b>	<b>3,863</b>	<b>3,759</b>	<b>3,659</b>	<b>3,564</b>	<b>7,219</b>	<b>57,821</b>	<b>100.0%</b>
Eerste Uittelling LTRO Leningen	(5,500)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(5,500)	-9.5%
Eerste Uittelling Covered Bonds	(4,400)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(4,400)	-7.6%
Eerste Uittelling Rente LTRO Leningen	(390)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(390)	-0.7%
Eerste Uittelling Rente Covered Bonds	(132)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(132)	-0.2%
Eerste Uittelling Spaargelden	(1,248)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(1,248)	-2.2%
Eerste Uittelling Schulden aan Klanten	(454)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(454)	-0.8%
Eerste Uittelling Schulden aan Banken	(303)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(303)	-0.5%
Eerste Uittelling Leningen / Schuldbewijzen	(583)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(583)	-1.0%
Aflossing to Regio	(613)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(613)	-1.1%
Aflossing to BLG	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing to DLN	(116)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(116)	-0.2%
Aflossing to ASN	(431)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(431)	-0.7%
Aflossing to Financial Markets	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing to SNS Holding	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing to Hermes	(2,2)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(2)	0.0%
Aflossing to Securitatie Hermes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing to SNS Securities	(84)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(84)	-0.1%
Aflossing to Property Finance	(33)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(33)	-0.1%
Eerste Uittelling Overige Passiva	(94)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(94)	-0.2%
<b>Beschikbare Kasstroom na Eerste Uittelling</b>	<b>-</b>	<b>4,787</b>	<b>4,325</b>	<b>4,203</b>	<b>4,085</b>	<b>3,972</b>	<b>3,863</b>	<b>3,759</b>	<b>3,659</b>	<b>3,564</b>	<b>7,219</b>	<b>43,436</b>	<b>100.0%</b>
Aflossing Spaargelden	-	(1,554)	(1,404)	(1,364)	(1,326)	(1,289)	(1,254)	(1,220)	(1,188)	(1,157)	(536)	(12,291)	-28.3%
Aflossing Schulden aan Klanten	-	(365)	(510)	(496)	(462)	(469)	(456)	(443)	(432)	(421)	(195)	(4,468)	-10.3%
Aflossing Schulden aan Banken	-	(341)	(331)	(332)	(313)	(305)	(296)	(288)	(281)	(270)	(130)	(2,985)	-6.9%
Aflossing Leningen / Schuldbewijzen	-	(726)	(656)	(637)	(619)	(602)	(586)	(570)	(555)	(540)	(250)	(5,742)	-13.2%
Aflossing to Regio	-	(763)	(689)	(670)	(651)	(633)	(616)	(599)	(583)	(568)	(263)	(6,035)	-13.9%
Aflossing to BLG	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing to DLN	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing to ASN	-	(536)	(484)	(471)	(457)	(445)	(432)	(421)	(410)	(399)	(185)	(4,239)	-9.8%
Aflossing to Financial Markets	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing to SNS Holding	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing to Hermes	-	(3)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(1)	(22)	0.0%
Aflossing to Securitatie Hermes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing to SNS Securities	-	(105)	(95)	(92)	(89)	(87)	(84)	(82)	(80)	(78)	(36)	(828)	-1.9%
Aflossing to Property Finance	-	(42)	(38)	(37)	(36)	(35)	(34)	(33)	(32)	(31)	(14)	(330)	-0.8%
Aflossing Overige Passiva	-	(117)	(106)	(103)	(100)	(97)	(95)	(92)	(90)	(87)	(40)	(928)	-2.1%
<b>Beschikbare Kasstroom voor Aflossing Hoofdsom Achter</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>5,568</b>	<b>5,568</b>	<b>100.0%</b>
Aflossing Achtergestelde Obligatie @ 4.238%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(5)	(5)	-0.1%
Aflossing Achtergestelde Obligatie @ 5.750%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(11)	(11)	-0.2%
Aflossing Achtergestelde Obligatie @ 6.625%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(37)	(37)	-0.7%
Aflossing Achtergestelde Obligatie @ 11.250%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(320)	(320)	-5.7%
Aflossing Achtergestelde Obligatie @ 6.250%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(262)	(262)	-4.7%
Aflossing Participatiecertificaten	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(57)	(57)	-1.0%
Aflossing Achtergestelde, Onderhandse Lening @ 5.250%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(0)	(0)	0.0%
Aflossing Achtergestelde, Onderhandse Lening @ 6.830%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(11)	(11)	-0.2%
<b>Betaling (Rente) Lopende Rente Overige Schulden</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>4,865</b>	<b>4,865</b>	<b>100.0%</b>
Distributed to External Parties	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(4,865)	(4,865)	-100.0%
Distributed to Internal Parties	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
<b>Total of Rente Distributed</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(4,865)</b>	<b>(4,865)</b>	<b>0.0%</b>
Aflossing Rente Spaargelden	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(1,233)	(1,233)	-25.3%
Aflossing Rente Schulden aan Klanten	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(1,034)	(1,034)	-21.3%
Aflossing Rente Schulden aan Banken	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(1,024)	(1,024)	-21.1%
Aflossing Rente Leningen / Schuldbewijzen	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(1,255)	(1,255)	-25.8%
Aflossing Rente Regio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing Rente BLG	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing Rente DLN	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing Rente ASN	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing Rente Financial Markets	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing Rente SNS Holding	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing Rente Hermes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing Rente Securitatie Hermes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing Rente SNS Securities	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing Rente Property Finance	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing Rente Overige Passiva	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(319)	(319)	-6.5%
<b>Beschikbare Kasstroom voor Betaling (Rente) op Achter</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>0.0%</b>
Aflossing Rente Achtergestelde Obligatie @ 4.238%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing Rente Achtergestelde Obligatie @ 5.750%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing Rente Achtergestelde Obligatie @ 6.625%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing Rente Achtergestelde Obligatie @ 11.250%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing Rente Achtergestelde Obligatie @ 6.250%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing Rente Participatiecertificaten	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing Rente Achtergestelde, Onderhandse Lening @ 5.2%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing Rente Achtergestelde, Onderhandse Lening @ 6.8%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Uitbetaling Dividend	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%

Samengevat: binnen de individuele entiteit SNS Bank enkelvoudig resteert al bijna € 5,6 mrd aan middelen om alle aldaar aanwezige achtergestelde schulden ad € 703 mio af te lossen.

Vervolgens hebben deskundigen ook gekeken naar de andere entiteiten met hypotheekleningen.

## 3.4 Regiobank

Regiobank is na SNS Bank enkelvoudig de entiteit met de grootste portefeuille aan hypothecaire leningen, te weten in totaal € 5,2 mrd. Van deze hypotheekleningen is ongeveer € 1,4 mrd gesecuritiseerd middels een interne securitisatie, waarbij alle notes werden gehouden door SNS Bank enkelvoudig<sup>3</sup>.

<sup>3</sup> SNS Bank enkelvoudig kon deze notes vervolgens gebruiken als onderpand voor verdere belening bij de ECB.

Regiobank heeft bovendien zelfstandig veel extern vermogen aangetrokken, te weten € 8,8 mrd aan spaargelden. Hierdoor heeft zij ook veel geld uitgeleend aan andere SNS Bank entiteiten, waaronder voornamelijk SNS Bank enkelvoudig (meer dan € 6 mrd).

De meer precieze getallen qua balans van Regiobank kunnen als volgt worden toegelicht:

- De startpositie is gelijk aan € 321 mio, volgend uit een totale activapositie van € 12,038 mrd. Het grootste deel van deze positie bestaat uit hypotheke van waarde van € 5,220 en (intercompany) liquide middelen en overige activa ter grootte van € 6,648 mrd, bestaande uit een lening aan SNS Bank enkelvoudig;
- De totale passivapositie bedraagt € 11,717 mrd en bestaat voornamelijk uit spaargelden van € 8,828 mrd. Daarnaast staat er nog € 507 mio aan financiering door ASN Bank en de genoemde notes, uitgegeven aan SNS Bank enkelvoudig voor de interne securitisatie.

In meer details leidt dit tot het volgende beeld van de startbalans van Regiobank voor de run-off:

Balans - Regiobank						
	Balans in Saldibalans	Liquidatie-verliezen	Securiti-saties	Spaar-deposito	Impair-ments	Start Balans Run-off 2013
Hypotheke	5,220	-	(1,407)	(130)	(122)	3,562
Vorderingen op klanten	78	-	-	-	-	78
Vorderingen op Banken	-	-	-	-	-	-
Vorderingen op Banken (Intercompany)	-	-	-	-	-	-
Beleggingen	-	-	-	-	-	-
Deelnemingen	0	-	-	-	-	0
Liquide Middelen	13	-	-	-	-	13
Liquide Middelen (Intercompany)	815	-	-	-	-	815
Derivaten - Activa	-	-	-	-	-	-
Materiele Vaste Activa	0	(0)	-	-	-	0
Immateriele Vaste Activa	15	(15)	-	-	-	-
Latente Belastingvordering	9	(9)	-	-	-	-
Te ontvangen Vennootschapsbelasting	-	-	-	-	-	-
Overige Activa (intercompany)	5,833	-	-	-	-	5,833
Te ontvangen van groepsmaatschappijen	-	-	-	-	-	-
Overige Activa	55	(1)	-	-	-	54
<b>Totale Activa</b>	<b>12,038</b>	<b>(24)</b>	<b>(1,407)</b>	<b>(130)</b>	<b>(122)</b>	<b>10,355</b>
Spaargelden	8,828	-	-	-	-	8,828
Schulden aan Klanten	829	-	-	(130)	-	700
Schulden aan Banken	0	-	-	-	-	0
Schulden aan kredietinstellingen (intercompany)	500	-	-	-	-	500
LTRO Leningen	-	-	-	-	-	-
Leningen / Schuldbeelden	0	-	-	-	-	0
Covered Bonds	-	-	-	-	-	-
Derivaten - Passiva	-	-	-	-	-	-
Latente Belastingverplichting	7	(7)	-	-	-	-
Voorzieningen	-	-	-	-	-	-
Voorzieningen Liquidatieverliezen	-	204	-	-	-	204
Overige Passiva Intercompany	1,414	-	(1,407)	-	-	7
Vennootschapsbelasting	1	(1)	-	-	-	-
Overige Passiva	138	-	-	-	-	138
<b>Totale Passiva</b>	<b>11,717</b>	<b>197</b>	<b>(1,407)</b>	<b>(130)</b>	<b>-</b>	<b>10,377</b>
Eigen Vermogen	321	(221)	-	-	(122)	(22)
<b>Totale Eigen Vermogen &amp; Passiva</b>	<b>12,038</b>	<b>(24)</b>	<b>(1,407)</b>	<b>(130)</b>	<b>(122)</b>	<b>10,355</b>

Om tot de startpositie te komen voor het run-off scenario is vervolgens een aantal afboekingen gehanteerd, te weten:

- Afboekingen van bepaalde activa en passiva gebaseerd op de gebruikelijke aannamen (zoals immateriële vaste activa, latente belastingvordering en latente belastingverplichting), vanwege de faillissementssituatie. Daarnaast is aan de passiva zijde van de balans een voorziening opgenomen voor liquidatieverliezen van € 207 mio, zijnde de som van de verwachte kosten van de run-off (€ 73 mio in totaal) en de benodigde discount van 15% bij de verkoop van de laatste 25% van de hypotheekportefeuille (€ 134 mio);
- Het totaal aan afboekingen en het opnemen van de voorziening resulteert in een afboeking van het eigen vermogen van € 223 miljoen. Zie kolom 'Liquidatieverliezen' van onderstaande tabel voor een detailoverzicht;
- Na de aanpassing voor de interne securitisatie en de spaardepositodelen behorende bij hypothecaire leningen volgen de verwachte impairments van de hypotheekleningen gedurende de 10-jaars run-off periode van € 122 mio (3,3% van het netto totaal aan hypothecaire leningen). Ook dit wordt weer afgeboekt van het eigen vermogen;
- Het initieel positieve eigen vermogen van € 321 mio daalt daarmee naar negatief € 22 mio bij de start van het run-off proces.

Na aftrek van de interne securitisatie, het spaardepositodeel en de verwachte impairments van de hypothecaire leningen resteert bijna € 3,6 mrd aan hypotheekleningen, die rente gaan genereren gedurende de run-off periode. Deze totale rente is na aftrek van de 'Correctie gemiste rente' ongeveer € 950 mio.

Vanwege het feit dat het eigen vermogen van Regiobank, zelfs na het nemen van de liquidatieverliezen en de impairments, slechts beperkt negatief is (te weten: minus € 22 mio), kan zij de € 928 mio die resteert na aflossing van alle schulden, gebruiken voor rente-uitkeringen aan haar vermogenverschaffers, zoals opgelopen sinds de start van de run-off periode. Deze rente komt grotendeels ten goede van de genoemde spaarders en zorgt dus voor zogenaamde *leakage*<sup>4</sup>, alvorens SNS Bank enkelvoudig haar schuldeisers kan aflossen. Om precies te zijn € 801 mio van deze € 928 mio lekt weg en de resterende € 127 mio wordt uitbetaald aan ASN Bank, als vergoeding voor opgelopen rente sinds de peildatum op haar lening aan Regiobank.

Deze zogenaamde leakage betekent dat de run-off van alle individuele entiteiten minder middelen oplevert dan de geconsolideerde run-off. Externe vermogensverschaffers ontvangen nu al rente, zoals opgebouwd na de peildatum, alvorens schuldeisers op het niveau van SNS Bank enkelvoudig (waaronder alle achtergestelde schulden) volledig zijn afgelost. Immers alleen € 127 mio van het afwikkelingssurplus van Regiobank wordt uitgekeerd aan ASN Bank, een dochter van SNS Bank. Dit is ca. 14% van het surplus en is hiermee relatief hoger dan het financieringsaandeel, omdat de wettelijke rente voor niet-individueel hoger is dan die voor individuen (zoals spaarders).

De ontwikkeling van de balans van Regiobank 2013 t/m 2022 inclusief winst- en verliesrekening en kasstroomoverzicht in run-off scenario is als volgt:

---

<sup>4</sup> Hiermee doelen Deskundigen op geldbedragen die op het einde van de run-off periode niet ten goede komen aan de boedel van SNS Bank en hiermee dus wegvloeien, waarmee de uiteindelijke opbrengsten, die de aflossing van de relevante achtergestelde schulden mogelijk moeten maken, zullen verminderen.

# Balans - Regiobank

	Balans na Eerste Uitdeling 2013	Eindigend Op December 31,									
		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Hypotheken	3,317	3,050	2,783	2,516	2,249	1,982	1,714	1,447	1,180	913	-
Vorderingen op klanten	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Vorderingen op Banken	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Vorderingen op Banken (Intercompany)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Beleggingen	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deelnemingen	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Liquide Middelen	35	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Liquide Middelen (Intercompany)	740	646	562	480	400	322	247	173	102	32	-
Derivaten - Activa	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Materiele Vaste Activa	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Immateriele Vaste Activa	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Latente Belastingvordering	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Te ontvangen Vennootschapsbelasting	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Overige Activa (intercompany)	5,295	4,626	4,021	3,433	2,862	2,307	1,766	1,241	729	231	-
Te ontvangen van groepsmaatschappijen	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Overige Activa	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Totale Activa</b>	<b>9,387</b>	<b>8,322</b>	<b>7,366</b>	<b>6,429</b>	<b>5,511</b>	<b>4,611</b>	<b>3,728</b>	<b>2,862</b>	<b>2,011</b>	<b>1,176</b>	<b>-</b>
Spaargelden	7,899	6,856	5,919	5,011	4,130	3,276	2,447	1,642	861	102	-
Schulden aan Klanten	626	543	469	397	327	260	194	130	68	8	-
Schulden aan Banken	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-
Schulden aan kredietinstellingen (intercompany)	447	388	335	284	234	186	139	93	49	6	-
LTRO Leningen	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Leningen / Schuldbewijzen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-
Covered Bonds	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Derivaten - Passiva	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Latente Belastingverplichting	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Voorzieningen	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Voorzieningen Liquidatieverliezen	186	177	169	161	155	149	144	140	136	134	-
Overige Passiva Intercompany	6	5	4	4	3	2	2	1	1	0	-
Vennootschapsbelasting	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Overige Passiva	123	107	92	78	64	51	38	26	13	2	-
<b>Totale Passiva</b>	<b>9,287</b>	<b>8,076</b>	<b>6,989</b>	<b>5,935</b>	<b>4,914</b>	<b>3,924</b>	<b>2,964</b>	<b>2,032</b>	<b>1,128</b>	<b>251</b>	<b>-</b>
Eigen Vermogen	100	246	377	494	597	687	764	829	883	925	-
<b>Totale Eigen Vermogen &amp; Passiva</b>	<b>9,387</b>	<b>8,322</b>	<b>7,366</b>	<b>6,429</b>	<b>5,511</b>	<b>4,611</b>	<b>3,728</b>	<b>2,862</b>	<b>2,011</b>	<b>1,176</b>	<b>-</b>

# P&L - Regiobank

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Totaal
Totale Inkomsten	147	146	131	117	103	90	77	65	54	42	3	975
Correctie Gemiste Rente	(24)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(24)
Totale Kosten	(18)	(9)	(8)	(7)	(7)	(6)	(5)	(4)	(3)	(3)	(0)	(71)
<b>Nettowinst</b>	<b>104</b>	<b>137</b>	<b>123</b>	<b>109</b>	<b>97</b>	<b>84</b>	<b>72</b>	<b>61</b>	<b>50</b>	<b>40</b>	<b>3</b>	<b>880</b>

Zaaknummer 200.122.906/01 OK

Pagina 38 van 136

Hoofdstuk 3. Run-off scenario enkelvoudige afwikkeling faillissementen SNS Bank en -dochters met hypotheekportefeuilles

Kasstroomoverzicht - Regiobank													
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Totaal	% of Total
Aflossingen	244	267	267	267	267	267	267	267	267	267	23	2,671	-
Aflossingen Intercompany	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Nettowinst	104	137	123	109	97	84	72	61	50	40	3	880	-
Liquidatie Overige Activa	132	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	132	-
Beschikbare Kaspositie	13	35	-	-	-	-	-	-	-	-	-	48	-
Liquide Middelen (Intercompany)	75	94	85	82	80	78	75	73	72	70	32	815	-
Liquidatie Overige Activa (intercompany)	538	669	605	588	571	555	540	526	512	498	231	5,833	-
Interest on Intercompany Assets	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Verkoop Hypotheekportefeuille	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	890	890	-
Verlies Hypotheekportefeuille	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(134)	(134)	-
Ingehouden Kasmiddelen	(35)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(35)	-
<b>Beschikbare Kasstroom voor Eerste Uitdeling</b>	<b>1,072</b>	<b>1,202</b>	<b>1,079</b>	<b>1,046</b>	<b>1,015</b>	<b>984</b>	<b>955</b>	<b>927</b>	<b>900</b>	<b>875</b>	<b>1,045</b>	<b>11,101</b>	<b>100.0%</b>
Eerste Uitdeling LTRO Leningen	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Eerste Uitdeling Covered Bonds	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Eerste Uitdeling Rente LTRO Leningen	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Eerste Uitdeling Rente Covered Bonds	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Eerste Uitdeling Spaargelden	(929)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(929)	-8.4%
Eerste Uitdeling Schulden aan Klanten	(74)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(74)	-0.7%
Eerste Uitdeling Schulden aan Banken	(0)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(0)	0.0%
Eerste Uitdeling Leningen / Schuldbewijzen	(0)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(0)	0.0%
Aflossing to Regio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing to BLG	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing to DLN	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing to ASN	(53)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(53)	-0.5%
Aflossing to Financial Markets	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing to SNS Holding	(1)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(1)	0.0%
Aflossing to Hermes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing to Securitatie Hermes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing to SNS Securities	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing to Property Finance	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Eerste Uitdeling Overige Passiva	(14)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(14)	-0.1%
<b>Beschikbare Kasstroom na Eerste Uitdeling</b>	<b>-</b>	<b>1,202</b>	<b>1,079</b>	<b>1,046</b>	<b>1,015</b>	<b>984</b>	<b>955</b>	<b>927</b>	<b>900</b>	<b>875</b>	<b>1,045</b>	<b>10,029</b>	<b>100.0%</b>
Aflossing Spaargelden	-	(1,043)	(937)	(908)	(881)	(854)	(829)	(805)	(781)	(759)	(102)	(7,899)	-78.8%
Aflossing Schulden aan Klanten	-	(83)	(74)	(72)	(70)	(68)	(66)	(64)	(62)	(60)	(8)	(626)	-6.2%
Aflossing Schulden aan Banken	-	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	0.0%
Aflossing Leningen / Schuldbewijzen	-	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	0.0%
Aflossing to Regio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing to BLG	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing to DLN	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing to ASN	-	(60)	(54)	(52)	(51)	(49)	(48)	(46)	(45)	(44)	(6)	(453)	-4.5%
Aflossing to Financial Markets	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing to SNS Holding	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing to Hermes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing to Securitatie Hermes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing to SNS Securities	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing to Property Finance	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing Overige Passiva	-	(16)	(15)	(14)	(14)	(13)	(13)	(13)	(12)	(12)	(2)	(123)	-1.2%
<b>Beschikbare Kasstroom voor Aflossing Hoofdsom Achter</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>928</b>	<b>928</b>	<b>100.0%</b>
Aflossing Participatiecertificaten	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
<b>Betaling (Rente) Lopende Rente Overige Schulden</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>928</b>	<b>928</b>	<b>100.0%</b>
Distributed to External Parties	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(801)	(801)	-86.3%
Distributed to Internal Parties	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(128)	(128)	-13.7%
<b>Total of Rente Distributed</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(928)</b>	<b>(928)</b>	<b>-100.0%</b>
Aflossing Rente Spaargelden	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(647)	(647)	-69.7%
Aflossing Rente Schulden aan Klanten	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(119)	(119)	-12.8%
Aflossing Rente Schulden aan Banken	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(0)	(0)	0.0%
Aflossing Rente Leningen / Schuldbewijzen	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(0)	(0)	0.0%
Aflossing Rente Regio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing Rente BLG	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing Rente DLN	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing Rente ASN	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(127)	(127)	-13.7%
Aflossing Rente Financial Markets	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing Rente SNS Holding	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(0)	(0)	0.0%
Aflossing Rente Hermes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing Rente Securitatie Hermes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing Rente SNS Securities	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing Rente Property Finance	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing Rente Overige Passiva	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(35)	(35)	-3.7%
<b>Beschikbare Kasstroom voor Betaling (Rente) op Achten</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Aflossing Rente Participatiecertificaten	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Uitbetaling Dividend	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Samengevat: voor de boedel van SNS Bank resteert aan het einde van de run-off periode geen liquidatiesurplus van Regiobank.

### 3.5 ASN Bank

De situatie bij ASN Bank is wederom anders. Deze entiteit heeft weliswaar veel spaargelden aangetrokken (ruim € 9,1 mrd per de peildatum), doch heeft slechts € 75 mio aan hypothecaire leningen uitstaan. Het merendeel van de aangetrokken spaargelden heeft zij gebruikt voor beleggingen (€ 3,0 mrd) en ca. € 4,5 mrd voor het opkopen van interne hypotheeksecuritisaties, feitelijk ter financiering van SNS Bank enkelvoudig. Tot slot heeft zij nog ongeveer € 0,5 mrd uitgeleend aan Regiobank.

In meer details leidt dit tot het volgende beeld van de startbalans van ASN Bank voor de run-off:

	Balans in Saldibalans	Liquidatie- verliezen	Securiti- saties	Spaar- deposito	Impair- ments	Start Balans Run-off 2013
Hypotheken	75	-	-	(27)	(2)	47
Vorderingen op klanten	1,989	-	-	-	-	1,989
Vorderingen op Banken	1	-	-	-	-	1
Vorderingen op Banken (Intercompany)	4,500	-	-	-	-	4,500
Beleggingen	3,047	-	-	-	-	3,047
Deelnemingen	-	-	-	-	-	-
Liquide Middelen	(1)	-	-	-	-	(1)
Liquide Middelen (Intercompany)	602	-	-	-	-	602
Derivaten - Activa	-	-	-	-	-	-
Materiele Vaste Activa	10	(2)	-	-	-	9
Immateriele Vaste Activa	-	-	-	-	-	-
Latente Belastingvordering	16	(16)	-	-	-	-
Te ontvangen Vennootschapsbelasting	0	(0)	-	-	-	-
Overige Activa (intercompany)	74	-	-	-	-	74
Te ontvangen van groepsmaatschappijen	-	-	-	-	-	-
Overige Activa	104	(2)	-	-	-	102
<b>Totale Activa</b>	<b>10,418</b>	<b>(19)</b>	<b>-</b>	<b>(27)</b>	<b>(2)</b>	<b>10,370</b>
Spaargelden	9,128	-	-	-	-	9,128
Schulden aan Klanten	698	-	-	(27)	-	671
Schulden aan Banken	-	-	-	-	-	-
Schulden aan kredietinstellingen (intercompany)	81	-	-	-	-	81
LTRO Leningen	-	-	-	-	-	-
Leningen / Schuldbewijzen	-	-	-	-	-	-
Covered Bonds	-	-	-	-	-	-
Participatiecertificaten	-	-	-	-	-	-
Derivaten - Passiva	-	-	-	-	-	-
Latente Belastingverplichting	26	(26)	-	-	-	-
Voorzieningen	-	-	-	-	-	-
Voorzieningen Liquidatieverliezen	-	3	-	-	-	3
Overige Passiva Intercompany	3	-	-	-	-	3
Vennootschapsbelasting	1	(1)	-	-	-	-
Overige Passiva	102	-	-	-	-	102
<b>Totale Passiva</b>	<b>10,040</b>	<b>(25)</b>	<b>-</b>	<b>(27)</b>	<b>-</b>	<b>9,988</b>
Eigen Vermogen	378	5	-	-	(2)	382
<b>Totale Eigen Vermogen &amp; Passiva</b>	<b>10,418</b>	<b>(19)</b>	<b>-</b>	<b>(27)</b>	<b>(2)</b>	<b>10,370</b>

De verdere getallen met betrekking tot het run-off scenario van ASN Bank zijn als volgt:

- De startpositie van het eigen vermogen per de peildatum is gelijk aan € 378 mio, volgend uit een totale activapositie van € 10,418 mrd. Het grootste deel van deze positie bestaat uit de interne securitisatie ((intercompany) vorderingen op banken) van € 4,5 mrd en beleggingen ter grootte van € 3,047 mrd, merendeels middels obligaties van aan de Nederlandse overheid gelieerde partijen. Belangrijke overige delen zijn leningen aan Regiobank (€ 507 mio) en vorderingen op klanten (€ 1,989 mrd), wederom aan de Nederlandse overheid gelieerde partijen;
- De totale passivapositie bedraagt € 10,040 mrd en bestaat voornamelijk uit spaargelden van € 9,128 mrd.

Om tot de posities te komen voor het run-off scenario is wederom een aantal afboekingen gehanteerd, te weten:

- Afboekingen gerelateerd aan het wegvallen van bepaalde balansposten uit hoofde van het faillissement resulterend in een opboeking van het eigen vermogen met € 5 mio, inclusief een voorziening voor de run-off kosten van € 3 mio (waarvan € 1 mio voor feitelijke kosten en € 2 mio voor de 15% discount, zoals te geven bij de verkoop van de laatste 25% van de hypotheekportefeuille). Het feit dat de latente belastingverplichting maar liefst € 26 mio



bedraagt, zorgt ervoor dat het totale effect positief is. Zie kolom 'Liquidatieverliezen' van bovenstaande tabel voor meer details;

- Na saldering voor de spaardepositodelen van de hypotheek volgen de verwachte impairments van de hypotheek ter grootte van € 2 mio. Het totaal aan impairments wordt rechtstreeks afgeboekt van het eigen vermogen.

Het initieel positieve eigen vermogen van € 378 mio stijgt daarmee naar € 382 mio bij de start van het run-off scenario.

Door de relatief kleine hypotheekportefeuille verloopt de run-off van ASN Bank dan ook relatief eenvoudig: de hypotheek genereren ongeveer € 13 mio aan renteopbrengsten, terwijl het eigen vermogen bij de start van de run-off ongeveer € 382 mio bedraagt. Indien hier de te ontvangen rente op de lening aan Regiobank, zoals opgelopen na de peildatum, nog wordt opgeteld (ter grootte van de eerdergenoemde € 127 mio), dan resulteert € 521 mio aan middelen die ASN kan uitkeren aan opgelopen rente sinds de peildatum voor haar schuldeisers. Dit bedrag gaat vrijwel geheel naar externe vermogensverschaffers, voornamelijk spaarders. Geheel overeenkomstig de situatie bij Regiobank leidt dit dus ook tot leakage; bijna het volledige bedrag van € 521 mio komt niet ten goede aan SNS Bank enkelvoudig, maar gaat eerst naar externe vermogensverschaffers alvorens SNS Bank enkelvoudig de aldaar aanwezige achtergestelde schulden kan aflossen. Slechts € 5 mio gaat naar SNS Bank enkelvoudig<sup>5</sup>.

De ontwikkeling van de balans van ASN Bank 2013 t/m 2022 inclusief winst- en verliesrekening en kasstroomoverzicht in run-off scenario is als volgt:

---

<sup>5</sup> Deskundigen hebben gemeend dit bedrag buiten beschouwing te laten als inkomsten voor SNS Bank enkelvoudig, om zo een bepaalde eenvoudige volgorde van faillissementsafwikkeling mogelijk te maken, mede gelet op de geringe omvang ervan.

## Balans - ASN

	Balans na Eerste Uitdeling 2013	Eindigend Op December 31,										
		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
Hypotheken	43	40	36	33	29	26	22	19	15	12	-	-
Vorderingen op klanten	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Vorderingen op Banken	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0	-	-
Vorderingen op Banken (Intercompany)	4,079	3,560	3,093	2,638	2,197	1,767	1,350	944	549	164	-	-
Beleggingen	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deelnemingen	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Liquide Middelen	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Liquide Middelen (Intercompany)	547	478	415	355	296	238	182	128	75	24	-	-
Derivaten - Activa	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Materiele Vaste Activa	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Immateriele Vaste Activa	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Latente Belastingvordering	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Te ontvangen Vennootschapsbelasting	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Overige Activa (intercompany)	67	58	51	43	36	29	22	16	9	3	-	-
Te ontvangen van groepsmaatschappijen	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Overige Activa	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Totale Activa</b>	<b>4,737</b>	<b>4,137</b>	<b>3,596</b>	<b>3,070</b>	<b>2,558</b>	<b>2,061</b>	<b>1,577</b>	<b>1,107</b>	<b>649</b>	<b>203</b>	-	-
Spaargelden	4,012	3,457	2,956	2,470	1,997	1,538	1,091	657	233.78	-	-	-
Schulden aan Klanten	295	254	217	182	147	113	80	48	17.19	-	-	-
Schulden aan Banken	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Schulden aan kredietinstellingen (intercompany)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
LTRO Leningen	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Leningen / Schuldbewijzen	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Covered Bonds	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Participatiecertificaten	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Derivaten - Passiva	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Latente Belastingverplichting	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Voorzieningen	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Voorzieningen Liquidatieverliezen	2	2	2	2	2	2	2	2	1.79	2	-	-
Overige Passiva Intercompany	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Vennootschapsbelasting	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Overige Passiva	45	39	33	28	22	17	12	7	2.62	-	-	-
<b>Totale Passiva</b>	<b>4,354</b>	<b>3,752</b>	<b>3,209</b>	<b>2,681</b>	<b>2,169</b>	<b>1,670</b>	<b>1,186</b>	<b>714</b>	<b>255</b>	<b>2</b>	-	-
Eigen Vermogen	383	385	387	388	390	391	392	393	393	201	-	-
<b>Totale Eigen Vermogen &amp; Passiva</b>	<b>4,737</b>	<b>4,137</b>	<b>3,596</b>	<b>3,070</b>	<b>2,558</b>	<b>2,061</b>	<b>1,577</b>	<b>1,107</b>	<b>649</b>	<b>203</b>	-	-

## P&amp;L - ASN

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Totaal
Totale Inkomsten	2	2	2	2	1	1	1	1	1	1	0	13
Correctie Gemiste Rente	(0)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(0)
Totale Kosten	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(1)
<b>Nettowinst</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>12</b>

Zaaknummer 200.122.906/01 OK

Pagina 42 van 136

Hoofdstuk 3. Run-off scenario enkelvoudige afwikkeling faillissementen SNS Bank en -dochters met hypotheekportefeuilles

Kasstroombegroting - ASN													
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Totaal	% of Total
Aflossingen	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	0	36	
Aflossingen Intercompany	421	518	468	454	442	429	417	406	395	385	164	4.500	
Nettowinst	1	2	2	1	1	1	1	1	1	1	0	12	
Liquidatie Overige Activa	5,147	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	5,147	
Beschikbare Kaspositie	(1)	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(0)	
Liquide Middelen (Intercompany)	56	69	62	61	59	57	56	54	53	51	24	602	
Liquidatie Overige Activa (Intercompany)	7	8	8	7	7	7	7	7	6	6	3	74	
Interest on Intercompany Assets	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	127	127	
Verkoop Hypotheekportefeuille	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	12	12	
Verlies Hypotheekportefeuille	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(2)	(2)	
Ingehouden Kasmiddelen	(0)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(0)	
<b>Beschikbare Kasstroom voor Eerste Uittelling</b>	<b>5,634</b>	<b>602</b>	<b>543</b>	<b>528</b>	<b>513</b>	<b>498</b>	<b>485</b>	<b>471</b>	<b>459</b>	<b>447</b>	<b>328</b>	<b>10,507</b>	<b>100.0%</b>
Eerste Uittelling LTRO Leningen	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Eerste Uittelling Covered Bonds	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Eerste Uittelling Rente LTRO Leningen	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Eerste Uittelling Rente Covered Bonds	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Eerste Uittelling Spaargelden	(5,117)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(5,117)	-48.7%
Eerste Uittelling Schulden aan Klanten	(376)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(376)	-3.6%
Eerste Uittelling Schulden aan Banken	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Eerste Uittelling Leningen / Schuldbewijzen	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing to Regio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing to BLG	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing to DLN	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing to ASN	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing to Financial Markets	(49)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(49)	-0.5%
Aflossing to SNS Holding	(35)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(35)	-0.3%
Aflossing to Hermes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing to Securitisation Hermes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing to SNS Securities	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing to Property Finance	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Eerste Uittelling Overige Passiva	(57)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(57)	-0.5%
<b>Beschikbare Kasstroom na Eerste Uittelling</b>	<b>-</b>	<b>602</b>	<b>543</b>	<b>528</b>	<b>513</b>	<b>498</b>	<b>485</b>	<b>471</b>	<b>459</b>	<b>447</b>	<b>328</b>	<b>4,873</b>	<b>100.0%</b>
Aflossing Spaargelden	-	(555)	(501)	(486)	(473)	(459)	(447)	(435)	(423)	(234)	-	(4,012)	-82.3%
Aflossing Schulden aan Klanten	-	(41)	(37)	(36)	(35)	(34)	(33)	(32)	(31)	(17)	-	(295)	-6.1%
Aflossing Schulden aan Banken	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing Leningen / Schuldbewijzen	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing to Regio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing to BLG	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing to DLN	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing to ASN	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing to Financial Markets	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing to SNS Holding	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing to Hermes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing to Securitisation Hermes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing to SNS Securities	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing to Property Finance	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing Overige Passiva	-	(6)	(6)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(3)	-	(45)	-0.9%
<b>Beschikbare Kasstroom voor Aflossing Hoofdsom Achter</b>	<b>-</b>	<b>(6)</b>	<b>(6)</b>	<b>(5)</b>	<b>(5)</b>	<b>(5)</b>	<b>(5)</b>	<b>(5)</b>	<b>(5)</b>	<b>(3)</b>	<b>-</b>	<b>522</b>	<b>100.0%</b>
Aflossing Participatiecertificaten	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
<b>Betaling (Rente) Lopende Rente Overige Schulden</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>193</b>	<b>328</b>	<b>522</b>	<b>100.0%</b>
Distributed to External Parties	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(191)	(325)	(516)	-99.0%
Distributed to Internal Parties	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(2)	(3)	(5)	-1.0%
<b>Total of Rente Distributed</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(193)</b>	<b>(328)</b>	<b>(522)</b>	<b>-100.0%</b>
Aflossing Rente Spaargelden	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(159)	(268)	(427)	-81.8%
Aflossing Rente Schulden aan Klanten	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(27)	(47)	(73)	-14.0%
Aflossing Rente Schulden aan Banken	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing Rente Leningen / Schuldbewijzen	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing Rente Regio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing Rente BLG	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing Rente DLN	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing Rente ASN	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing Rente Financial Markets	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(1)	(2)	(3)	-0.6%
Aflossing Rente SNS Holding	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(1)	(1)	(2)	-0.4%
Aflossing Rente Hermes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing Rente Securitisation Hermes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing Rente SNS Securities	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing Rente Property Finance	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing Rente Overige Passiva	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(6)	(11)	(17)	-3.2%
<b>Beschikbare Kasstroom voor Betaling (Rente) op Achter</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Aflossing Rente Participatiecertificaten	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Uitbetaling Dividend	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%

Samengevat: voor de boedel van SNS Bank resteert aan het einde van de run-off periode nauwelijks tot geen liquidatiesurplus van ASN Bank.

ASN Bank N.V. (ASN Bank) is een zelfstandige juridische entiteit binnen SNS REAAL N.V. Alle aandelen van ASN Bank worden gehouden door SNS Bank N.V. Bovenstaande run-off is feitelijk een run-off van de geconsolideerde activiteiten van ASN Bank, waarbij een klein deel van de hypothecaire leningen bij dochter ASN Groenbank staat (ca. € 5 mio). Aangezien het afwikkelingssurplus van ASN Bank (geconsolideerd) al grotendeels leidde tot zogenaamde leakage en het genoemde geringe niveau van omvang van de hypotheekportefeuille van ASN Bank's dochter zal een separate run-off van moeder en deze dochter niet tot materieel verschillende resultaten leiden.

Ter completering, zie onderstaand ook de nadere details van de diverse dochters van ASN Bank.

### 3.5.1 ASN Beleggingsinstellingen Beheer B.V.

Balans (in EUR)	Eind dec 2012	Eind jan 2013
Liquide middelen	5,666,073.48	6,138,907.19
Vorderingen	1,817,094.73	1,125,236.34
<i>totaal</i>	7,483,168.21	7,264,143.53
Eigen vermogen	3,897,242.36	4,246,750.73
Kortlopende schulden	3,585,925.85	3,017,392.80
<i>totaal</i>	7,483,168.21	7,264,143.53

ASN Beleggingsinstellingen Beheer B.V. (ABB) heeft ten doel de directie, het beheer en de administratie van een of meer beleggingsinstellingen te voeren.

ABB, statutair gevestigd te Den Haag, is een 100%-deelneming van ASN Bank. ABB voert de directie over ASN Beleggingsfondsen N.V., het ASN Groenprojectenfonds, het ASN-Novib Microkredietfonds en ASN Venture Capital Fonds N.V. en is beheerder van de beleggingsfondsen die met deze beleggingsinstellingen zijn verbonden. ABB had drie aandelenfondsen onder beheer, te weten het ASN Duurzaam Aandelenfonds, het ASN Milieu & Waterfonds en het ASN Duurzaam Small & Midcapfonds.

#### **Boedelbeschrijving per 31/1/2013:**

De vorderingen betreffen hoofdzakelijk te ontvangen beheervergoedingen, vooruitbetaalde posten, rente op concern rekening-courant, etc.

Liquide middelen betreffen direct opvraagbare banktegoeden bij SNS Bank en Kas Bank.

Eigen vermogen € 4.246.750.

Kortlopende schulden hebben betrekking op onder meer vennootschapsbelasting, vermogensbeheer- en distributie- vergoeding, schuld aan ASN Bank € 849.000 en overige crediteuren en nog te betalen kosten.

#### **Invloed afwikkeling vennootschap voor de boedel van ASN Bank:**

Deskundigen zijn voorzichtigheidshalve uitgegaan van een afboeking wegens oninbaarheid van 15% (€ 168.785) op de vorderingen. Aldus zou geïncasseerd zijn ca. € 956.452. Deze afboeking is in lijn met de afboekingen, zoals gebruikt bij ASN geconsolideerd.

De tegoeden bij de SNS Bank en Kas Bank ad € 6.138.907 zouden integraal zijn ontvangen.

Het totaal actief zou daarmee € 7.095.358 hebben bedragen, waar tegenover schulden zouden hebben gestaan ten belope van € 3.017.392.

**Het liquidatiesurplus ad ca. € 4.077.966 zou ten goede zijn gekomen aan de boedel van ASN Bank.**

### 3.5.2 ASN Groenbank N.V.

Balans (in EUR)	Eind dec 2012	Eind jan 2013
Hypothecaire vorderingen	5,048,076.90	4,927,884.59
Liquide middelen	1,168,730.94	1,153,011.31
Overige activa	504,238.15	-370,002.13
<i>totaal</i>	6,721,045.99	5,710,893.77
Eigen vermogen	5,206,223.97	5,208,449.53
Langlopende schulden	1,500,000.00	500,000.00
Overige verplichtingen	14,822.02	2,444.24
<i>totaal</i>	6,721,045.99	5,710,893.77

ASN Groenbank is een dochtervennootschap van ASN Bank. De financiële gegevens van ASN Groenbank zijn opgenomen in de geconsolideerde jaarrekening van ASN Bank.

#### **Boedelbeschrijving per 31/1/2013:**

Hypothecaire vorderingen: ASN Groenbank heeft één lening verstrekt die onder de fiscale groenregeling valt. De lening loopt tot 1 mei 2016 en vanaf 2012 wordt de lening lineair afgelost. Gelieve op te merken dat deskundigen (ook) voor deze aflossing de 10-jaars run-off assumpties hebben gebruikt.

Liquide middelen betreffen banktegoeden direct opvraagbaar bij SNS Bank.

Overige activa hebben met name betrekking op een vordering op ASN Bank uit hoofde van de hypothecaire lening. Rente en aflossing verloopt via ASN Bank.

Eigen vermogen: € 5.208.449.

Langlopende schulden hebben betrekking op een lening van het ASN Groenprojectenfonds ter financiering van de hypothecaire lening.

**Involed afwikkeling vennootschap voor de boedel van ASN Bank:**

De liquide middelen zouden vanuit de boedel van het faillissement van SNS Bank integraal zijn voldaan.

De hypothecaire vordering zou vanaf 2012 lineair en op 1 mei 2016 integraal zijn afgelost. Rente en aflossing werden betaald via ASN Bank.

Aangenomen is dat de vorderingen op ASN Bank volledig zouden zijn voldaan.

**Na aflossing van de schuld aan ASN Groenprojectenfonds en betaling van de overige verplichtingen zou het resterende actief hebben bedragen € 5.208.449. Dit bedrag (het liquidatiesurplus) zou ten goede zijn gekomen aan het (boedel-)actief van ASN Bank.**

### 3.5.3 ASN Vermogensbeheer B.V.

Balans (in EUR)	Eind dec 2012	Eind jan 2013
Materiële vaste activa	999.00	830.27
Latente belasting vorderingen	58,818.00	58,818.00
Overige vorderingen	55,081.00	67,684.82
Liquide middelen	295,391.00	245,235.17
<i>totaal</i>	410,289.00	372,568.26
Eigen vermogen	11,639.00	10,874.26
Langlopende schulden	200,000.00	200,000.00
Kortlopende schulden	198,650.00	161,694.00
<i>totaal</i>	410,289.00	372,568.26

ASN Beheer beheerde vermogens van € 250.000 of meer voor particulieren en instellingen. De vennootschap betrof een 62,99% deelneming van ASN Bank. De resterende 37,01% waren in het bezit van Stichting Administratiekantoor NBC Duurzaam Vermogensbeheer B.V.

De vennootschap had 4 werknemers in dienst.

Op 20 maart 2013 heeft ASN Bank N.V. het belang van Stichting Administratiekantoor NBC Duurzaam Vermogensbeheer B.V. overgenomen en hiermee een 100% belang in ASN Vermogensbeheer B.V. verworven. De activiteiten bestaan voornamelijk uit individueel vermogensbeheer.

**Boedelbeschrijving per 31/1/2013:**

Vaste activa betreft centrale hardware. Aangenomen is dat hardware met 15% discount wordt verkocht.

De inning van de latente belastingvorderingen is afhankelijk van de vraag of alle verliezen tijdig met toekomstige winsten kunnen worden gecompenseerd. Aangenomen is dat vorderingen niet inbaar zijn.

Overige vorderingen betreffen onder meer nog te ontvangen beheerloon € 69.958 en een vordering op ASN Bank. Aangenomen is dat geen voorziening nodig is.

Liquide middelen staan ter vrije beschikking van de vennootschap.

Eigen vermogen € 10,874,26.

Langlopende schulden € 200.000 (door Stichting Doen verstrekte lening, volledig achtergesteld bij alle andere crediteuren).

Kortlopende schulden hebben betrekking op nog te betalen belastingen, rente, accountantskosten, btw, pensioenvoorzieningen e.d.

**Invloed afwikkeling vennootschap voor de boedel van ASN Bank:**

De vennootschap had slechts een marginaal eigen vermogen. Na aftrek van de afboekingen ad in totaal € 58.943 zou een negatief vermogen zijn overgebleven van ca. € 48.000.

De afwikkeling zou zijn geschied al of niet via faillissement.

**ASN Bank zou als (toen nog) 62,99% aandeelhouder niets hebben ontvangen uit de boedel van de vennootschap.**

### 3.5.4 ASN Beleggingsfondsen N.V.

Balans (in EUR)	Eind dec 2012	Eind jan 2013
Participaties beleggingspools	789,550.00	
Vorderingen	-896.00	
<i>Totaal</i>	788,654.00	0.00
Eigen vermogen	788,654.00	
<i>Totaal</i>	788,654.00	0.00

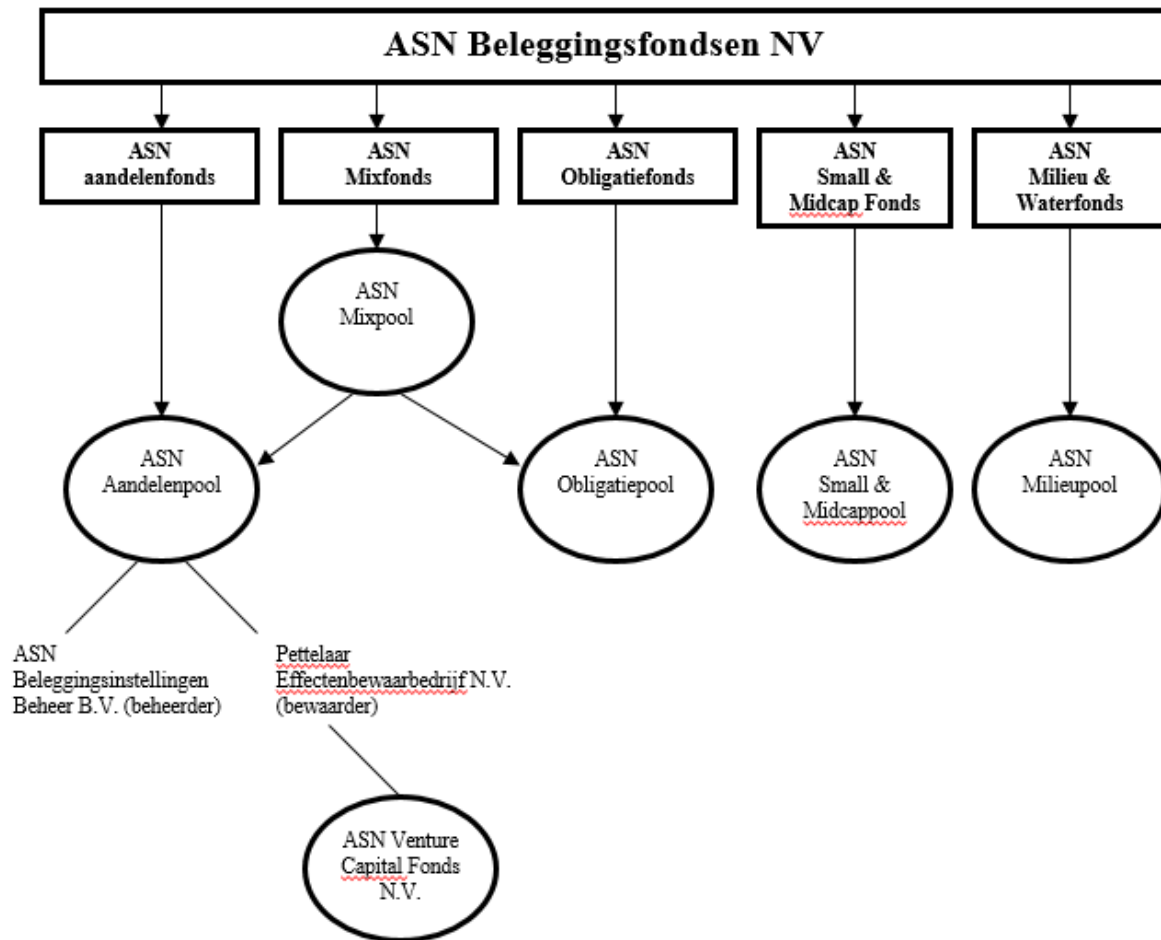
#### **Deskundigen ontvingen geen cijfers per 31 januari 2013.**

De vennootschap betreft een beursgenoteerde onderneming. ASN Bank hield 1 prioriteitsaandeel. Dit aandeel gaf ASN Bank bijzondere zeggenschapsrechten en het recht goedkeuring te verlenen aan dividendbesluiten. De vennootschap had geen werknemers in dienst.

Onder de vennootschap vielen de navolgende beleggingsfondsen:

ASN Duurzaam Aandelenfonds, ASN Duurzaam Obligatiefonds, ASN Duurzaam Mixfonds, ASN Milieu & Waterfonds en ASN Duurzaam Small & Midcapfonds.





**Invloed afwikkeling vennootschap voor de boedel van ASN Bank:**

Aangezien ASN Beleggingsfondsen een beursvennootschap betrof en ASN Bank slechts één prioriteitsaandeel hield, kan een boedelbeschrijving achterwege blijven en heeft deze vennootschap geen invloed op de afwikkeling van SNS Bank. **Deskundigen hebben uit oogpunt van prudentie geen waarde toegekend aan het prioriteitsaandeel.**

### 3.5.5 Triple Jump B.V.

Balans (in EUR)	Eind dec 2012	Eind jan 2013
Vaste activa	775,844.00	
Vorderingen	1,528,105.00	
Liquide middelen	3,518,811.00	0
<i>totaal</i>	5,822,760.00	0
Eigen Vermogen	4,698,556.00	
Lopende schulden	1,124,204.00	
<i>totaal</i>	5,822,760.00	0

Deskundigen ontvingen geen cijfers per 31/1 2013.

Triple Jump is een vennootschap die in opdracht van beleggingsfondsen geld investeert in ontwikkelingslanden, in micro-instellingen, lokale beleggingsfondsen en banken.

Het betreft een 20% dochtervennootschap van ASN Bank.

De participatie in Triple Jump B.V. stond ultimo 2012 voor de marktwaarde van € 834.741,25 op de balans van ASN Bank (pagina 95 Jaarverslag ASN Bank 2012).

#### **Inloed afwikkeling vennootschap voor de boedel van ASN Bank:**

Aangezien ASN Bank een belang van slechts 20% in de vennootschap had, hebben deskundigen aangenomen dat curatoren van SNS Bank erin geslaagd zouden zijn het 20% aandeel te verkopen voor minimaal de op de balans van ASN Bank staande marktwaarde van € 834.741,25 minus (uit oogpunt van prudentie) een discount van 15% ad € 125.000, ergo ca. **€ 709.741. Dit bedrag zou ten goede van ASN Bank zijn gekomen. Echter, dit is alleen ter completering. Deze opbrengsten zijn feitelijk al verwerkt in de geconsolideerde run-off van ASN Bank.**

### 3.6 Holland Woningfinanciering N.V.

Balans (in EUR)	Eind dec 2012	Eind jan 2013
Liquide middelen	9,781,085.00	15,791,168.00
Hypothecaire vorderingen	813,328,586.00	806,981,770.00
Overige vorderingen en overlopende activa	-27,067.00	313,739.00
<i>totaal</i>	823,082,604.00	823,086,678.00
Geplaatst kapitaal	4,537,802.00	4,537,802.00
Overige reserves	13,879,631.00	14,739,142.00
Onverdeelde winst	859,511.00	152,736.00
Spaardeposito's hypotheke	25,889,509.00	25,943,230.00
Kortlopende schulden	774,550,706.00	777,195,114.00
Overige passiva	3,365,445.00	518,654.00
<i>totaal</i>	823,082,604.00	823,086,678.00

#### **Boedelbeschrijving:**

In deze entiteit bevindt zich een hypotheekportefeuille van € 807 mio (ongeveer 2% van het totaal van SNS Bank), die volledig wordt gefinancierd door SNS Bank enkelvoudig (meer specifiek door BLG). Daarnaast is er voor € 16 mio aan liquide middelen en een geringe post Overige activa. Het balanstotaal van € 823 mio is gefinancierd met € 777 mio aan interne leningen, € 26 mio aan spaardepositodelen behorende bij de hypotheke, een geringe hoeveelheid Overige passiva, leidend tot een eigen vermogen van € 19 mio.

Na aftrek van de voorziening 'Liquidatieverliezen' ter grootte van € 43 mio (€ 15 mio voor de verwachte kosten tijdens de run-off periode en € 28 mio voor het verwachte verlies van 15% bij verkoop van het resterende 25% deel van de hypotheekportefeuille na 10 jaar) en de veronderstelde impairments van € 26 mio (zijnde 3.3% van de netto hypotheekportefeuille van € 781 mio) resteert een eigen vermogen van minus € 49 mio.

In meer detail leidt dit tot het volgende beeld van de startbalans van Holland Woningfinanciering voor de run-off:

	Balans in Saldibalans	Liquidatie- verliezen	Securiti- saties	Spaar- deposito	Impair- ments	Start Balans Run-off 2013
Hypotheke	807	-	-	(26)	(26)	755
Vorderingen op klanten	-	-	-	-	-	-
Vorderingen op Banken	-	-	-	-	-	-
Vorderingen op Banken (Intercompany)	-	-	-	-	-	-
Beleggingen	-	-	-	-	-	-
Deelnemingen	-	-	-	-	-	-
Liquide Middelen	-	-	-	-	-	-
Liquide Middelen (Intercompany)	16	-	-	-	-	16
Derivaten - Activa	-	-	-	-	-	-
Materiele Vaste Activa	-	-	-	-	-	-
Immateriele Vaste Activa	-	-	-	-	-	-
Latente Belastingvordering	-	-	-	-	-	-
Te ontvangen Vennootschapsbelasting	-	-	-	-	-	-
Overige Activa (intercompany)	-	-	-	-	-	-
Te ontvangen van groepsmaatschappijen	-	-	-	-	-	-
Overige Activa	0	0	-	-	-	1
<b>Totale Activa</b>	<b>823</b>	<b>0</b>	<b>-</b>	<b>(26)</b>	<b>(26)</b>	<b>772</b>
Spaargelden	-	-	-	-	-	-
Schulden aan Klanten	26	-	-	(26)	-	-
Schulden aan Banken	-	-	-	-	-	-
Schulden aan kredietinstellingen (intercompany)	777	-	-	-	-	777
LTRO Leningen	-	-	-	-	-	-
Leningen / Schuldbewijzen	-	-	-	-	-	-
Covered Bonds	-	-	-	-	-	-
Participatiecertificaten	-	-	-	-	-	-
Derivaten - Passiva	-	-	-	-	-	-
Latente Belastingverplichting	0	(0)	-	-	-	-
Voorzieningen	-	-	-	-	-	-
Voorzieningen Liquidatieverliezen	-	43	-	-	-	43
Overige Passiva Intercompany	-	-	-	-	-	-
Vennootschapsbelasting	0	(0)	-	-	-	-
Overige Passiva	0	-	-	-	-	0
<b>Totale Passiva</b>	<b>804</b>	<b>43</b>	<b>-</b>	<b>(26)</b>	<b>-</b>	<b>821</b>
Eigen Vermogen	19	(43)	-	-	(26)	(49)
<b>Totale Eigen Vermogen &amp; Passiva</b>	<b>823</b>	<b>0</b>	<b>-</b>	<b>(26)</b>	<b>(26)</b>	<b>772</b>

De renteopbrengsten gedurende de 10-jarige run-off periode zijn € 201 mio, hetgeen betekent dat € 152 mio resteert na aflossing van alle schulden. Dit laatste bedrag kan worden uitbetaald als rente, opgelopen vanaf de peildatum, aan de enige schuldeiser, te weten SNS Bank enkelvoudig.

De ontwikkeling van de balans van Holland Woningfinanciering 2013 t/m 2022 inclusief winst- en verliesrekening en kasstroomoverzicht in run-off scenario is als volgt:

Balans na Eerste Utdeling												
2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023		
Eindigend Op December 31,												
Hypotheken	703	647	590	533	477	420	364	307	250	194		
Vorderingen op klanten	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Vorderingen op Banken	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Vorderingen op Banken (Intercompany)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Beleggingen	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deelnemingen	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Liquide Middelen	7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Liquide Middelen (Intercompany)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Derivaten - Activa	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Materiele Vaste Activa	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Immateriele Vaste Activa	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Latente Belastingvordering	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Te ontvangen Vennootschapsbelasting	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Overige Activa (intercompany)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Te ontvangen van groepsmaatschappijen	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Overige Activa	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Totale Activa	711	647	590	533	477	420	364	307	250	194	-	-
Spaargelden	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Schulden aan Klanten	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Schulden aan Banken	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Schulden aan kredietinstellingen (intercompany)	694	601	519	439	362	287	215	146	79	14	-	-
LTRO Leningen	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Leningen / Schuldbewijzen	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Covered Bonds	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Participatiecertificaten	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Derivaten - Passiva	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Latente Belastingverplichting	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Voorzieningen	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Voorzieningen Liquidatieverliezen	39	38	36	34	33	32	31	30	29	28	-	-
Overige Passiva Intercompany	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Vennootschapsbelasting	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Overige Passiva	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
Totale Passiva	734	639	555	473	395	319	246	176	108	42	-	-
Eigen Vermogen	(23)	8	35	60	82	101	118	131	143	152	-	-
Totale Eigen Vermogen & Passiva	711	647	590	533	477	420	364	307	250	194	-	-

P&L - Holland Woningfin. NV												
2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Totaal	
Totale Inkomsten	31	31	28	25	22	19	16	14	11	9	1	207
Correctie Gemiste Rente	(5)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(5)
Totale Kosten	(4)	(2)	(2)	(2)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(0)	(15)
Nettowinst	22	29	26	23	20	18	15	13	11	8	1	187

Kasstroomoverzicht - Holland Woningfin. NV												
2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Totaal	% of Total
Aflossingen	52	57	57	57	57	57	57	57	57	5	566	
Aflossingen Intercompany	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Nettowinst	22	29	26	23	20	18	15	13	11	8	1	187
Liquidatie Overige Activa	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1
Beschikbare Kaspositie	-	7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7
Liquide Middelen (Intercompany)	16	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	16
Liquidatie Overige Activa (intercompany)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Interest on Intercompany Assets	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Verkoop Hypotheekportefeuille	-	-	-	-	-	-	-	-	-	189	189	
Verlies Hypotheekportefeuille	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(28)	(28)	
Ingehouden Kasmiddelen	(7)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(7)	
Beschikbare Kasstroom voor Eerste Utdeling	83	93	83	80	77	74	72	70	67	65	166	930
Eerste Utdeling LTRO Leningen	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Eerste Utdeling Covered Bonds	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Eerste Utdeling Rente LTRO Leningen	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Eerste Utdeling Rente Covered Bonds	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Eerste Utdeling Spaargelden	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Eerste Utdeling Schulden aan Klanten	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Eerste Utdeling Schulden aan Banken	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Eerste Utdeling Leningen / Schuldbewijzen	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing to Regio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing to BLG	(83)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(83)
Aflossing to DLN	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing to ASN	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing to Financial Markets	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing to SNS Holding	(0)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(0)
Aflossing to Hermes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing to Securitizatie Hermes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing to SNS Securities	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing to Property Finance	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Eerste Utdeling Overige Passiva	(0)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(0)
Beschikbare Kasstroom na Eerste Utdeling	-	93	83	80	77	74	72	70	67	65	166	847
Aflossing Spaargelden	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing Schulden aan Klanten	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing Schulden aan Banken	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing Leningen / Schuldbewijzen	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing to Regio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing to BLG	-	(93)	(83)	(80)	(77)	(74)	(72)	(69)	(67)	(65)	(13)	(694)
Aflossing to DLN	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing to ASN	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing to Financial Markets	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing to SNS Holding	-	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(1)
Aflossing to Hermes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing to Securitizatie Hermes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing to SNS Securities	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing to Property Finance	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing Overige Passiva	-	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	0.0%
Beschikbare Kasstroom voor Aflossing Hoofdsom Achterge	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	152	152
Aflossing Participatiecertificaten	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Betaling (Rente) Lopende Rente Overige Schulden	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	152	152
Distributed to External Parties	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(0)	(0)
Distributed to Internal Parties	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(152)	(152)
Total of Rente Distributed	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(152)	(152)
Aflossing Rente Spaargelden	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing Rente Schulden aan Klanten	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing Rente Schulden aan Banken	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing Rente Leningen / Schuldbewijzen	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing Rente Regio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing Rente BLG	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(152)	(152)
Aflossing Rente DLN	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing Rente ASN	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing Rente Financial Markets	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing Rente SNS Holding	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(0)	(0)
Aflossing Rente Hermes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing Rente Securitizatie Hermes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing Rente SNS Securities	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing Rente Property Finance	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing Rente Overige Passiva	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(0)	(0)
Beschikbare Kasstroom voor Betaling (Rente) op Achterge	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aflossing Rente Participatiecertificaten	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Uitbetaling Dividend	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Zaaknummer 200.122.906/01 OK

Pagina 53 van 136

Hoofdstuk 3. Run-off scenario enkelvoudige afwikkeling faillissementen SNS Bank en -dochters met hypotheekportefeuilles

Samengevat: voor de boedel van SNS Bank resteert aan het einde van de run-off periode een rentebetaling van € 152 mio. Dit bedrag is meegenomen in het boedelactief van SNS Bank.

### 3.7 Woningfonds B.V.

Balans (in EUR)	Eind dec 2012	Eind jan 2013
Liquide middelen	70,714,275.00	68,804,817.00
Hypothecaire vorderingen	385,330,746.00	374,057,263.00
Overige vorderingen en overlopende activa	-5,840,192.00	7,957,127.00
<i>totaal</i>	450,204,829.00	450,819,207.00
Geplaatst kapitaal	91,000.00	91,000.00
Overige reserves	6,893,400.00	6,606,279.00
Onverdeelde winst	-287,121.00	83,869.00
Spaardeposito's hypotheke	35,246,598.00	35,656,972.00
Kortlopende schulden	408,260,952.00	408,353,131.00
Overige passiva	0.00	27,956.00
<i>totaal</i>	450,204,829.00	450,819,207.00

#### **Boedelbeschrijving:**

In deze entiteit bevindt zich een hypotheekportefeuille van € 374 mio (ongeveer 1% van het totaal van SNS Bank), die volledig wordt gefinancierd door SNS Bank enkelvoudig. Daarnaast is er voor € 69 mio aan liquide middelen en een Overige activa ter grootte van € 8 mio. Het balanstotaal van € 451 mio is gefinancierd met € 408 mio aan interne leningen, € 36 mio aan spaardepositodelen behorende bij de hypotheke, een geringe hoeveelheid Overige passiva, leidend tot een eigen vermogen van € 7 mio.

Na aftrek van de voorziening 'Liquidatieverliezen' ter grootte van € 19 mio (€ 7 mio voor de verwachte kosten tijdens de run-off periode en € 12 mio voor het verwachte verlies van 15% bij verkoop van het resterende 25% deel van de hypotheekportefeuille na 10 jaar) en de veronderstelde impairments van € 11 mio (zijnde 3.3% van de netto hypotheekportefeuille van € 338 mio) resteert een eigen vermogen van minus € 24 mio.

In meer detail leidt dit tot het volgende beeld van de startbalans van Woningfonds voor de run-off:

Balans - Woningfonds B.V.						
	Balans in Saldibalans	Liquidatieverliezen	Securitisaties	Spaardeposito	Impairments	Start Balans Run-off 2013
Hypotheek	374	-	-	(36)	(11)	327
Vorderingen op klanten	-	-	-	-	-	-
Vorderingen op Banken	-	-	-	-	-	-
Vorderingen op Banken (Intercompany)	-	-	-	-	-	-
Beleggingen	-	-	-	-	-	-
Deelnemingen	-	-	-	-	-	-
Liquide Middelen	-	-	-	-	-	-
Liquide Middelen (Intercompany)	69	-	-	-	-	69
Derivaten - Activa	-	-	-	-	-	-
Materiele Vaste Activa	-	-	-	-	-	-
Immateriele Vaste Activa	-	-	-	-	-	-
Latente Belastingvordering	-	-	-	-	-	-
Te ontvangen Vennootschapsbelasting	-	-	-	-	-	-
Overige Activa (intercompany)	-	-	-	-	-	-
Te ontvangen van groepsmaatschappijen	-	-	-	-	-	-
Overige Activa	8	(1)	-	-	-	7
<b>Totale Activa</b>	<b>451</b>	<b>(1)</b>	<b>-</b>	<b>(36)</b>	<b>(11)</b>	<b>403</b>
Spaargelden	-	-	-	-	-	-
Schulden aan Klanten	36	-	-	(36)	-	-
Schulden aan Banken	-	-	-	-	-	-
Schulden aan kredietinstellingen (intercompany)	-	-	-	-	-	-
LTRO Leningen	-	-	-	-	-	-
Leningen / Schuldbewijzen	-	-	-	-	-	-
Covered Bonds	-	-	-	-	-	-
Participatiecertificaten	-	-	-	-	-	-
Derivaten - Passiva	-	-	-	-	-	-
Latente Belastingverplichting	-	-	-	-	-	-
Voorzieningen	-	-	-	-	-	-
Voorzieningen Liquidatieverliezen	-	19	-	-	-	19
Overige Passiva Intercompany	408	-	-	-	-	408
Vennootschapsbelasting	0	(0)	-	-	-	-
Overige Passiva	-	-	-	-	-	-
<b>Totale Passiva</b>	<b>444</b>	<b>19</b>	<b>-</b>	<b>(36)</b>	<b>-</b>	<b>427</b>
Eigen Vermogen	7	(20)	-	-	(11)	(24)
<b>Totale Eigen Vermogen &amp; Passiva</b>	<b>451</b>	<b>(1)</b>	<b>-</b>	<b>(36)</b>	<b>(11)</b>	<b>403</b>

De renteopbrengsten gedurende de 10-jarige run-off periode zijn € 87 mio, hetgeen betekent dat € 63 mio resteert na aflossing van alle schulden. Dit laatste bedrag kan worden uitbetaald als rente, opgelopen vanaf de peildatum, aan de enige schuldeiser, te weten SNS Bank enkelvoudig.

De ontwikkeling van de balans van Woningfonds 2013 t/m 2022 inclusief winst- en verliesrekening en kasstroomoverzicht in run-off scenario is als volgt:

Balans - Woningfonds B.V.												
	Balans na Eerste Uitdeling 2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
		Eindigend Op December 31										
Hypotheken	305	280	256	231	207	182	157	133	108	84	-	
Vorderingen op klanten	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Vorderingen op Banken	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Vorderingen op Banken (Intercompany)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Beleggingen	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Deelnemingen	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Liquide Middelen	3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Liquide Middelen (Intercompany)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Derivaten - Activa	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Materiele Vaste Activa	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Immateriele Vaste Activa	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Latente Belastingvordering	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Te ontvangen Vennootschapsbelasting	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Overige Activa (intercompany)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Te ontvangen van groepsmaatschappijen	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Overige Activa	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
<b>Totale Activa</b>	<b>308</b>	<b>280</b>	<b>256</b>	<b>231</b>	<b>207</b>	<b>182</b>	<b>157</b>	<b>133</b>	<b>108</b>	<b>84</b>	<b>-</b>	
Spaargelden	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Schulden aan Klanten	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Schulden aan Banken	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Schulden aan kredietinstellingen (intercompany)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
LTRO Leningen	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Leningen / Schuldbewijzen	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Covered Bonds	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Participatiecertificaten	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Derivaten - Passiva	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Latente Belastingverplichting	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Voorzieningen	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Voorzieningen Liquidatieverliezen	17	16	15	15	14	14	13	13	13	12	-	
Overige Passiva Intercompany	304	264	228	193	160	127	96	66	37	9	-	
Vennootschapsbelasting	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Overige Passiva	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
<b>Totale Passiva</b>	<b>321</b>	<b>280</b>	<b>243</b>	<b>208</b>	<b>174</b>	<b>141</b>	<b>109</b>	<b>79</b>	<b>50</b>	<b>21</b>	<b>-</b>	
Eigen Vermogen	(13)	0	12	23	33	41	48	54	59	63	-	
<b>Totale Eigen Vermogen &amp; Passiva</b>	<b>308</b>	<b>280</b>	<b>256</b>	<b>231</b>	<b>207</b>	<b>182</b>	<b>157</b>	<b>133</b>	<b>108</b>	<b>84</b>	<b>-</b>	

P&L - Woningfonds B.V.												
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Totaal
Totale Inkomsten	13	13	12	11	9	8	7	6	5	4	0	90
Correctie Gemiste Rente	(2)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(2)
Totale Kosten	(2)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(6)
<b>Nettowinst</b>	<b>10</b>	<b>13</b>	<b>11</b>	<b>10</b>	<b>9</b>	<b>8</b>	<b>7</b>	<b>6</b>	<b>5</b>	<b>4</b>	<b>0</b>	<b>81</b>

Kasstroomoverzicht - Woningfonds B.V.													
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Totaal	% of Total
Aflossingen	22	25	25	25	25	25	25	25	25	25	2	245	
Aflossingen Intercompany	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Nettowinst	10	13	11	10	9	8	7	6	5	4	0	81	
Liquidatie Overige Activa	7	-	-	-	-	-	-	7	-	-	-	7	
Beschikbare Kaspositie	-	3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3	
Liquide Middelen (Intercompany)	69	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	69	
Liquidatie Overige Activa (intercompany)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Interest on Intercompany Assets	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Verkoop Hypotheekportefeuille	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	82	82	
Verlies Hypotheekportefeuille	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(12)	(12)	
Ingehouden Kasmiddelen	(3)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(3)	
<b>Beschikbare Kasstroom voor Eerste Uitdeling</b>	<b>104</b>	<b>40</b>	<b>36</b>	<b>35</b>	<b>33</b>	<b>32</b>	<b>31</b>	<b>30</b>	<b>29</b>	<b>28</b>	<b>72</b>	<b>471</b>	<b>100.0%</b>
Eerste Uitdeling LTRO Leningen	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Eerste Uitdeling Covered Bonds	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Eerste Uitdeling Rente LTRO Leningen	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Eerste Uitdeling Rente Covered Bonds	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Eerste Uitdeling Spaargelden	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Eerste Uitdeling Schulden aan Klanten	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Eerste Uitdeling Schulden aan Banken	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Eerste Uitdeling Leningen / Schuldbewijzen	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing to Regio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing to BLG	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing to DLN	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing to ASN	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing to Financial Markets	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing to SNS Holding	(104)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(104)	-22.2%
Aflossing to Hermes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing to Securitisation Hermes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing to SNS Securities	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing to Property Finance	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Eerste Uitdeling Overige Passiva	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
<b>Beschikbare Kasstroom na Eerste Uitdeling</b>	<b>-</b>	<b>40</b>	<b>36</b>	<b>35</b>	<b>33</b>	<b>32</b>	<b>31</b>	<b>30</b>	<b>29</b>	<b>28</b>	<b>72</b>	<b>367</b>	<b>100.0%</b>
Aflossing Spaargelden	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing Schulden aan Klanten	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing Schulden aan Banken	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing Leningen / Schuldbewijzen	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing to Regio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing to BLG	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing to DLN	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing to ASN	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing to Financial Markets	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing to SNS Holding	-	(40)	(36)	(35)	(33)	(32)	(31)	(30)	(29)	(28)	(9)	(304)	-82.8%
Aflossing to Hermes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing to Securitisation Hermes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing to SNS Securities	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing to Property Finance	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing Overige Passiva	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
<b>Beschikbare Kasstroom voor Aflossing Hoofdsom Achter</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>63</b>	<b>63</b>	<b>100.0%</b>
Aflossing Participatiecertificaten	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
<b>Betaling (Rente) Lopende Rente Overige Schulden</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>63</b>	<b>63</b>	<b>100.0%</b>
Distributed to External Parties	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Distributed to Internal Parties	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(63)	(63)	-100.0%
<b>Total of Rente Distributed</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(63)</b>	<b>(63)</b>	<b>-</b>
Aflossing Rente Spaargelden	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing Rente Schulden aan Klanten	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing Rente Schulden aan Banken	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing Rente Leningen / Schuldbewijzen	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing Rente Regio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing Rente BLG	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing Rente DLN	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing Rente ASN	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing Rente Financial Markets	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing Rente SNS Holding	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(63)	(63)	-100.0%
Aflossing Rente Hermes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing Rente Securitisation Hermes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing Rente SNS Securities	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing Rente Property Finance	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
Aflossing Rente Overige Passiva	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%
<b>Beschikbare Kasstroom voor Betaling (Rente) op Achter</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Aflossing Rente Participatiecertificaten	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Uitbetaling Dividend	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Zaaknummer 200.122.906/01 OK

Pagina 56 van 136

Hoofdstuk 3. Run-off scenario enkelvoudige afwikkeling faillissementen SNS Bank en -dochters met hypotheekportefeuilles



Samengevat: voor de boedel van SNS Bank resteert aan het einde van de run-off periode een rentebetaling van € 63 mio. Dit bedrag is meegenomen in het boedelactief van SNS Bank.

### 3.8 Vergelijking individuele run-offs met geconsolideerde run-off en samenvatting resultaten

In het Deskundigenbericht is uitgegaan van een zogenaamde geconsolideerde run-off van SNS Bank (exclusief PF), waarbij het de (fictieve) curatoren vooral ging om de opbrengst uit de hypotheekportefeuille te maximaliseren<sup>6</sup>. De keuze voor een geconsolideerde run-off is daar beargumenteerd vanuit de overweging dat dit niet tot andere uitkomsten zou hebben geleid voor te waarderen achtergestelde effecten en vermogensbestanddelen op het niveau van SNS Bank en mede uit oogpunt van efficiency, vanwege het ontbreken van alle relevante onderliggende details.

Na een nadere analyse, mede gebaseerd op verkregen aanvullende en meer gedetailleerde informatie, heroverwegen deskundigen het eerste argument als volgt: de relevante effecten en vermogensbestanddelen bevinden zich weliswaar op het niveau van de moeder, SNS Bank N.V. (enkelvoudig), maar een run-off van een dochter, welke (voornamelijk) extern gefinancierd is, kan leiden tot zogenaamde *leakage* in geval een positief afwikkelingssaldo na de run-off (vrijwel) volledig gespendeerd moet worden aan rentebetalingen aan schuldeisers van de dochter, opgelopen na de faillissementsdatum. Dit betekent namelijk dat de aandeelhouder van de dochter (SNS Bank enkelvoudig) geen (of nauwelijks) aanspraak kan maken op het positieve afwikkelingssaldo, waardoor er geld weglekt dat in een geconsolideerde run-off wel ten goede van de aflossing van de relevante effecten en vermogensbestanddelen zou komen.

Het tweede argument is nu niet meer van toepassing, aangezien deskundigen nu beschikken over alle relevante details, mede naar aanleiding van extra terugkoppeling vanuit de financiële hoek van De Volksbank. Zoals eerder gememoreerd, deze nadere informatie betreft met name de securitisaties (en in het verlengde daarvan de beleggingen) en de intercompany financiering.

Door deze nadere precisering in vergelijking met de geconsolideerde run-off analyse in het oorspronkelijke Deskundigenbericht dalen per saldo de totale (bruto) rente-inkomsten gedurende de 10-jarige run-off periode, aangezien de precieze hoeveelheid securitisaties per de peildatum € 11,0 mrd bedraagt en niet € 10,4 mrd zoals verondersteld in het oorspronkelijke Deskundigenbericht. Hiermee zou een geconsolideerde analyse uiteindelijk een overschot van € 6,44 mrd voor de aflossing van de achtergestelde leningen en vermogensbestanddelen van SNS Bank opleveren in plaats van € 6,66 mrd in het Deskundigenbericht.

---

<sup>6</sup> Naast hypothecaire leningen staan er ook nog andere leningen uit binnen SNS Bank, ter grootte van ongeveer € 4 mrd. Een run-off van deze leningen zou ook eenvoudig kunnen leiden tot extra renteopbrengsten, waarbij die binnen SNS Bank enkelvoudig een extra buffer zouden genereren; deze leningen binnen Regiobank en ASN Bank daarentegen zouden hebben geleid tot extra leakage. Uitgaande van een soortgelijke renteontwikkeling op deze leningen als op de hypothecaire leningen zou dit ook zo'n € 0,5 mrd aan extra opbrengsten kunnen genereren. Deskundigen hebben echter puur gefocust op een run-off van de hypothecaire vorderingen.

Een tweede precisering betreft de intercompany financiering en dan met name de relatief grote hoeveelheid extern vermogen van Regiobank en ASN Bank. Middels deze wijze van financiering leidt de individuele run-off van beide entiteiten weliswaar ook tot een stevig overschot, maar deze middelen verdwijnen vrijwel volledig richting betaling van renteverplichtingen, opgelopen na faillissementsdatum, alvorens hun aandeelhouder (SNS Bank enkelvoudig) ook maar iets ziet aan resterend saldo. Deze zogenaamde leakage is € 1,32 mrd groot. Bij de overige twee entiteiten met hypothecaire leningen (Woningfonds en Holland Woningfinanciering) treedt dit niet op, omdat hun funding grotendeels afkomstig is van SNS Bank enkelvoudig.

In totaal leiden alle individuele run-offs gezamenlijk tot het volgende beeld. Er resteert nu meer precies € 5,12 mrd voor aflossing van de achtergestelde schulden en vermogensbestanddelen bij SNS Bank in plaats van de € 6,66 mrd volgens het Deskundigenbericht. Deze hoeveelheid is echter nog steeds significant groter dan hun nominale hoeveelheid van € 0,7 mrd, waardoor de eerdere conclusie overeind blijft: met een aan zekerheid grenzende waarschijnlijkheid kunnen de relevante effecten worden afgelost aan het eind van de 10-jaars run-off periode.

Tot slot nog een overzicht waarin het totaal van de individuele run-offs wordt vergeleken met de geconsolideerde run-off. Uit dit overzicht blijkt dat inclusief leakage het totaal aan individuele run-offs gelijk is aan de opbrengst van de geconsolideerde run-off, zodat deze cross-check een verdere ondersteuning van de resultaten oplevert. Hierbij is uiteraard ook van belang wat de liquidatie van entiteiten zonder hypothecaire leningen oplevert aan boedelsaldo; voor nadere details omtrent deze entiteiten, zie Hoofdstuk 4.

#### Hypotheke

[EUR in Miljoenen]

	Balans	Securitisatie	Spaar-deposito	Impairments	Netto totaal
SNS Enkelvoudig	43,802.2	(9,616.1)	(1,525.1)	(1,081.9)	31,579.1
Regio	5,220.5	(1,407.1)	(129.8)	(122.0)	3,561.6
ASN	74.8	-	(26.6)	(1.6)	46.7
Woningfonds NV	374.1	-	(35.7)	(11.2)	327.2
Holland Woningfin. NV	807.0	-	(25.9)	(25.9)	755.2
<b>Total</b>	<b>50,278.5</b>	<b>(11,023.2)</b>	<b>(1,743.0)</b>	<b>(1,242.6)</b>	<b>36,269.7</b>

#### Cashflow voor terugbetaling achtergestelde schulden

[EUR in Miljoenen]

Enkelvoudige Run-offs	Waarde na intercompany rente	% van hypotheke	Waarde zonder leakage
SNS Enkelvoudig	5,568	17.6%	5,568
Regio	801	22.5%	-
ASN	522	1117.5%	-
Woningfonds NV	-	0.0%	-
Holland Woningfin. NV	-	0.0%	-
<b>Totaal</b>	<b>6,890</b>	<b>19.0%</b>	<b>5,568</b>
403-claim Overige Passiva PF	(24)		(24)
Overige DLN - resterend Eigen Vermogen cq liquidatiesurplus	16		34
Correctie voor Burchin vordering			(9)
SNS Securities Eigen Vermogen cq liquidatiesurplus	41		37
Extra liquidatiekosten deelnemingen (H4)			(5)
Hermes Eigen Vermogen cq liquidatiesurplus	(482)		(482)
<b>Totale Consolidatie van Enkelvoudige Run-offs</b>	<b>6,441</b>		<b>5,119</b>
<b>Aangepaste Geconsolideerde Run-off</b>	<b>6,441</b>		<b>6,441</b>

Zaaknummer 200.122.906/01 OK

Pagina 58 van 136

Hoofdstuk 3. Run-off scenario enkelvoudige afwikkeling faillissementen SNS Bank en -dochters met hypotheekportefeuilles

De opbrengst van Woningfonds en Holland Woningfinanciering is in dit overzicht netto op 0 gezet, aangezien zij hun gehele surplus aan rente uitbetalen aan SNS Bank enkelvoudig, hun financier. Deze extra opbrengsten van € 215 mio zijn daarom toegevoegd aan SNS Bank enkelvoudig. Naast de entiteiten uit Hoofdstuk 4 (Overige deelnemingen) moet dan ook nog het negatieve eigen vermogen van de SPV's worden toegevoegd en het eigen vermogen van SNS Securities (zie ook volgend hoofdstuk). Tot slot is de 403-claim, zoals voortkomend uit de Overige Passiva crediteuren van PF (ter grootte van € 24 mio, zie p233 van het Deskundigenbericht), nog toevoegd om tot de totale resterende run-off opbrengst te komen, waarmee de achtergestelde schulden kunnen worden afgelost.

De uiteindelijke buffer (na leakage bij Regiobank en ASN Bank) is dan € 5,12 mrd groot, waarbij de totale liquidatie-opbrengst van de entiteiten uit Hoofdstuk 4 is meegenomen. Zoals eerder geduid is deze buffer feitelijk afkomstig van SNS Bank enkelvoudig (plus Woningfonds en Holland Woningfinanciering); het grote verschil tussen deze uitkomst en de high-level run-off per jaareinde 2012 van SNS Bank enkelvoudig, zoals uitsluitend ter illustratie gesimuleerd in het Deskundigenbericht, leidend tot € 980 mio buffer, wordt als volgt verklaard:

- BLG's hypotheekportefeuille van € 11,0 mrd is nu wel meegenomen; extra netto-opbrengst van € 2,3 mrd;
- De netto derivatenpositie van ruim € 0,7 mrd wordt nu wel meegenomen;
- De post 'Te ontvangen van groepsmaatschappijen' ter grootte van € 1,3 mrd is nu correct geduid als waarde vertegenwoordigende teruggekochte notes van de SPV's in plaats van een intercompany financiering zonder waarde in geval van faillissement.

### 3.9 Hypotheekportefeuille – nadere analyse door OSIS

#### Nadere analyse

Zoals aangegeven door de Ondernemingskamer werd aan de deskundigen de keuze gelaten om een nadere analyse te doen van de hypotheekportefeuille op basis van de zogenaamde loan-tapes. Deze tapes waren door de minister in november 2018 al aan Deloitte ter beschikking gesteld. Deskundigen hebben beoordeeld dat het nuttig is om met de gegevens van de loan-tapes een nadere analyse te doen. Daartoe is met SNS Bank / Volksbank in overleg getreden. SNS Bank heeft vervolgens de loan-tapes per 31/1/2013 ook ter beschikking van deskundigen gesteld, waarbij de diverse leningdelen betrekking hebbend op hetzelfde fysieke adres ook als zodanig nader geduid zijn. Het gespecialiseerde bureau OSIS is, net als bij de eerdere analyse, ingeschakeld om de nadere analyse uit te voeren. Zoals aangegeven in het oorspronkelijke Deskundigenbericht, heeft OSIS in haar eerste analyse de hypotheekportefeuille van SNS Bank geanalyseerd op basis van publieke informatie inzake het gesecuritiseerde deel van de portefeuille, zoals aanwezig in het zogenaamde European Data Warehouse.

Loan-tapes van hypotheekportefeuilles zijn een vastlegging van informatie per individuele hypotheeklening en bevatten onder andere uitstaand bedrag, oorspronkelijk leningbedrag, aflossingsschema, eventuele achterstanden, rentetarief en waarde c.q. adres details van het huis. Bij de uitvoering van de analyse is vanzelfsprekend rekening gehouden met persoonlijke informatie in het kader van AVG-wetgeving.

## Bevindingen

De volgende kengetallen zijn het resultaat van de analyse (het tweede rapport van OSIS is wederom als bijlage integraal bijgevoegd):

Totaal uitstaand bedrag	EUR 44,7 mrd (overeenkomend met ca. 90% van de totale portefeuille)
Waardering (neutraal scen.)	EUR 44,3 mrd (99,0% van onderliggende waarde)
Waardering (adverse scen.)	EUR 43,9 mrd (98,15%)

Gebruikte risico parameters:

<i>Parameter Scenario</i>	<i>CPR</i>	<i>PD</i>	<i>LGD</i>	<i>EL 1 jr looptijd</i>
Neutraal	6,17	1,39	14,25	0,24 0,17
Adverse	5,64	1,47	18,733	0,32 0,24

Uit deze cijfers blijkt dat de loan-tapes nadere details bevatten van ongeveer 90% van de totale hypotheekportefeuille en hiermee is het een uitermate representatieve steekproef. Deskundigen gebruiken voor hun analyse overigens alleen de hypothecaire leningen op eigen boek (dus zonder externe securitisaties en zonder degene met spaardeposito's), dus een totaal van € 37,5 mrd. Vervolgens heeft OSIS de portefeuille ook gewaardeerd en wel in 2 verschillende scenario's qua verwachte toekomstige economische ontwikkeling per de peildatum, op een wijze vergelijkbaar met die van de ECB bij haar zogenaamde Asset Quality Review van de (grotere) Europese banken. Deze waarderingen geven al een goede indicatie van de kwaliteit van de portefeuille, want zij indiceren een afboeking van in totaal € 0,4 mrd (Neutral) dan wel 0,8 mrd (Adverse scenario). Deze laatste afboeking is ongeveer gelijk aan 55% van de hoeveelheid default, die door de deskundigen is gekozen middels hun aanname van 50bps default per jaar. Dat laatste is dus aanzienlijk conservatiever (meer prudent) dan de Expected Loss van 24bps die door OSIS in dit aanvullende rapport is bepaald op basis van alle details in de loan-tapes. Ondanks dit verschil (ter grootte van ongeveer € 0,7 mrd op basis van de gehele portefeuille van ca. € 50 mrd – let wel: dit is in vergelijking met het Adverse scenario van OSIS; de vergelijking met het Neutral scenario leidt tot een nog groter verschil) hebben deskundigen besloten vast te houden, conservatief te blijven, aan hun 50bps p.a. voorziening; die wordt in het run-off scenario herleidt tot een impairment van 3,3% oftewel ca. € 1,2 mrd.

## Methode

De door OSIS toegepaste methode werkt als volgt: per lening(deel) wordt een toekomstige cashflow bepaald, gebaseerd op het aflossingsschema tot aan het moment van renteherziening of algehele aflossing. Op een renteherzieningsdatum wordt de lening geacht te worden terugbetaald dan wel doorgerold op een dan geldende marktrente (die dan per definitie een nominale waardering geeft.<sup>7</sup> De cashflows worden gewogen met een vervroegd terugbetalingsrisico (pre-payment risk) per leningnemer. Vervolgens zijn discount rate curves gemaakt, op basis van de verschillende hypotheektarieven die SNS op 31/1/2013 hanteerde voor de verschillende types hypotheeken.

De discount rate wordt gecorrigeerd voor zogenaamde origination costs (de kosten om nieuwe hypotheekleningen te verkrijgen als bank), offerte risico en pre-payment risk, indien dat hoger is dan de eerdergenoemde pre-payment risk en op dat moment verwachte economische ontwikkelingen (gebruikmakend van openbaar beschikbare economische scenario's van CPB, DNB en ECB). Ook het bevoorschottingspercentage (de LtV ratio oftewel Loan-to-Value) wordt meegewogen, evenals het wel of niet van toepassing zijn van een NHG-garantie. De guidelines van IFSR 13 en DNB zijn toegepast.

Deze aanpak verschilt van een gewone discounted cashflow waardering middels het gebruik van risico parameters die afgeleid zijn uit de zeer grote datapool van het European Data Warehouse, waarmee rekening wordt gehouden met verwacht terugbetaalgedrag bij verschillende economische ontwikkelingen. Voor performing loans is het pre-payment risk (CPR) de belangrijkste parameter. Voor leningen in achterstand wordt het aanzienlijk verhoogde kredietrisico meegewogen door behalve van CPR gebruik te maken van 'probability of default' (PD) en 'loss given default' (LGD). Voor leningen die al in default zijn wordt LGD gebruikt (PD is dan 100%). Voor een verdere beschrijving zij verwezen naar het rapport van OSIS.

### Vergelijking met Deloitte analyse (d.d. 12 november 2018)

De OSIS-analyse verschilt op de volgende punten met die van Deloitte:

- Deloitte gebruikt de volledige voorspelde cashflow, zonder afslag, dus met een discount rate van nul procent;
  - OSIS gebruikt echter positieve discount rates;
- Deloitte gebruikt 'expert opinions' voor niet uit de loan-tapes blijkende data (zoals PD, LGD en CPR);
  - OSIS gebruikt data van de European Data Warehouse om niet uit de loan tapes blijkende data te vinden, zoals PD, LGD en CPR;

---

<sup>7</sup> Gelieve op te merken dat dit puur een waarderingsaanname is, die op geen enkele wijze impliceert dat de leningen op renteherzieningsdatum worden afgelost. De looptijden van de hypotheekleningen, die voor het merendeel aflossingsvrij waren, beliepen 30 jaar. Een renteherziening is wel een moment waarop klanten kunnen bekijken of zij de lening ergens anders oversluiten, maar de bank of een curator heeft de mogelijkheid met rentetarieven de aflossingen rond renteherziening te beïnvloeden. Het aflossingsprofiel wordt bepaald door de zogenaamde CPR, zoals historisch waargenomen dan wel naar verwachting zal zijn.

- Deloitte maakt geen onderscheid tussen performing en non-performing loans;
  - OSIS past andere ratio's toe op leningen in achterstand en in default;
- Deloitte gebruikt assumpties over het oversluitpercentage van leningen;
  - Bij OSIS zijn die niet nodig, omdat de cashflows met discount rate gewogen worden en overgesloten leningen op marktrente per definitie een nominale waarde hebben;
- Deloitte gebruikt verschillende gevoeligheidsscenario's;
  - OSIS gebruikt ECB-scenario's zoals die op dat moment bekend waren.

### **Kritiek van Deloitte op toegepaste cashflows en rentes in run-off scenario**

Deloitte voert aan dat de deskundigen de volgende onderdelen van de hypotheekportefeuille niet goed toepassen:

- CPR: volgens Deloitte zou die 8.5% per jaar moeten zijn. Deskundigen komen aan de hand van de bevindingen van OSIS op een CPR van 6.1%. OSIS heeft daarbij van op peildatum beschikbare informatie gebruik gemaakt, namelijk op basis van gegevens in de European Data Warehouse, niet alleen voor SNS Bank, maar voor alle Nederlandse banken. Deloitte bepaalt de CPR op basis van een gemiddelde van de voorgaande perioden; een methode die de deskundigen en OSIS niet juist vinden, omdat CPRs ook duidelijk afhangen van het precieze punt in de economische cyclus op dat moment. Zoals eerder uitgebreid gememoreerd, Deskundigen kiezen voor de aanname van een 10-jaars run-off periode, met 7.5% aflossing van de oorspronkelijke hoeveelheid per jaar oftewel een CPR van 7.5% in jaar 1, die vervolgens oploopt (naar 7.5%/92.5%, etc.) en effectief een CPR van 13% nominaal oplevert bij een aflossing tot 25% aan het eind van jaar 10. Op basis van de bepaalde 6.1% van OSIS is deze aanname van deskundigen dus prudent te noemen, aangezien een langere run-off periode meer aannemelijk zou zijn geweest, leidend tot een nog grotere hoeveelheid extra cashflows, te gebruiken voor aflossing *en* rentebetaling aan de diverse schuldeisers;
- Terugbetalingsschema van de hypotheek: volgens Deloitte zou dat sneller zijn dan in het run-off schema van deskundigen. Volgens OSIS zou dit echter eerder langzamer zijn geweest.
- Deloitte gebruikt in haar analyse Euribor rentes van na peildatum (Deloitte 12 november 2018, 3.2.3) als basis voor verwachte toekomstige hypotheekrentes per de peildatum. Dat is echter kennis achteraf die niet gebruikt kan worden. Deskundigen hebben met de 4,5% rente en een daling van jaarlijks 10bps een positie ingenomen op moment van peildatum en een verwachting van rentedaling, zoals deels ondersteund door de zogenaamde forward rente curve per de peildatum.

### **Vergelijking met de eerdere analyse van OSIS (2017, als bijlage bij oorspronkelijke bericht)**

De eerdere analyse van OSIS (2017), die deskundigen hebben gebruikt in het Deskundigenbericht, was gebaseerd op informatie over SNS Bank securitisaties uit het European Data Warehouse (EDW), waar onder andere de ECB gebruik van maakt, en niet op de loan-tapes van SNS Bank. In de EDW staan de gegevens van SNS Bank hypotheekleningen die specifiek voor haar securitisatieprogramma's worden gebruikt. Deze zijn over het algemeen van iets betere kwaliteit dan de gemiddelde portefeuille (mede reden voor deskundigen om een hoger verwacht verliesniveau aan te houden). Verder is nu als disconteringsrente gebruik gemaakt van de door SNS Bank zelf gehanteerde rentes per hypotheekcategorie, zoals die golden op 31/1/2013 (in de vorige analyse waren de tarieven van 19

april 2013 gebruikt, zoals aangegeven in het OSIS 2017 rapport). De nu gebruikte disconteringsvoet is hiermee 30-40bp hoger dan die in het 2017 rapport. De impact van de hogere disconteringsvoet is ca. € 800 mio of 1,5% van de gehele portefeuille binnen de loan-tapes. Dit verklaart vrijwel geheel het verschil in waardering tussen OSIS (2017) en de huidige analyse.

## **Conclusie**

Op grond van bovenstaande kort beschreven analyse van OSIS komen deskundigen tot de conclusie dat de waardering van de hypotheekportefeuille op 31/1/2013 rond of iets onder nominaal gesteld kan worden. De in het Deskundigenbericht gehanteerde afslag van 3,3%, zijnde de contant gemaakte jaarlijkse voorzieningen voor kredietverliezen van 50bps per jaar, wordt hiermee door het nieuwe OSIS-rapport geduid als conservatief in vergelijking met de expected loss van 24bps die OSIS heeft bepaald (uitsluitend ter illustratie: indien een lager verwacht verlies gebruikt zou worden, van bijvoorbeeld 30 bps p.a., dan zou de totaal benodigde voorziening ongeveer € 0,75 mrd zijn, dus ongeveer € 500 mio lager).

Dit is een waardering die een curator of een potentiële koper van de portefeuille op peildatum had kunnen laten maken.

Kortom: zowel de keuze voor een impairmentniveau van 50bps per jaar als ook de aangenomen lengte van de run-off periode (inclusief de veronderstelde CPR) zijn op basis van het OSIS-rapport te kenmerken als prudente aannames.

## Hoofdstuk 4. Enkelvoudige afwikkeling overige dochtervennootschappen SNS Bank

In dit hoofdstuk bespreken deskundigen de afwikkeling van de overige dochtervennootschappen van SNS Bank, die allen geen hypothecaire leningen op hun balans hebben staan.

### 4.1 SNS Securities N.V.

Balans (in EUR)	Eind dec 2012	Eind jan 2013
Vaste activa incl. immaterieel	1,257,000	1,256,203
Beleggingen	156,052,405	171,727,599
DTA	1,228,418	1,228,418
Liquide middelen	487,318,288	991,685,426
Overige activa	7,894,826	127,669,480
<i>totaal</i>	653.750.884	1.293.567.126
Eigen vermogen	39,923.00	41.345.167
Schulden aan klanten	7,705,329	218,164,339
Schulden aan kredietinstel.	583,901,793	862,492,431
Schuldbewijzen	-4,275,546	-20,016,590
Overige passiva	26,496,140	191,581,780
<i>totaal</i>	653.750.884	1.293.567.126

De vennootschap is een dochter van SNS Bank. SNS Bank heeft een 403-verklaring afgegeven ten behoeve van deze vennootschap. De vennootschap is actief op het gebied van effectenbemiddeling, kapitaalmarkttransacties en vermogensbeheer. De vennootschap houdt FBS Bewaarder B.V. als 100% deelneming.

Deskundigen ontvingen onderstaande toelichting van de Volksbank en haar raadsman:

De afdeling Financial Markets (van SNS Bank N.V., als zodanig onderdeel van SNS Bank enkelvoudig) voerde destijds repo-transacties uit via het handelssysteem van SNS Securities N.V. ("SNS Securities"). Door deze werkwijze kwamen de transacties in het grootboek van SNS Securities terecht (op de balans onder Liquide Middelen) en moesten ze handmatig worden overgeboekt naar Financial Markets. De Volksbank schrijft hierover:



*Omdat bij de transacties Financial Markets als tegenpartij werd meegegeven kwam de vordering bij concernverhoudingen terecht als 'Vordering op SNS Bank' (kas- en kasequivalenten), maar de verplichting uit hoofde van de effectentransactie niet; die kwam op een 'derde-rekening' 'Verplichtingen uit hoofde van effecten' onder de 'Schulden aan kredietinstellingen', meer specifiek onder 'Verplichtingen inzake effecten'. Per eind december betrof dit een bedrag van € 412,8 miljoen. In de consolidatie wordt dit bedrag geëlimineerd (zichtbaar in de consolidatiestaat per die datum).*

*Als dit bedrag wordt gecorrigeerd op de saldibalans van SNS Securities dan sluiten de vordering en schulden van Securities vrijwel geheel met de gecontroleerde vennootschappelijke balans van Securities per eind 2012.*

Feitelijk betekent dit dus dat de balans van SNS Securities, zoals hierboven weergegeven, effectief iets minder lang is dan getoond; overigens zonder enige consequenties voor het eigen vermogen. Daarbij is van belang dat in feite getracht werd om de concernverhouding van SNS Securities per eind januari 2013 aan te laten sluiten op het jaarverslag van SNS Securities van eind 2012. Per eind december 2012 betrof het bedrag aan repo-transacties € 412,8 miljoen; de schuld uit hoofde van de repo-transacties eind januari 2013 was substantieel groter en betrof afgerond € 538 miljoen.

In de consolidatie wordt het bedrag van € 412,8 miljoen geëlimineerd, waarna de getallen op de saldibalans nagenoeg geheel aansluiten bij de getallen in het jaarverslag. Hieronder is onder (1) een overzicht opgenomen waarin de eliminatie van de repo-transacties zichtbaar is gemaakt. De getallen onder "Saldibalans na eliminatie" komen na eliminatie nagenoeg overeen met de opgenomen getallen in het jaarverslag. Onder (2) is een specificatie opgenomen van de post 'Schulden aan kredietinstellingen'. Van het totaal aan 'Verplichtingen inzake effecten' van € 426,3 miljoen werd een bedrag van € 412,8 miljoen geëlimineerd.

(1) Extract uit de saldibalans van SNS Bank N.V. per eind 2012 voor SNS Securities

SNS Bank Set of Books DEC-12EUR 8-5-2013 07:15		Saldibalans 31-12-2018			
Grootboekrekening	TOT EN MET D SNS Sec	Eliminatie repo	Saldibalans na eliminatie	Jaarverslag SNS Securities	
ACTIVA					
Kas en kasequivalenten	487.318	-412.838	74.480		
Overige Vorderingen op klanten	6.090		6.090		
Beleggingen handelsportefeuille	156.052		156.052		
Materiele vaste activa	1.257		1.257		
Uitgestelde belastingvorderingen	1.228		1.228		
Vennootschapsbelasting	4		4		
Overige activa	1.800		1.800		
TOTAAL ACTIVA	653.751	-412.838	240.913		248.037
PASSIVA					
Schulden aan klanten	-7.705		-7.705		
Schulden aan kredietinstellingen	-583.902	412.838	-171.064		
Schuldbewijzen	4.276		4.276		
Derivaten	-1.187		-1.187		
Overige verplichtingen	-21.983		-21.983		
Overige Voorzieningen	-3.699		-3.699		
Part. cert. en achtergest. schuld	372		372		
Totaal verplichtingen	-613.828	412.838	-200.990		-208.114
Geplaatst kapitaal	-6.976		-6.976		
Overige Reserves	-60.022		-60.022		
Resultaat boekjaar	27.074		27.074		
Groepsvermogen	-39.923		-39.923		-39.923
	-653.751	412.838	-240.913		-248.037

(2) Specificatie van de post Schulden aan kredietinstellingen

35908000 Verplichtingen inz effec	-426.291
35138002 Loro's in VV	-87
35129500 Deposito's OG binnen concern	-157.524
	-----
35-----SCHULDEN AAN KRED.INST.	-583.902

**Boedelbeschrijving per 31/1/2013:**

Materiële vaste activa (incl. immateriële activa) zijn € 1.256.203 (verbouwingen, hardware en kantoorinventaris; er zijn geen immateriële activa aanwezig).

Beleggingen € 171.727.599. Betreffen in hoofdzaak obligaties en voor een klein deel (€ 607.500) aandelen.

DTA (latente belastingvorderingen) € 1.228.418.

Liquide middelen € 991.685.426. Dit betreft in hoofdzaak intercompany vorderingen in rekening-courant (€ 911 mio, inclusief de genoemde repo-transacties van € 538 mio), banksaldi e.d.

Overige activa € 127.669.480. Dit betreft vorderingen op klanten (i.e. verschotten verleend voor investeringen in beleggingen van € 108,3 mio) en debiteuren en kortlopende vorderingen, tezamen ter grootte van € 19,4 mio.

Eigen Vermogen € 41.345.167.

Schulden aan klanten € 218.164.339.

Schulden og-verplichtingen uit hoofde van effecten € 862,492,431 (inclusief de tegenboeking van de repo-transacties).

Schuldbewijzen € -20.016.590; deze post betreft waarschijnlijk schuldbewijzen, die worden aangehouden als belegging, getuige het minteken.

Overige passiva € 191.581.780.

#### **Invloed afwikkeling vennootschap voor de boedel van SNS Bank:**

Deskundigen hanteren uit oogpunt van prudentie een afboeking van 20% op de materiële en immateriële activa, resulterend in een afboeking van ruim € 251.000.

Deskundigen hebben aangenomen dat de beleggingen voor de boekwaarde te gelde gemaakt hadden kunnen worden. Hetzelfde geldt voor de liquide middelen.

Deskundigen hebben de latente belastingvorderingen ad € 1.228.418 integraal afgeboekt.

Deskundigen hanteren uit oogpunt van prudentie een afboeking van 15% op de debiteuren en kortlopende vorderingen ad € 19,4 mio, resulterend in een afboeking van € 2.910.000. Deskundigen zien geen aanleiding af te boeken op de vorderingen op klanten, voor zover deze betrekking hebben op verschotten verleend voor beleggingen, nu deze verschotten kunnen worden verrekend met de opbrengst van de beleggingen.

#### **Samenvattend:**

Het vorengaande resulteert in een totale afboeking van ca. € 4.389.418.

Uitgaande van een eigen vermogen van € 41.345.167 zou uiteindelijk een liquidatiesurplus voor de boedel van SNS Bank hebben geresteerd van € 36.955.749. Of deze opbrengst haalbaar zou zijn geweest bij de verkoop van de aandelen of activa van de vennootschap als geheel, kan niet met zekerheid gesteld worden.

#### 4.1.1 FBS Bewaarder B.V.

Balans (in EUR)	Eind dec 2012	Eind jan 2013
Vlottende active	18,400.00	
<i>total</i>	18,400.00	0.00
Eigen vermogen	18,400.00	
<i>totaal</i>	18,400.00	0.00

De vennootschap (100% deelneming van SNS Securities) had geen werknemers in dienst.

Cijfers per 31/1/2013 waren niet beschikbaar.

#### **Boedelbeschrijving per 31/12/2012:**

Rekening-courant vordering op SNS Securities € 18.400.

Eigen vermogen € 18.400.

#### **Invloed afwikkeling vennootschap voor de boedel van SNS Bank:**

Na betaling door SNS Securities van de rekening-courant schuld, zou ca. € 18.000- zijnde een bedrag gelijk aan de boekwaarde hebben geresteed voor de boedel van SNS Securities.

## 4.2 SNS (Trust)Beheer B.V.

<b>Balans (in EUR)</b>	Eind dec 2012	Eind jan 2013
Deelnemingen	9,147,124.97	9,262,932.93
Liquide middelen	6,264,460.91	6,262,123.89
Overige activa	1,285,97	381,16
<i><b>totaal</b></i>	<b>15,412,871.85</b>	<b>15,525,437.98</b>
Eigen vermogen	15,409,248.86	15,525,342.69
Kortlopende schulden	3,622.99	95.29
<i><b>totaal</b></i>	<b>15,412,871.85</b>	<b>15,525,437.98</b>

De vennootschap is een dochter van SNS Bank N.V. De financiële gegevens van de vennootschap zijn opgenomen in de geconsolideerde jaarcijfers van SNS Bank N.V. De vennootschap telde een drietal deelnemingen, geen personeelsleden en daarnaast een grote hoeveelheid liquide middelen. De vennootschap hield de aandelen van Pettelbosch Beheer II B.V., Pettelbosch Beheer I B.V. en CONA B.V., waarbij deze drie dochters allen de verhuur van onroerend goed als activiteit hebben.

SNS REAAL N.V. te Utrecht heeft zich hoofdelijk aansprakelijk gesteld voor de uit de rechtshandelingen van de vennootschap voortvloeiende schulden.

### **Boedelbeschrijving per 31/1 2013:**

Deelnemingen: Het betreft 100% deelnemingen in onderstaande vennootschappen:

Pettelbosch Beheer II B.V.

Pettelbosch Beheer I B.V.

CONA B.V.

Uit de separate afwikkeling van de drie deelnemingen zou voor SNS (Trust) Beheer B.V., uitgaande van de boekwaarde van € 9.262.933 een surplus hebben geresteerd van ca. € 9.540.900, uitgaande voor iedere deelneming van de navolgende liquidatieopbrengst (zie volgende paragrafen voor meer details):

Pettelbosch Beheer II: € 13.200.000 leidend tot een surplus van € 8.229.500 in vergelijking met de boekwaarde per peildatum;

Pettelbosch Beheer I: € 4.752.000 leidend tot een surplus van € 1.331.700;

Cona: € 851.790 leidend tot een tekort van € 20.300.

Totaal liquidatieopbrengst deelnemingen wordt hiermee € 18.803.790 tegenover boekwaarde van € 9.262.932. Dit betekent een surplus van € 9.540.858 om precies te zijn.

Liquide middelen: dit betreft een RC-vordering op SNS Bank en is dus volledig inbaar.

Eigen vermogen: € 15,525,342.69.

#### **Invloed afwikkeling vennootschap voor de boedel van SNS Bank:**

De rekening-courant vordering zou ter verificatie in het faillissement van SNS Bank zijn ingediend en uit de boedel integraal betaald zijn.

De surplusopbrengst (opbrengst boven boekwaarde) van de afwikkeling van Pettelbosch Beheer II B.V., Pettelbosch Beheer I B.V. en Cona B.V. zou in totaal ca. € 9.540.858 hebben bedragen. Zie voor verdere details onderstaande boedelbeschrijving van de drie vennootschappen.

**Inclusief eigen vermogen ad € 15.525.342 zou aldus voor de boedel van SNS Bank geresteerd hebben een bedrag van ca € 25.066.200.**

#### **4.2.1 CONA B.V.**

<b>Balans (in EUR)</b>	<b>Eind dec 2012</b>	<b>Eind jan 2013</b>
Beleggingen	947,862.42	947,550.86
Liquide middelen	450,591.94	413,053.80
Vorderingen	127,651.52	135,600.60
<i>Total</i>	1,526,105.88	1,496,205.26
Eigen vermogen	867,232.35	872,129.22
Voorzieningen	122,243.75	122,273.16
Langlopende schulden	499,000.00	499,000.00
Kortlopende schulden	37,629.78	2.802.88
<i>Total</i>	1,526,105.88	1,496,205.26

De vennootschap maakt deel uit van SNS (Trust)Beheer B.V., een dochter van SNS Bank N.V. De financiële gegevens van de vennootschap zijn opgenomen in de geconsolideerde jaarcijfers van SNS Bank N.V. De enige activiteit betrof de verhuur van een bedrijfspand.

**Boedelbeschrijving per 31/1/2013:**

Beleggingen: betreft een verhuurd bedrijfspand in Enschede.

Liquide middelen: vordering in rekening-courant op SNS Bank.

Vorderingen: dit betreffen huurtermijnen.

Eigen vermogen: € 872.130.

Voorzieningen: betreft een latente belastingverplichting.

Langlopende schulden: betreffen schulden aan groepsmaatschappijen.

**Invloed afwikkeling vennootschap voor de boedel van SNS Bank:**

Uit oogpunt van prudentie is aangenomen dat het bedrijfspand met een huuropbrengst van ca. € 95.000 op jaarbasis minimaal voor de boekwaarde verkocht had kunnen worden, zijnde ongeveer 10 maal deze jaarhuur. De rekening-courant vorderingen op groepsmaatschappijen zouden bij de afwikkeling van de groepsmaatschappijen betaald zijn. Op de overige vorderingen is (uit oogpunt van prudentie) een afboeking van 15% (€ 20.340) toegepast, aldus resulterend in een bedrag van ca. € 119.053. **Na aftrek van voorzieningen en schulden zou uiteindelijk voor de boedel van SNS Beheer dus hebben geresteerd ca. € 851.790.**

**4.2.2 Pettelbosch Beheer II B.V.**

Balans (in EUR)	Eind dec 2012	Eind jan 2013
Beleggingen	1,454,344.26	1,455,994.53
Uitg.bel.vorderingen	1,324,345.75	1,320,141.47
Liquide middelen	11,157,881.01	10,622,919.58
Kortlopende vorderingen	0.00	91,862.70
Overlopende activa	2,151.03	676.59
<i>totaal</i>	13,938,722.05	13,491,594.87

Eigen vermogen	4,901,609.59	4,970,500.51
Langlopende schulden	8,500,000.00	8,500,000.00
Kortlopende schulden	537,112.46	21,094.36
<i>totaal</i>	13,938,722.05	13,491,594.87

### **Algemeen:**

De vennootschap maakt deel uit van SNS (Trust)Beheer B.V., een dochter van SNS Bank N.V. De financiële gegevens van de vennootschap zijn opgenomen in de geconsolideerde jaarcijfers van SNS Bank N.V., een dochter van SNS REAAL N.V.

Voor de rubricering van de posten in de balans en de winst- en verliesrekening is aangesloten op BW boek II titel 9.

SNS REAAL N.V. te Utrecht heeft zich hoofdelijk aansprakelijk gesteld voor de uit de rechtshandelingen van de vennootschap voortvloeiende schulden.

### **Boedelbeschrijving per 31/1/2013:**

Beleggingen: betreffen een bedrijfspand dat verhuurd werd aan groepsmaatschappijen. Jaarhuur ca. € 1.102.000. De cumulatieve herwaarderingen bedroegen -/- € 6.394.396.

Latente belastingvorderingen: hadden betrekking op het bedrijfspand.

Liquide middelen: Dit betreft een tegoed in rekening-courant op SNS Bank.

Kortlopende vorderingen: dit betreffen huurtermijnen.

Eigen vermogen: € 4,970,500.

Langlopende schulden € 8.500.000.

Kortlopende schulden: dit betreft nog te betalen kosten.

### **Invloed afwikkeling vennootschap voor de boedel van SNS Bank:**

De waarde van het bedrijfspand wordt voorzichtigheidshalve ingeschat op 10 maal de jaarhuur, derhalve ca. € 11.020.000 (aanschafwaarde € 10.077.346). Meerwaarde € 9.564.000.

Aangenomen is dat de latente belastingvordering niet incasseerbaar is.

De rekening-courant vordering op SNS Bank zou ter verificatie in het faillissement van SNS Bank zijn ingediend en zou uit de boedel integraal betaald zijn. Aangenomen is dat het restant van de liquide middelen ook geïncasseerd had kunnen worden.

Op de kortlopende vorderingen ad € 91.862,70 is een afslag van 15% (€ 13.779) toegepast.



Na betaling van alle schulden en de toegepaste herwaardering van het bedrijfspand op basis van de jaarhuur, zou voor SNS Beheer B.V. een bedrag van ca. € 13.200.000 geresteed hebben.

#### 4.2.3 Pettelbosch Beheer I B.V.

Balans (in EUR)	Eind dec 2012	Eind jan 2013
Beleggingen	5,939,191.32	5,928,382.66
Uitg.bel.vorderingen	971,270.00	968,863.90
Liquide middelen	4,078,964.80	3,467,821.71
Overlopende activa	733.05	68,945.55
<i>totaal</i>	10,990,159.17	10,434,013.82
Eigen vermogen	3,378,283.03	3,420,303.20
Langlopende schulden	7,000,000.00	7,000,000.00
Kortlopende schulden	611,876.14	13,710.62
<i>totaal</i>	10,990,159.17	10,434,013.82

De vennootschap maakt deel uit van SNS Beheer B.V., een dochter van SNS Bank N.V. De financiële gegevens van de vennootschap zijn opgenomen in de geconsolideerde jaarcijfers van SNS Bank N.V., een dochter van SNS REAAL N.V.

#### **Boedelbeschrijving per 31/1 2013:**

Beleggingen: dit betreft een bedrijfspand, staande aan het Pettelaarpark te 's-Hertogenbosch, dat verhuurd wordt aan groepsmaatschappijen voor ca. € 824.000 op jaarbasis.

Uitgestelde/latente belastingvorderingen: hadden betrekking op bedrijfspand.

Liquide middelen: dit betreft een tegoed in rekening-courant bij groepsmaatschappijen, in hoofdzaak SNS Bank.

Overlopende activa: dit betreffen met name kortlopende vorderingen c.q. huurtermijnen.

Eigen vermogen: € 3.420.303.

Langlopende schulden: € 7.000.000.

Kortlopende schulden: € 13.710.

#### **Invloed afwikkeling vennootschap voor de boedel van SNS Beheer:**

De waarde van het kantoorpand aan het Pettelaarpark te 's-Hertogenbosch wordt voorzichtigheidshalve ingeschat op ca. 10 maal de jaarhuur, ergo op € 8.240.000. Aangenomen is dat de meerwaarde ca € 2.311.000 zou zijn geweest. Aangenomen is voorts, dat de uitgestelde/latente belastingvorderingen niet incasseerbaar zouden zijn geweest. De tegoeden in rekening-courant op groepsmaatschappijen zouden incasseerbaar zijn geweest. De beleggingen zouden voor de boekwaarde te gelde gemaakt kunnen worden. Op de overlopende activa is een afslag van 15% (€ 10.341) toegepast. **Na betaling van alle schulden zou voor de boedel van SNS Beheer hebben geresteerd ruim € 4.752.000.**

#### **4.2.4 Kunstgoed Almere B.V.**

**De vennootschap betreft een 50% belang van SNS Beheer.**

De laatste jaarrekening dateert van 2011. De vennootschap had ultimo 2011 een negatief eigen vermogen van € 236.062. De vennootschap is uitgeschreven uit het handelsregister van de KvK.

**Afwikkeling zou geen invloed op de boedel van SNS Bank hebben gehad.**

#### **4.3 SNS Invest B.V.**

<b>Balans (in EUR)</b>	<b>Eind dec 2012</b>	<b>Eind jan 2013</b>
Liquide middelen	4,889,713.09	4,889,745.19
Overige vorderingen	43.30	0.00
<i><b>totaal</b></i>	<b>4,889,756.39</b>	<b>4,889,745.19</b>
Eigen vermogen	4,889,756.39	4,889,747.99
Kortlopende schulden	0.00	2.80
<i><b>totaal</b></i>	<b>4,889,756.39</b>	<b>4,889,745.19</b>

De vennootschap maakt deel uit van SNS Bank N.V. De financiële gegevens van de vennootschap zijn opgenomen in de geconsolideerde jaarcijfers van SNS REAAL N.V. De vennootschap telt geen personeel.

SNS REAAL N.V. te Utrecht heeft zich hoofdelijk aansprakelijk gesteld voor de uit de rechtshandelingen van de vennootschap voortvloeiende schulden.

**Boedelbeschrijving per 31/1/2013:**

Liquide middelen: dit betreft een vordering op SNS Bank.

Eigen vermogen: € 4.889.747.

De vennootschap had hoegenaamd geen schulden.

**Invloed afwikkeling vennootschap voor de boedel van SNS Bank:**

De rekening-courant vordering zou ter verificatie in het faillissement van SNS Bank zijn ingediend en uit de boedel integraal betaald zijn. **Na betaling van deze vordering zou voor de boedel van SNS Bank geresteerd hebben de somma van ca. € 4.889.000.**

#### 4.4 FinanCenter B.V.

Balans (in EUR)	Eind dec 2012	Eind jan 2013
Liquide middelen	2,677,597.82	2,809,332.12
Overige activa	968,206.69	747,803.46
<i>totaal</i>	3,645,804.51	3,557,135.58
Eigen vermogen	2,903,446.62	2,770,086.73
Overige schulden	742,357.89	787,048.85
<i>totaal</i>	3,645,804.51	3,557,135.58

De vennootschap kent de volgende bedrijfsomschrijving: “Het (doen) bijeenbrengen van kapitaal ter vorming van financiële instellingen en het samenwerken met en samenbrengen van financiële instellingen ter vorming van hypotheekfondsen”. Het betreft een serviceprovider, welke vennootschap

als intermediair ook hypotheek van andere geldgevers aanbod. De vennootschap was belast met de verwerking van het door SNS gehanteerde distributiebeleid.

De vennootschap maakt deel uit van SNS Bank N.V. De financiële gegevens van de vennootschap zijn opgenomen in de geconsolideerde jaarcijfers van SNS Bank N.V. Begin 2013 is het personeel (14,6 FTE) in dienst getreden van SNSR.

**Boedelbeschrijving per 31/1/2013:**

Liquide middelen: dit betreft een vordering op met name SNS Bank.

Overige activa betreffen kortlopende vorderingen en lopende rente.

Eigen Vermogen: € 2.770.086

Overige schulden betreffen in hoofdzaak kortlopende schulden aan groepsmaatschappijen.

**Invloed afwikkeling vennootschap voor de boedel van SNS Bank:**

De rekening-courant vordering zou ter verificatie in het faillissement van SNS Bank zijn ingediend en uit de boedel integraal betaald zijn. Op de overige activa is uit oogpunt van prudentie een afboeking van 15% (€ 112.170) toegepast. **Na aftrek van afboeking en schulden zou uiteindelijk voor de boedel van SNS Bank bij wege van surplus hebben geresteed ca. € 2.657.000 (€ 2.770.086 minus € 112.170).**

#### 4.5 Burchin Investments B.V.

Balans (in EUR)	Eind dec 2012	Eind jan 2013
Obligaties	501,187,294.75	487,072,021.01
Vorderingen	854,724.24	438,440.19
Liquiditeiten	1,436,669.07	15,548,170.11
<i><b>totaal</b></i>	<b>503,478,688.06</b>	<b>503,058,631.31</b>
Eigen vermogen	495,775.00	436,013.63
Langlopende verplichtingen	500,000,000.00	500,000,000.00
Kortlopende verplichtingen	2,982,913.06	2,622,617.68
<i><b>totaal</b></i>	<b>503,478,688.06</b>	<b>503,058,631.31</b>

#### 4.5.1 Burchin Correctie

Balans (in EUR)	Eind dec 2012	Eind jan 2013
KP OV OBLIGATIES BP FV	520,870.26	1,087,044.00
<i>totaal</i>	520,870.26	1,087,044.00
Eigen Vermogen	-9,931,129.74	-9,364,956.00
LR deposito's OG intercompany	10,452,000.00	10,452,000.00
<i>Total</i>	520,870.26	1,087,044.00

De aandelen van de vennootschap werden gehouden door Credit Suisse Chandos Investments Holding (95%) en SNS Bank (5%). Het jaarverslag 2012 van Burchin Investments vermeldt onder meer het navolgende:

*"The essence of the Transaction is based on the construction of an investment-portfolio in securities. The portfolio is mainly funded by a Profit Participating Loan ("PPL") from SNS Bank, The Company is part of a fiscal unity with Credit Suisse Investments (Nederland) B.V., which is in the possession of fiscal compensating losses. Consequently, the Company aims at realizing profit free from taxation. Credit Suisse Investments (Nederland) B.V., as parent of the fiscal unity, will be responsible for filing the corporate income tax returns. The Company does not have a separate obligation to file corporate income tax returns. Credit Suisse (International) Holding AG has guaranteed to secure eventual tax claims from SNS Bank".*

De activa van de vennootschap bestonden in hoofdzaak uit een portfolio van beleggingen in obligaties, aangekocht met behulp van een Profit Participating Loan van SNS Bank ten bedrage van € 500 mio. 80% van de portfolio bestond uit zogenaamde (securitisatie) Pearl obligaties oftewel notes. 20% bestond uit in hoofdzaak staatsobligaties. Vanaf 18 maart 2013 zijn alle beleggingen verkocht c.q. afgelost, waarna de lening werd afgelost en de vennootschap werd geliquideerd.

Ondanks de geringe omvang van de deelneming werd deze wel volledig geconsolideerd, vermoedelijk vanwege het relevante belang van de omvangrijke Profit Participating Loan, de daaraan verbonden (zeggeschaps)rechten en haar impact op de uiteindelijke winstdeling.

#### **Boedelbeschrijving per 31/1/2013:**

Obligaties: € 487.072.021: obligaties in portefeuille, waarvan ca. 80% Pearl notes.

Vorderingen: € 438.440 (incl. rekening-courant intercompany): de vorderingen hebben betrekking op de obligaties en betreffen voornamelijk lopende rente.

Liquiditeiten: € 15.548.170; dit betreft het saldo op de bank.

Eigen Vermogen € 436.013.

Alle inkomsten uit obligaties werden bij wege van dividend telkens uitgekeerd aan de aandeelhouders, behalve dividend betrekking hebbend op de maand januari 2013.

Langlopende verplichtingen: € 500.000.000; dit betreft de *profit participating loan* van SNS Bank.

Kortlopende verplichtingen: € 2.622.617; dit betreft de renteverplichtingen op de lening en dividend-verplichtingen, die reeds in mindering op Eigen Vermogen zijn gebracht.

#### **Invloed afwikkeling vennootschap voor de boedel van SNS Bank:**

Aangenomen wordt dat curatoren SNS Bank zouden hebben getracht het 5% belang te verkopen aan Credit Suisse voor de boekwaarde, zijnde 5% van € 436.013, ergo € 21.800. Het grote belang lag niet zozeer in de waarde van het 5% belang doch in de aflossing van de uitstaande lening van SNS Bank van € 500 mio en haar profit participating karakter. **Aangenomen is voorts dat de uitstaande lening integraal zou zijn afgelost.**

**De opbrengst van het 5% belang zou, gezien het geringe eigen vermogen, verwaarloosbaar zijn geweest. Het grote belang betrof de aflossing van de profit participating loan van € 500 mio. Uit oogpunt van prudentie is geen rekening gehouden met mogelijke winstdeling. De vorderingen uit hoofde van deze lening bedroegen ca. € 509 mio (zie balans Burchin Correctie); de extra vordering van € 9 mio is in mindering gebracht op het totale afwikkelingssaldo.**

#### 4.6 Amsterdamsche Standaard Compagnie B.V.

Balans (in EUR)	Eind dec 2012	Eind jan 2013
Liquide middelen	23,807.90	23,839.85
Concerndebiteuren	37.55	0.00
Vorderingen		1.40
<i>Total</i>	23,845.45	23,841.25
Eigen vermogen	23,845.45	23,841.25
<i>Total</i>	23,845.45	23,841.25

De vennootschap maakt deel uit van SNS Bank. De financiële gegevens van de vennootschap zijn opgenomen in de geconsolideerde jaarcijfers van SNS Bank N.V. De vennootschap heeft geen werknemers in dienst.

##### **Boedelbeschrijving per 31/1/2013:**

Liquide middelen: betreft vordering rekening-courant op SNS Bank.

Eigen vermogen: € 23.841.

##### **Invloed afwikkeling vennootschap voor de boedel van SNS Bank:**

De rekening-courant vordering zou ter verificatie in het faillissement van SNS Bank zijn ingediend en uit de boedel integraal betaald zijn. Aangenomen is dat de vordering inzake concerndebiteuren ook geïncasseerd had kunnen worden.

**Voor de boedel van SNS Bank zou uiteindelijk hebben geresteerd de somma van ca. € 23.000.**

#### 4.7 Financieringsmaatschappij voor Co-op Projecten “Finco” N.V.

Balans (in EUR)	Eind dec 2012	Eind jan 2013
Liquide middelen	287,999.25	288,031.05
Vorderingen op groepsmijen	36.80	0.00
<i>Total</i>	288,036.05	288,031.05
Eigen vermogen	242,431.14	242,427.39
Kortlopende schulden	45,604.91	45,603.66
<i>Total</i>	288,036.05	288,031.05

De vennootschap maakt deel uit van SNS Bank N.V. De financiële gegevens van de vennootschap zijn opgenomen in de geconsolideerde jaarcijfers van SNS Bank N.V. De vennootschap had geen werknemers in dienst.

##### **Boedelbeschrijving per 31/1/2013:**

Liquide middelen: betreft rekening-courant vordering op SNS Bank.

Eigen vermogen: € 242.427.

Kortlopende schulden: betreft het nog niet opgevraagde bedrag van rentespaarbrieven.

##### **Invloed afwikkeling vennootschap voor de boedel van SNS Bank:**

De rekening-courant vordering zou ter verificatie in het faillissement van SNS Bank zijn ingediend en uit de boedel integraal betaald zijn.

**Na betaling van de schulden zou voor de boedel van SNS Bank hebben geresteerd de somma van ca. € 242.000.**



#### 4.8 Internationaal kantoor voor het Beheer van Fondsen B.V.

Balans (in EUR)	Eind dec 2012	Eind jan 2013
Liquide middelen	19,244.80	19,276.60
Vorderingen op groepsmit'en	36.80	0.00
Vorderingen		1.25
<i>Total</i>	19,281.60	19,277.85
Eigen vermogen	19,281.60	19,277.85
<i>Total</i>	19,281.60	19,277.85

De vennootschap maakt deel uit van SNS Bank N.V. De financiële gegevens van de vennootschap zijn opgenomen in de geconsolideerde jaarcijfers van SNS Bank N.V. Het betreft een niet meer actieve vennootschap zonder schulden.

##### **Boedelbeschrijving per 31/1 2013:**

Liquide middelen: betreft rekening-courant vorderingen op groepsmaatschappijen.

Eigen vermogen: € 19.277.

##### **Invloed afwikkeling vennootschap voor de boedel van SNS Bank:**

De vennootschap had geen schulden.

**Voor de boedel van SNS Bank zou uiteindelijk hebben geresteed de somma van ca. € 19.000.**

## 4.9 Stichting Administratiekantoor Bewaarbedrijven SNS

De stichting houdt alle aandelen in Pettelaar Effectenbewaarbedrijf N.V., ASN Venture Capital Fonds N.V. (via Pettelaar Effectenbewaarbedrijf N.V.) en SNS Global Custody B.V. De certificaten van de stichting worden gehouden door SNS Bank.

### 4.9.1 Pettelaar Effectenbewaarbedrijf N.V.

Balans (in EUR)	Eind dec 2012	Eind jan 2013
Liquide middelen	176,781.52	176,817.81
Vorderingen op groepsmijen	36.29	10.75
<i>totaal</i>	176,817.81	176,828.56
Eigen vermogen	176,609.69	176,617.75
Kortlopende schulden	208.12	210.81
<i>totaal</i>	176,817.81	176,828.56

De activiteiten bestaan uit het optreden als bewaarder van één of meer beleggingsinstellingen als bedoeld in artikel 1 onder c Wet toezicht beleggingsinstellingen en als zodanig activa te bewaren en beleggingsobjecten te administreren. De bewaarwaarde van de effectenportefeuilles bedraagt per ultimo 2012 € 11.664 miljoen (2011 € 7.378 miljoen).

Onderdeel van de beleggingsportefeuille is de ASN Aandelenpool. Deze pool belegt in alle aandelen van ASN Venture Capital Fonds N.V. Als bewaarder is Pettelaar Effectenbewaarbedrijf N.V. hiermee juridisch 100% aandeelhouder van ASN Venture Capital Fonds N.V. Het economisch eigendom berust echter volledig bij de participanten van de ASN Aandelenpool.

De vennootschap maakt deel uit van SNS Bank N.V. via Stichting Administratiekantoor Bewaarbedrijven SNS. De financiële gegevens van de vennootschap zijn opgenomen in de geconsolideerde jaarstukken van SNS Bank N.V.

SNS Bank heeft zich hoofdelijk aansprakelijk gesteld voor de uit de rechtshandelingen van de vennootschap voortvloeiende schulden.

**Boedelbeschrijving per 31/1/2013:**

Liquide middelen: betreft rekening-courant vordering op SNS Bank.

Eigen vermogen: € 176.617.

De vennootschap had hoegenaamd geen schulden.

**Invloed afwikkeling vennootschap voor de boedel van SNS Bank:**

De rekening-courant vordering zou ter verificatie in het faillissement van SNS Bank zijn ingediend en uit de boedel integraal betaald zijn.

**Uiteindelijk zou voor de boedel van SNS Bank (via de stichting) hebben geresteed de somma van ca. € 175.000.**

#### 4.9.2 ASN Venture Capital Fonds N.V.

Balans (in EUR)	Eind dec 2012	Eind jan 2013
Beleggingen	7,460,000.00	
Activa - min schulden	229,000.00	0.00
<i>Totaal</i>	7,689,000.00	0.00
Eigen vermogen	7,689,000.00	
<i>Totaal</i>	7,689,000.00	0.00

Deskundigen ontvingen geen cijfers per 31/1 2013.

ASN Venture Capital Fonds N.V. werd in april 2006 opgericht. Doel van de vennootschap is om beleggingen van de ASN Aandelenpool (maximaal 5%) onder te brengen die het karakter hebben van duurzaam durfkapitaal en die veelal niet beursgenoteerd zijn. ASN Venture Capital Fonds N.V. is een beleggingsvehikel in de vorm van een fund-of-funds.

De vennootschap belegt in principe uitsluitend in duurzame beleggingsfondsen die op hun beurt kapitaal verstrekken aan ondernemingen en projecten. Belangrijkste beleggingen zijn de navolgende fondsen:

Chrysalix Energy III US

Aureos Africa Fund

DIF Infrastructure Fund 2

Chrysalix Energy II US

Aloe Environment Fund 2

De ASN Aandelenpool belegt in alle aandelen ASN Venture Capital Fonds N.V. Pettelaar Effectenbewaarbedrijf N.V. houdt in zijn hoedanigheid van bewaarder van de ASN Aandelenpool het juridische eigendom van alle aandelen van ASN Venture Capital Fonds N.V. en is daarmee de enig aandeelhouder van de vennootschap. Het economisch eigendom van de aandelen ASN Venture Capital Fonds N.V. berust bij de participanten van de ASN Aandelenpool.

**Invloed afwikkeling vennootschap voor de boedel van ASN Bank:**

**Aangezien het economisch eigendom van de aandelen van ASN Venture Capital Fonds N.V. berust bij de participanten en NIET bij de juridisch eigenaar Pettelaar Effectenbewaarbedrijf N.V. kan een boedelbeschrijving achterwege blijven en heeft deze vennootschap geen invloed op de afwikkeling van SNS Bank.**

4.9.3 SNS Global Custody B.V.

Balans (in EUR)	Eind dec 2012	Eind jan 2013
Liquide middelen	1,369,048.21	1,369,329.26
Vorderingen	194,197.39	258,999.64
<i>totaal</i>	1,563,245.60	1,628,328.90
Eigen vermogen	762,708.35	762,770.82
Kortlopende schulden	800,537.25	865,558.08
<i>totaal</i>	1,563,245.60	1,628,328.90

SNS Global Custody B.V. is een dochtervennootschap van SNS Bank via Stichting Administratiekantoor Bewaarbedrijven SNS.

De activiteiten van de vennootschap bestaan uit het uitoefenen van een bewaarbedrijf. De waarde van de bewaarde effectenportefeuilles bedraagt per ultimo 2012 € 11.335.580.319. De vennootschap heeft geen werknemers in dienst.

SNS Bank heeft zich hoofdelijk aansprakelijk gesteld voor de uit de rechtshandelingen van de vennootschap voortvloeiende schulden.

**Boedelbeschrijving per 31/1/2013:**

Vorderingen: betreffen beheervergoedingen effectendepots.

Liquide middelen: betreft rekening-courant vordering op SNS Bank.

Eigen vermogen: € 762.770.

**Invloed afwikkeling vennootschap voor de boedel van SNS Bank:**

Uit oogpunt van prudentie hanteren deskundigen een afboeking van 15% op de vorderingen, waardoor de vorderingen ca. € 220.150 zouden hebben opgebracht. De rekening-courant vordering zou ter verificatie in het faillissement van SNS Bank zijn ingediend en uit de boedel integraal betaald zijn.

**Na betaling van de schulden aan o.a. de groepsmaatschappijen zou uiteindelijk voor de boedel van SNS Bank (via de stichting) hebben geresteerd een bedrag van ca. € 723.000.**

#### 4.10 SNS Betalingsverkeer B.V.

Balans (in EUR)	Eind dec 2012	Eind jan 2013
Liquide middelen	133,351.70	133,332.90
Vorderingen	27.42	8.11
<i>Total</i>	133,379.12	133,341.01
Eigen vermogen	133,332.90	133,338.98
Kortlopende schulden	46.22	2.03
<i>Total</i>	133,379.12	133,341.01

De vennootschap maakt deel uit van SNS Bank. De financiële gegevens van de vennootschap zijn opgenomen in de geconsolideerde jaarcijfers van SNS Bank N.V.

**Boedelbeschrijving per 31/1/2013:**

Liquide middelen: betreft rekening-courant vordering op SNS Bank.

Eigen vermogen: € 133.338.

**Invloed afwikkeling vennootschap voor de boedel van SNS Bank:**

De rekening-courant vordering zou ter verificatie in het faillissement van SNS Bank zijn ingediend en uit de boedel integraal betaald zijn. Schulden waren er nagenoeg niet.

**Uiteindelijk zou voor de boedel van SNS Bank hebben geresteerd de somma ad ca. € 133.000.**

#### 4.11 SNS Properties Apeldoorn B.V.

Balans (in EUR)	Eind dec 2012	Eind jan 2013
Financiële activa	7,951.91	7,951.91
Liquide middelen	159,186.66	159,218.76
Vorderingen op groepsmij'en	37.70	0.00
<i>Total</i>	167,176.27	167,170.67
Eigen vermogen	14,819.02	14,814.82
Voorzieningen	152,357.25	152,357.25
Kortlopende schulden	0.00	1.40
<i>Total</i>	167,176.27	167,170.67

De vennootschap maakt deel uit van SNS Bank.

De financiële gegevens van de vennootschap zijn opgenomen in de geconsolideerde jaarcijfers van SNS Bank. De vennootschap had geen werknemers in dienst.

**Boedelbeschrijving per 31/1/2013:**

Financiële activa: betreft 20% belang in ETV Groep Exploitatie en Ontwikkelingsmaatschappij C.V.

Liquide middelen: betreft rekening-courant vordering op SNS Bank.

Eigen vermogen: € 14.815.

Voorzieningen latente belastingen: hebben betrekking op belastingsschulden.

**Invloed afwikkeling vennootschap voor de boedel van SNS Bank:**

Het 20% belang is uit oogpunt van prudentie op nihil gewaardeerd. De rekening-courant vordering op SNS Bank zou zijn ingelost via indiening ter verificatie en uitdeling. De vennootschap had hoegenaamd geen schulden.

**Uit oogpunt van prudentie gaan deskundigen er van uit dat de voorzieningen voor latente belastingen niet zouden zijn vrijgevallen met gevolg dat slechts ca. € 6.800 zou zijn geresteed voor de boedel van SNS Bank.**

#### 4.12 ETV Groep Beheer B.V.

De vennootschap betreft een 20% belang van SNS Bank.

De vennootschap had ultimo 2012 een eigen vermogen van € 26.406. De vennootschap was beherend vennoot van ETV Groep Exploitatie- en Ontwikkelingsmaatschappij C.V. De activa bestaan uit vorderingen en financiële activa. Vennootschap is uitgeschreven uit handelsregister. Verdere cijfers waren niet beschikbaar.

**Waarde voor de boedel van SNS Bank: nihil.**

#### 4.13 Business Park Apeldoorn Properties I B.V.

De vennootschap betreft een 20% belang van SNS Bank. Geen jaarrekeningen beschikbaar. Vennootschap uitgeschreven uit handelsregister.

**Waarde voor de boedel van SNS Bank: nihil.**

#### 4.14 CO Financials Holding B.V.

De vennootschap betreft een 5% belang van SNS Bank. Geen jaarrekeningen beschikbaar. Vennootschap uitgeschreven uit handelsregister.

**Waarde voor de boedel van SNS Bank: nihil.**

#### 4.15 SNS REAAL Waterfonds N.V.

Balans (in EUR)	Eind dec 2012	Eind jan 2013
Liquide middelen	537,392.22	502,300.87
Overige vorderingen	277.14	0.00
<i>Total</i>	537,669.36	502,300.87
Eigen vermogen	537,669.36	511,142.99
Kortlopende schulden	0.00	8,842.12
<i>Total</i>	537,669.36	502,300.87

SNS REAAL Waterfonds maakt deel uit van SNS Bank. De vennootschap legde zich toe op het verstrekken van leningen aan ondernemingen, gericht op innovatie op het gebied van waterbeheer, watermanagement en /of watertechnologie. De vennootschap had geen werknemers in dienst.

##### **Boedelbeschrijving per 31/1 2013:**

Liquide middelen: betreffen in hoofdzaak rekening-courant vordering op SNS Bank benevens overige vorderingen ten bedrage van € 214.037.

Eigen vermogen: € 511.000.

Te betalen vennootschapsbelasting (kortlopende schulden): € 8.842.

##### **Invloed afwikkeling vennootschap voor de boedel van SNS Bank:**

Aangenomen wordt dat de liquide middelen door curatoren integraal te gelde gemaakt hadden kunnen worden. De vennootschap had slechts een belastingschuld. Op de overige vorderingen ad € 214.037 is een afslag van 15% (€ 32.105) toegepast.

**Aan de boedel van SNS Bank zou een bedrag van ca. € 478.895 ten goede zijn gekomen.**



## 4.16 Samenvatting afwikkeling overige dochtervennootschappen SNS Bank.

### Samenvattend:

Deskundigen hebben aangenomen dat curatoren het faillissement van SNS Bank vennootschappelijk en niet geconsolideerd zouden hebben afgewikkeld. De afwikkeling van de overige dochtervennootschappen van SNS Bank zou op diverse manieren hebben kunnen geschieden, w.o. via faillissement, via ontbinding en (turbo-) liquidatie, via verkoop van aandelen, activa, etc.

Gelijk uit vorenstaand overzicht blijkt, zou de geschatte opbrengst voor de enkelvoudige boedel van SNS Bank als volgt kunnen worden gespecificeerd:

SNS Securities N.V. (incl. FBS Bewaarder)	€37.207.167
SNS Beheer (incl. Pettelbosch Beheer I en II en Cona B.V.).	€ 25.066.200
SNS Invest B.V.	€ 4.889.000
FinanCenter B.V.	€ 2.657.916
Burchin Investments B.V.	€ nihil
Amsterdamsche Standaard Compagnie B.V.	€ 23.000
Financieringsmij voor Co-Op Projecten Finco B.V.	€ 242.000
Internationaal kantoor voor het Beheer van Fondsen B.V.	€ 19.000
Pettelaar Effectenbewaarbedrijf N.V.	€ 175.000
ASN Venture Capital	€ nihil
SNS Betalingsverkeer B.V.	€ 133.000
SNS Global Custody B.V.	€ 723.000
SNS Properties Apeldoorn B.V.	€ 6.800
SNS Reaal Waterfonds N.V.	€ 478.895
ETV Groep Beheer (20%)	€ nihil
Business Park Apeldoorn Properties (20%)	€ nihil
CO Financials Holding (5%)	<u>€ nihil</u>

Totaal liquidatiesurplus overige vennootschappen ca. € 71.620.978. Deskundigen hebben uit oogpunt van prudentie aangenomen dat de faillissementskosten van de bovenstaande vennootschappen ca. € 5 mio zouden hebben bedragen, met gevolg dat een bedrag van ca. € 66.620.000 ten goede zou zijn gekomen aan de boedel van SNS Bank als aandeelhouder van alle in Hoofdstuk 4 genoemde entiteiten. Daarenboven zou de boedel van SNS Bank nog hebben ontvangen ca. € 509 mio uit hoofde van de aflossing van de winstdelende lening, verstrekt aan Burchin Investments.

## Hoofdstuk 5. Invloed enkelvoudige afwikkeling op te hanteren disconteringsvoet bij waardering achtergestelde schulden en relevante vermogensbestanddelen

### 5.1 Relevante vermogenstitels van SNS Bank

De Ondernemingskamer acht de door de deskundigen gegeven motivering voor de gehanteerde disconteringsvoet ter bepaling van de waarde van de nominale bedragen van vorderingen uit hoofde van de achtergestelde schulden in het faillissement van SNS Bank op de peildatum in eerste instantie overtuigend. Immers, zelfs na het voldoen van de terugbetaling van deze nominale bedragen zou nog een zeer aanzienlijk boedeloverschot resteren, ter grootte van € 6,66 mrd, zoals destijds bepaald in het Deskundigenbericht. Indien nu zou blijken dat deze veronderstelling dat alle schuldeisers in het faillissement van SNS Bank na afloop van de 10-jarige run-off volledig zouden zijn terugbetaald ten aanzien van hun nominale vordering en nog een aanzienlijk boedeloverschot zou hebben geresteerd niet juist zou zijn, dan zouden de deskundigen nader dienen te berichten over de te hanteren disconteringsvoet (r.o. 2.55).

De analyse van de enkelvoudige run-off van SNS Bank en al haar dochters in voorgaande Hoofdstukken 3 en 4 laat zien dat alle schuldeisers van SNS Bank nog steeds volledig kunnen worden afgelost en dan nog een aanzienlijk boedeloverschot resteert.

Deze analyses komen samengevat op het volgende neer:

- De enkelvoudige run-off analyse laat weliswaar zien dat de juridische entiteiten met hypothecaire vorderingen op hun balans in totaal minder run-off opbrengsten genereren dan eerder gedacht op geconsolideerd niveau, maar hun totale opbrengst (exclusief zogenaamde leakage) is nog steeds fors groter dan het terug te betalen bedrag aan nominale achtergestelde schulden, namelijk € 5,12 mrd overschot (na betaling van alle overige schuldeisers) versus een nominale waarde van € 703 mio aan achtergestelde leningen (zie par 3.8);
- Het verschil met de eerder gepresenteerde uitkomst van € 6,66 mrd wordt verklaard door: (i) leakage bij de run-off opbrengst van Regiobank en ASN Bank ter grootte van € 1,32 mrd en (ii) een andere startsituatie ten aanzien van de hoeveelheid gesecuritiseerde hypothecaire leningen zoals extern uitstaand, op basis van meer gedetailleerde informatie, leidend tot een verschil van € 170 mio en (iii) twee kleine aanpassingen uit hoofde van € 25 mio meer afboeking op de lening van SNS Bank aan PF en € 24 mio uit een 403-claim vanuit PF;
- Tot slot zijn deskundigen nog prudent in hun keuze om alleen de hypothecaire vorderingen (overigens verreweg de grootste activa post van SNS Bank) in run-off te brengen, daar waar dit ook voor andere rentedragende vorderingen had kunnen gebeuren.

Geconcludeerd kan daarom worden dat het overschot zodanig ruim is dat de in het Deskundigenbericht gehanteerde disconteringsvoet niet gewijzigd hoeft te worden, aangezien de nominale waarde van de achtergestelde schulden met aan zekerheid grenzende waarschijnlijkheid kan worden terugbetaald na afloop van de 10-jarige run-off periode.

## Hoofdstuk 6. Enkelvoudige afwikkeling SNS Reaal en haar overige dochtervennootschappen

### 6.1 Inleiding

Ook voor wat betreft SNSR zullen deskundigen onderstaand de gevolgen beschrijven van enkelvoudige afwikkeling /liquidatie van SNSR en haar dochtervennootschappen.

Zoals nader beschreven in het Deskundigenbericht, meer specifiek in Hoofdstuk 7.13 en in 4.3 en 4.4, zullen de curatoren in het faillissement van SNSR besluiten moeten nemen over de wijze van afwikkeling/liquidatie van SNSR en haar dochtervennootschappen, te weten:

- Reaal N.V.
- SNS Asset Management N.V. (en haar dochters)
- SNS Beleggingsfondsen Beheer B.V.
- SNS Beleggingsfondsen N.V. (waarvan slechts 1 prioriteitsaandeel in bezit is)
- SNS Reaal Invest N.V.

De afwikkeling/liquidatie van dochter SNS Bank is reeds in Hoofdstuk 4 aan de orde gekomen.

De aanname is dat curatoren zullen besluiten om Reaal N.V. en de hiermee verbonden entiteiten op het gebied van beleggingen (SNS Asset Management en SNS Beleggingsfondsen Beheer) gezamenlijk te verkopen<sup>8</sup>. Als nader beschreven en geanalyseerd in het Deskundigenbericht waren deskundigen in eerste instantie van mening dat een dergelijke verkoop plaats zou kunnen vinden binnen 2 jaar na de peildatum en ongeveer € 1,5 mrd zou opleveren, uitgesplitst in € 1,3 mrd voor de verzekeraar Reaal en € 230 mio voor SNS Asset Management en SNS Beleggingsfondsen Beheer (zie meer specifiek Hoofdstuk 4.3 en 4.4 voor de onderliggende details).

De Ondernemingskamer heeft deskundigen vervolgens verzocht de impact van het zogenaamde saldocompensatiestelstel op de beoogde verkoopprijs nader te onderzoeken. Dit staat beschreven in Hoofdstuk 7 van dit Nader Bericht. Deskundigen zijn tot de conclusie gekomen dat, indien rekening wordt gehouden met het saldocompensatiestelsel, de opbrengst van Reaal zou zijn uitgekomen op € 1,2 mrd. Dit wordt in Hoofdstuk 7 toegelicht. De aanname van een gezamenlijke verkoop van bovengenoemde entiteiten blijft gehandhaafd door deskundigen.

De totale opbrengst zou hebben bedragen € 1,43 mrd, bestaande uit € 1,2 mrd (Reaal) en € 230 mio (SNS Asset Management en SNS Beleggingsfondsen Beheer).

In het Deskundigenbericht hebben deskundigen uit oogpunt van prudentie geen rekening gehouden met rente die curatoren zouden hebben kunnen ontvangen over de op een deposito gestalde opbrengst van Reaal en beide genoemde entiteiten. Deskundigen zijn nader van mening, dat de verwachte verkoopopbrengst, uitgaande van een verkoopproces van 2 jaar, gedurende het resterende

---

<sup>8</sup> In de jaren na de peildatum is Reaal, inmiddels Vivat genaamd, twee keer verkocht, beide keren tezamen met SNS Asset Management, dat inmiddels ACTIAM is gaan heten.

van de 10-jaars run-off periode door curatoren op een deposito zou worden geplaatst om zo extra renteopbrengsten voor de boedel te creëren. Meer hierover staat in Hoofdstuk 7.

Resteert als gevolg van het vorenstaande nog te liquideren/af te wikkelen SNS Reaal Invest N.V., waarover eerder in het Deskundigenbericht is gemeld dat deze entiteit een aanzienlijk negatief eigen vermogen had.

Tot slot, voor wat betreft de enkelvoudige balans van SNS Reaal zelf, deze staat reeds uitvoerig beschreven op pagina 238 e.v. van het Deskundigenbericht. Gemakshalve wordt verwezen naar de betreffende pagina's. Daar waar relevant zal de afsluitende paragraaf van dit hoofdstuk hierin nadere wijzigingen duiden.

## 6.2 SNS Reaal Invest N.V.

Balans (in €)	eind 2012	eind jan. 2013
Deelnemingen SNS Reaal	€ 1.310.000	€ 1.310.000
Beleggingen	€ 2.702.000	€ 2.654.000
Overige activa	€ 1.177.000	-/-€ 27.000
Overige vorderingen	nihil	€ 745.000
Liquiditeiten	€ 2.407.000	€ 1.054.000
<b>Totaal</b>	<b>€ 7.596.000</b>	<b>€ 5.736.000</b>
Eigen Vermogen	-/- €34.174.000	-/- €34.282.000
Schulden (leningen OG-klanten)	€ 39.309.000	€ 39.300.000
Overige verplichtingen (minus € 505.000)	€ 2.461.000	€ 718.000
<b>Totaal</b>	<b>€ 7.596.000</b>	<b>€ 5.736.000</b>

Via deze vennootschap hield SNS Reaal participaties van gemiddeld 20% tot 25% in diverse bedrijven. Gezien de aard van deze activiteit en het feit dat SNS Reaal reeds in 2008 had besloten om deze participatiemaatschappij af te bouwen, zijn deskundigen van mening dat de deelnemingen uit oogpunt van prudentie het beste op nihil gewaardeerd kunnen worden. Met de beleggingen en liquiditeiten

kan nog wel een directe opbrengst gelijk aan de boekwaarde worden gerealiseerd. Na afboeking van 15% op de Overige vorderingen resteert dan een liquidatiesaldo van minus € 35,7 mio.

#### **Invloed afwikkeling vennootschap voor de boedel van SNS Reaal:**

Met name gezien het eigen vermogen van -/- € 34,2 mio zou de afwikkeling van SNS Reaal Invest hoogstwaarschijnlijk hebben plaatsgevonden langs de weg van een faillissementsprocedure. De boedel van SNS Reaal zou, gezien het grote negatieve eigen vermogen, geen bijdragen uit de liquidatie van SNS Reaal Invest hebben ontvangen. Gezien de afgegeven 403-verklaring zouden schuldeisers van SNS Reaal Invest hun onbetaald gebleven vorderingen, ter grootte van ongeveer € 35,7 mio, hebben kunnen indienen in het faillissement van SNS Reaal. Hiermede stijgen de concurrente schulden in het faillissement van SNSR.

### **6.3 Uitkomsten enkelvoudige afwikkelingen voor de boedel van SNSR**

De verwachte verkoopopbrengst van REAAL zou volgens berekening in Hoofdstuk 7 dus niet € 1,3 mrd zijn, maar € 1,2 mrd. Qua timing van de verkoop blijven deskundigen bij hun standpunt dat deze ongeveer 2 jaar na de peildatum zou hebben kunnen plaatsvinden. Immers, ten tijde van de peildatum was er weliswaar veel onzekerheid in de markt omtrent banken en de kwaliteit van hun leningenboek, maar verzekeraars stonden nog in de belangstelling, zeker vanwege de nog redelijke gefragmenteerde markt in Nederland (met name op het terrein van schadeverzekeringen, maar ook voor wat betreft levensverzekeringen) en de mogelijkheid van een closed book aanpak van levensverzekeringsportefeuilles in een volwassen markt als de Nederlandse. Zoals aangegeven, ook CVC had met name interesse in Reaal.

Om een goed en verantwoord verkoopproces te volgen zou een periode van 2 jaar tot aan de verkoop van Reaal volstaan hebben.

In het Deskundigenbericht hebben deskundigen uit oogpunt van prudentie buiten beschouwing gelaten de rente die curatoren over de (netto) verkoopopbrengst van Reaal, SNS Asset Management en SNS Beleggingsfondsen Beheer gegenereerd zouden kunnen hebben door de opbrengst ad in totaal € 1,22 mrd (€ 1,43 mrd te betalen verkoopprijs op aandelen minus verrekening van (netto) resterende schuld van SNS Reaal aan Reaal ad € 206 mio) op een (spaar)deposito te plaatsen. Aangezien tussentijdse uitdelingen in het faillissement van SNSR niet wel mogelijk zouden zijn geweest vanwege de lange duur van de run-off van SNS Bank en de gedurende deze periode bestaande onzekerheid over de omvang van de uit het faillissement van SNS Bank voortvloeiende 403-claims, zou een depositotermijn van 8 jaar in de rede hebben gelegen. Dit betekent dat de verwachte totaalopbrengst (voor Reaal, SNS Asset Management en SNS Beleggingsfondsen Beheer) van € 1,22 mrd gedurende 8 jaar nog ongeveer 2% rente per jaar zou hebben kunnen opleveren. Dit is ongeveer gelijk aan € 210 mio aan renteopbrengsten.

Alles bij elkaar genomen wordt het verwachte boedelactief op het niveau van SNSR per saldo ongeveer € 110 mio hoger, rekening houdend met:

- Extra verlies aan verkoopopbrengst van Reaal van ongeveer € 100 mio als gevolg van saldocompensatiestelsel (zie Hoofdstuk 7);
- Extra rente-inkomsten van maximaal € 210 mio.

Concluderend kan dus ook gesteld worden dat deze per saldo opwaartse aanpassing van het verwachte boedelsaldo geen impact zal hebben op de relevante disconteringsvoet voor het contant maken van de verwachte waarde van achtergestelde effecten aan het eind van de run-off periode naar de peildatum. Ook de eventuele onzekerheid over de verkoop van REAAL zou volgens deskundigen niet van invloed zijn op deze disconteringsvoet. REAAL was een overzichtelijke verzekeraar, die door partijen goed te waarderen was en waarvoor goede belangstelling in de markt bestond. Er kon in 2013 door professionele potentiële kopers vanuit gegaan worden dat een curator vrij snel na aanvang van het faillissement REAAL zou kunnen en willen verkopen. De daarvoor door deskundigen gehanteerde termijn van twee jaar is een redelijke inschatting.

Het totaal boedelactief van SNS Reaal zou aldus zijn uitgekomen op ca. € 1,634 mrd in plaats van het in het Deskundigenbericht becijferde bedrag van ruim € 1,5 mrd. Na aftrek van de in het Deskundigenbericht ingeschatte faillissements-/beheerskosten van € 138 mio, zou aan het einde van het faillissement een boedelactief geresteed hebben van ca. € 1,496 mrd. Tegenover het boedelactief van pro saldo ca. € 1,496 mrd staan in het faillissement van SNSR concurrente schulden ad in totaal ca. € 655 mio (€ 620 mio plus € 35 mio 403-claim SNS Reaal Invest) en achtergestelde schulden ad ca. € 374,1 mio (in het Deskundigenbericht is uitgegaan van € 376 mio doch uit nadere opgave van De Volksbank is gebleken dat de FNV-lening niet € 22,7 mio bedroeg doch € 20,8 mio). Na volledige voldoening van de concurrente en achtergestelde schulden (met uitzondering van de Core Tier 1 Securities) zou bij beëindiging van het eerste faillissement van SNSR sprake zijn geweest van een surplus van ca. € 467 mio. Dit bedrag zou in het tweede faillissement van SNSR pro rata zijn uitgedeeld aan de concurrente 403-rentevorderingen ad € 14,1 mrd uit het faillissement van SNS Bank<sup>9</sup>, de concurrente 403-rentevorderingen uit het faillissement van SNS Reaal Invest ad € 39 mio en de post faillissementsrente vorderingen van de concurrente schuldeisers van SNSR ad € 612 mio, leidend tot een uitkeringspercentage van ca. 3,2% en is hiermee iets hoger dan in het Deskundigenbericht becijferd. Voor de achtergestelde schuldeisers van SNS Bank, met hun 403-vordering van € 284 mio zou dit ca. € 9,0 mio aan renteopbrengst hebben betekend.

De factor om deze extra rentecomponent contant te maken wordt door deskundigen nog steeds ingeschat op 55%, verwijzend naar bovenstaande conclusie dat het boedelsurplus van SNS Reaal per saldo hoger is geworden. Voor de uiteindelijke einduitkomsten die dit oplevert, verwijzen deskundigen naar Hoofdstuk 9.

---

<sup>9</sup> De hoeveelheid opgebouwde rente na faillissementsdatum in een systematiek van individuele run-offs zou ca. € 0,9 mrd minder hebben bedragen, dan eerder becijferd in de geconsolideerde run-off. Dit verschil wordt met name verklaard door de aanpassing naar het meer precieze niveau van securitisaties (ca. € 0,6 mrd hoger), leidend tot een identieke verlaging van de hoeveelheid schuldbewijzen, het negatieve vermogen van de SPV's en een snellere aflossing van schuldeisers voor bepaalde vennootschappen, zodat minder lang rente wordt opgebouwd. Tot slot zorgt de opgekomen 403-claim voor de rentevordering van de Overige Passiva crediteuren van PF voor iets meer opgebouwde rente na faillissementsdatum. Voor meer details, zie Bijlage B.

## Hoofdstuk 7. Invloed saldocompensatiestelsel op verwachte verkoopopbrengst Reaal en gevolgen voor SNS Reaal run-off

### 7.1 Vraagstelling

De Ondernemingskamer heeft in haar beschikking van 16 april 2019 ook de volgende vraag aan deskundigen voorgelegd:

r.o. 2.71 (...) Met inachtneming van hetgeen onder r.o. 2.36 is overwogen nader toe te lichten wat de invloed zou zijn geweest van het saldocompensatiestelsel op de opbrengst van een verkoop van Reaal N.V. in het kader van het faillissement van SNS Reaal en de gevolgen daarvan en van de onzekerheid over de timing van een verkoop van Reaal N.V. voor de onder r.o. 2.56 en 2.57 genoemde te hanteren disconteringsvoet.

r.o. 2.36 De Ondernemingskamer is anders dan de deskundigen van oordeel dat ervan moet worden uitgegaan dat bij een verkoop van Reaal N.V. in een faillissementsscenario zou zijn gebleken dat de tegoeden die SRLEV aanhield bij SNS Bank (€ 779 miljoen) tot zekerheid voor de schulden van Reaal N.V. (€ 748 miljoen) waren verpand aan SNS Bank. De Minister heeft in dat kader terecht betoogd dat artikel 8g Besluit prudentiële regels Wft (Bpr) per 1 februari 2013 bepaalde dat bij de berekening van het toetsingsvermogen of de aanwezige solvabiliteitsmarge de gebruikte vermogensbestanddelen onmiddellijk en zonder beperkingen ter beschikking van de desbetreffende financiële onderneming dienen te staan. Tegen die achtergrond moet worden aangenomen dat ook per 1 februari 2013 bekend was dat DNB zich in het kader van een verkoop van Reaal N.V. op het standpunt zou hebben gesteld dat de verpande tegoeden niet zonder beperkingen ter beschikking van SRLEV stonden en zij om die reden niet (meer) voldeed aan de geldende minimum kapitaaleisen, zoals DNB in november 2013 ook heeft gedaan. Dat DNB dit standpunt niet al eerder had ingenomen doet daar niet aan af, al was het maar omdat uit de brief van DNB aan SNS Reaal van 27 november 2013 blijkt dat DNB pas op 9 oktober 2013 van de verpanding van het tegoed van SRLEV op de hoogte is gesteld. Dit betekent dat bij de vaststelling van de opbrengst van een verkoop van Reaal N.V. in het kader van het faillissement van SNS Reaal ervan moet worden uitgegaan dat DNB zou hebben verlangd dat een eventuele koper een als gevolg van de verpanding van de tegoeden van SRLEV ontstaan tekort op het vereiste minimumkapitaal zou hebben aangevuld en dat de kosten daarvan in aanmerking moeten worden genomen bij de vaststelling van de door een koper voor Reaal N.V. te betalen prijs. De Ondernemingskamer stelt vast dat de deskundigen in hun bericht deze gevolgen van het saldocompensatiestelsel bij de vaststelling van de opbrengst van een verkoop van Reaal N.V. in het kader van de afwikkeling van een faillissement van SNS Reaal nog niet hebben meegewogen. De Ondernemingskamer zal de deskundigen verzoeken dat alsnog te doen.

r.o. 2.37 De Ondernemingskamer ziet ook hier om proceseconomische redenen aanleiding om, vooruitlopend op het door de deskundigen uit te brengen nadere bericht, reeds nu de overige

onderdelen van het deskundigenbericht en de desbetreffende standpunten en stellingen van partijen te bespreken. De Ondernemingskamer zal daarbij bij wijze van veronderstelling uitgaan van de juistheid van het betoog van de Minister dat een koper van Reaal N.V. in verband met de vereiste aanvulling op het minimumkapitaal een korting op de koopprijs zou hebben bedongen van (maximaal) € 200 miljoen. De Ondernemingskamer acht met inachtneming daarvan het door de deskundigen vastgestelde verwachte toekomstperspectief van SNS Reaal in een faillissementsscenario en de in dat kader opgestelde waardering van de opbrengst van een verkoop van Reaal N.V. overtuigend gemotiveerd en zij sluit zich daarbij aan. Dit betekent dat bij de verdere beoordeling vooralsnog bij wijze van veronderstelling ervan moet worden uitgegaan dat de opbrengst van de verkoop van Reaal N.V. ten minste € 1,1 miljard zou hebben bedragen (...).

r.o. 2.57 (...) De uitkomst van het door de deskundigen daaromtrent nader uit te brengen bericht zal van invloed (kunnen) zijn op omvang van het boedelactief dat aan het einde van een faillissement van SNS Reaal zou hebben geresteerd. (...).

## 7.2 Interpretatie van de vraagstelling

Deskundigen vatten de vraagstelling zo op dat de Ondernemingskamer het standpunt huldigt dat er een afslag dient te worden genomen op de verwachte verkoopopbrengst van Reaal N.V. ten gevolge van het bestaan van de saldocompensatieregeling en de daarmee verband houdende verpanding van de tegoeden van SRLev bij SNS Bank, ondanks de eerdere argumenten van deskundigen dat dit niet het geval zou hoeven zijn (zie blz. 127 en verder van het Deskundigenbericht). De Ondernemingskamer gaat verder vooralsnog uit van een afslag van maximaal € 200 mio, waarmee de waarde van Reaal op minimaal € 1,1 mrd uitkomt.

Deskundigen wordt gevraagd te beoordelen of de berekening door de minister van de afslag van maximaal € 200 mio juist is en aan te geven of deskundigen met een korting van € 200 mio mee kunnen gaan of dat zij op een ander bedrag uitkomen.

Deze korting op de waarde van Reaal moeten deskundigen meenemen in de berekening van het boedelsaldo van SNS Reaal, zoals resterend in het faillissementsscenario. Daarbij moeten deskundigen aangeven of deze lagere waarde van Reaal en de onduidelijkheid over het tijdstip van verkoop van Reaal effect heeft op de te hanteren disconteringsvoet, ter bepaling van de contante waarde van relevante onteigende effecten per peildatum.



## 7.3 Berekening van korting op waarde REAAL als gevolg van saldocompensatiestelsel

### A. Methode minister/Deloitte

De berekeningsmethode van de minister komt, in het kort, hierop neer: bij verrekening van de saldocompensatieposities, in het geval van faillissement van SNS Bank en SRH, blijft SRLev met een kapitaaltekort van € 748 mio zitten. Dit bedrag zou volgens de minister door een koper moeten worden aangetrokken en gefinancierd. De kosten van die financiering zijn hoger dan de rente die onder de saldocompensatie werd betaald. De minister (en zijn adviseur Deloitte) gaat uit van 5% rente over € 748 mio met een looptijd van 10 jaar, leidend tot een contante waarde van € 230 mio.

Indien deze methode zou worden gevolgd, dan leidt dit naar de mening van deskundigen tot een aanpassing te maken voor wat betreft de gehanteerde rente van 5%:

1. De rentecurve gaf op 31 januari 2013 voor 10-jaars obligaties van corporate bonds met een kredietrating van BBB een rente van 4,33% aan (zie marktdata in rapport van Value Insights d.d. 28/6/2018, Productie 2, Holterman Rapport, Akte na Deskundigenbericht van de Minister). Voor een onbekende mogelijke koper kan deze BBB-kredietsterkte als indicatie worden aangenomen (er zullen potentiële kopers zijn geweest met een sterkere rating van AA of A en lager, maar een koper met een zwakkere rating dan BBB zou waarschijnlijk niet door DNB goedgekeurd worden - vvgb verklaring zou niet zijn afgegeven). Daarop gebaseerd dient volgens deskundigen een 10-jaars rente van maximaal 4,33% aan te worden gehouden.
2. De rente betaalbaar onder het saldocompensatiestelsel was dichtbij 0%.
3. Het verschil tussen 1 en 2 is dan de rente die een koper zou betalen voor de financiering: dat is 4,33%, netto na belastingen zelfs 3.25%

De berekening van de contante waarde van de financieringskosten (en daarmee van de afslag van de verwachte waarde van REAAL) in de methode van de minister zou dan lager uitkomen dan € 230 mio, namelijk op ca. € 150 mio.

### B. Methode deskundigen

Deskundigen menen echter dat niet € 748 mio het volledig aan te vullen kapitaaltekort bij SRLev is. Dat is weliswaar het bedrag dat beklemd is onder de saldocompensatieregeling, maar het is daarmee nog niet gezegd dat het kapitaaltekort ook daadwerkelijk de volledige € 748 mio zou zijn geweest.

Om te beginnen is niet duidelijk wat het precieze kapitaaltekort zou zijn geweest, omdat de regels van DNB voor de minimale kapitalisatie van verzekeraars op dat moment niet volledig duidelijk waren (zoals ook is opgemerkt in de studie van PwC over het saldocompensatiestelsel); die zijn eind 2013 aangepast, waardoor pas toen de gewenste duidelijkheid ontstond. Vast staat wel dat het wettelijk minimum voor de hoogte van het kapitaal van verzekeraars 100% was, de interne richtlijn bij SNS REAAL (die DNB ook als benchmark voor REAAL hanteerde) 175% was en het marktgemiddelde rond 200% lag. CVC rekende met scenario's met een solvabiliteit tussen 175% - 230%. Deskundigen gaan daarom voor hun meer gedetailleerde berekening uit van een range van 175% - 200% vereiste solvabiliteit voor SRLev, zijnde de range die SNSR zelf hanteerde en het marktgemiddelde en ongeveer het middelpunt dat de geïnteresseerde koper CVC hanteerde.

SRLev had (volgens het DD-rapport van PwC voor CVC d.d. 30/1/2013) een solvabiliteit van 231%. Dit gaf ten opzichte van de vereiste 200% een ruimte van 31%. Met beschikbaar kapitaal van € 2,773 mrd en vereist kapitaal van € 2,4 mrd, is de ruimte hiermee dus € 373 mio, die zou moeten worden aangevuld.

Volgens het jaarverslag REAAL 2012 was (op 31/12/2012) het beschikbaar kapitaal bij SRLev € 2,765 mrd en de DNB-solvabiliteitsratio 211%. Uitgaande van deze meer conservatieve ratio van 211% en een te behalen ratio van 187,5% (midden van de bovengenoemde range) zou bij een beschikbare solvabiliteit van € 2,765 mrd na aftrek van € 748 mio kapitaal resteren van € 2,017 mrd met een ratio (op vereist kapitaal) van 154%. Dat is hoger dan het absolute minimumvereiste van 100%. Om te komen tot de door deskundigen gekozen ratio van 187,5% is een kapitaal van € 2,456 mrd nodig, ofwel een aanvulling op € 2,017 mrd van ca. € 440 mio.

De financieringslasten hiervan zijn contant gemaakt ca. € 90 mio (bij een rente van 4,33% of 3.25% na belastingen). Indien kapitaal tot 200% solvabiliteitsratio zou moeten worden bijgestort is de benodigde te financieren aanvulling € 600 mio, waarvan de contante waarde van de financiering € 120 mio zou zijn. Omdat niet exact vast te stellen is welke ratio door DNB vereist zou zijn, nemen deskundigen op basis van bovenstaande aan dat een korting van € 100 mio op de verkoopprijs te verwachten zou zijn.

Daarnaast blijven deskundigen bij hun eerder gemaakte kwalitatieve argumenten dat er ook andere mogelijkheden voor kopers van Reaal zouden zijn geweest om extra kapitaal vrij te spelen als compensatie voor het kapitaaltekort uit hoofde van het saldocompensatiestelsel.

Uit de DD-exercitie van PwC voor CVC blijkt bijvoorbeeld heel duidelijk dat CVC-mogelijkheden zag om kapitaal vrij te spelen door gedeelten van de levenportefeuille als zogenaamd *closed book* te beschouwen en in afbouw te gaan, dat wil zeggen geen nieuwe levenspolissen meer te verkopen. PwC lijkt hiervoor ca. € 1,5 mrd kapitaal vrijval te berekenen; dit kapitaal zou rond 2018 vrijkomen. De contante waarde hiervan zou maar liefst ca. € 1,1 mrd (bij 5% disconteringsvoet) bedragen. Bovendien zou deze verwachte tijdsperiode impliceren dat enig tekort slechts voor een periode van maximaal 5 jaar zou bestaan en aldus beleend zou moeten worden. Dit levert dus niet alleen een ruime compensatie op voor de bijstorting vanwege kapitaaltekort ten gevolge van de afwikkeling van saldocompensatie, maar tevens een halvering van de hiermee gemoeide rentekosten van de benodigde lening. Deskundigen achten het echter speculatief deze potentiële opbrengsten mee te nemen, maar zijn wel van mening dat dergelijke vormen van vrijspelen van kapitaal niet alleen door CVC als mogelijke koper zouden zijn overwogen, maar door meerdere typen kopers.

De Ondernemingskamer heeft niet aangegeven dat deze opbrengsten in de berekening dienen te worden meegenomen. Derhalve blijft dit bij de hier aangepaste berekeningen buiten beschouwing. Het geeft echter wel een indicatie dat er mogelijk up-side te verwachten was in de waarde van REAAL.

Hiermee sluiten deskundigen af met de conclusie dat de impact van het saldocompensatiestelsel maximaal negatief € 100 mio zou zijn geweest voor wat betreft de verwachte verkoopopbrengst van Reaal. Gezien de kwalitatieve argumenten voor een mogelijke upside, geven deskundigen ook aan deze conclusie het predicaat prudent.

Deskundigen komen verder tot de conclusie dat de timing van de verkoop van REAAL op twee jaar kan blijven staan en dat er geen aanpassing van de gehanteerde disconteringsvoet nodig is. Dit is verder toegelicht in Hoofdstuk 6.3.

## Hoofdstuk 8. Pré-faillissementsrente onteigende effecten en vermogensbestanddelen

Conform de vraagstelling, als vervat in r.o. 2.71 van de beschikking van de Ondernemingskamer van 16 april 2019 dienen deskundigen tevens toe te lichten op welke wijze zij bij de waardering rekening hebben gehouden met de vorderingen ter zake van de vóór de faillissementsdatum reeds opgekomen, maar nog niet uitbetaalde rente op de onteigende effecten en vermogensbestanddelen.

Deskundigen hebben in hun Deskundigenbericht van 27 april 2018 aangegeven (p. 300) dat zij rekening hebben gehouden met de openstaande rente tot aan de datum van het veronderstelde faillissement.

Bij nader onderzoek is gebleken dat deskundigen deze per faillissementsdatum openstaande rente weliswaar hebben meegenomen in de vaststelling van het totale bedrag van de schulden per faillissementsdatum, doch dat bij de waardering van de onteigende effecten en vermogensbestanddelen ten onrechte is uitgegaan van uitsluitend de nominale waarde.

Deskundigen hebben inmiddels van de Volksbank een specificatie van de per faillissementsdatum openstaande rente ontvangen, betrekking hebbende op de onteigende effecten en vermogensbestanddelen (zie bijlage C). Onderstaand wordt de ontvangen specificatie weergegeven:

SNS Bank		Nominale waarde	Rente tot 1 feb 2013	Waarde per 1 feb 2013
		in mio €	in mio €	in mio €
4% Floating Rate		5	0.142778	5.14
5,75% agl		11	0.33465	11.33
6,625% agl		36.5	1.32446	37.82
11,25% agl		320	6.509589	326.5
6,25% agl		262	4.402314	266.4
6,83% Ohra		11.3	0.073178	11.37
5,25% Poseidon		0.317	0.004249	0.32
SNS Part. Certificaten		56.7	1.764744	58.46
Totaal mio		702.817	14.555962	717.34

SNS Reaal		€ Nominale waarde	Rente tot 1 feb 2013	Waarde per 1 feb 2013
		<i>in mio</i>	<i>in mio</i>	<i>in mio</i>
6,258% agl		250	8.52974	258.53
8,45% agl		73.8	2.78895	76.59
Van Doorn lening 7,10%		10	0.429944	10.43
Van Doorn lening 7,13%		20	0.862917	20.86
FNV-lening		20.8	1.169299	21.97
Totaal mio		374.5	13.78085	388.28

Het genoemde totaalbedrag aan pré-faillissementsrente wordt overigens pas uitgekeerd aan het einde van de 10-jaars run-off periode en moet dus ook nog contant gemaakt worden naar de peildatum.

Deskundigen constateren verder dat krachtens opgave van De Volksbank de nominale waarde van de FNV-lening nog € 20,8 mio bedroeg per peildatum in plaats van het eerder door deskundigen aangenomen bedrag van 22,7 mio.

Beide genoemde zaken worden nu alsnog als zodanig meegenomen bij de einduitkomsten qua waardering.

## Hoofdstuk 9. De werkelijke waarde per 1 februari 2013 van elk van de onteigende effecten en vermogensbestanddelen van SNS Bank en SNS Reaal

In dit Nader Bericht analyseren deskundigen op verzoek van de Ondernemingskamer, volgens haar beschikking van d.d. 16 april 2019, het volgende:

- Een run-off van SNS Bank, met een exclusieve focus op de hypothecaire vorderingen, bestaande uit alle relevante individuele entiteiten binnen SNS Bank, op een wijze identiek aan die in het Deskundigenbericht: een zogenaamde enkelvoudige afwikkeling van de faillissementen van SNS Bank en haar (relevante) dochtervennootschappen;
- Een nadere beoordeling van de invloed van het saldocompensatiestelsel op de verwachte verkoopopbrengst van Reaal N.V., zoals naar verwachting 2 jaar na de peildatum zal plaatsvinden;
- De invloed van bovenstaande bevindingen op de relevante disconteringsvoeten, zoals te gebruiken om de verwachte betaling op de relevante effecten en vermogensbestanddelen aan het einde van de 10-jaars run-off periode contant te maken naar de peildatum;
- Het meenemen van de reeds voor faillissementsdatum opgekomen, doch nog niet uitbetaalde, rente op de onteigende effecten en vermogensbestanddelen.

De resultaten van deze nadere analyses zijn verder uitgewerkt in eerdere hoofdstukken van dit Nader Bericht. Kort samengevat zijn deze als volgt:

- Een enkelvoudige afwikkeling (c.q. liquidatie) van SNS Bank en haar dochtervennootschappen leidt weliswaar tot een surplus dat ongeveer € 1,5 mrd lager is dan eerder betoogd in het Deskundigenbericht, maar het surplus is nog steeds significant hoger dan de nominale waarde van de onteigende effecten en vermogensbestanddelen van SNS Bank. De eerdere conclusie van deskundigen op dit punt blijft hiermee ongewijzigd: met een aan zekerheid grenzende waarschijnlijkheid wordt de nominale waarde van deze effecten en vermogensbestanddelen terugbetaald aan het eind van de run-off periode;
- De nadere beoordeling van de invloed van het saldocompensatiestelsel leert deskundigen dat de verwachte verkoopopbrengst van Reaal N.V. zeer waarschijnlijk € 100 mio lager zal zijn dan vermeld in het Deskundigenbericht. In een gezamenlijke verkoop met SNS Asset Management en SNS Beleggingsfondsen Beheer levert hiermee de verkoop van Reaal een verwachte opbrengst op van € 1,43 mrd. Bovendien menen deskundigen na deze nadere beoordeling dat de curator van SNS Reaal deze opbrengst, na aftrek van het leningsaldo tussen Reaal en SNS Reaal, op een spaardeposito zal zetten teneinde extra rente-inkomsten te genereren gedurende de periode van 8 jaar tussen het moment van de verwachte verkoop en het einde van de run-off periode. Deze extra rente-inkomsten zullen ongeveer € 210 mio groot zijn. Hiermee levert de boedel van SNSR per saldo € 110 mio meer op dan eerder vermeld in het Deskundigenbericht;
- Door bovenstaande resultaten zullen de relevante disconteringsvoeten ongewijzigd blijven; immers, het surplus na de run-off van de SNS Bank-entiteiten is nog steeds significant (een factor van meer dan 7x) hoger dan de nominale waarde van de onteigende effecten en vermogensbestanddelen. Bovendien is het boedeloverschot van SNSR per saldo groter geworden;

- De reeds voor faillissementsdatum (peildatum) opgekomen, doch nog niet uitbetaalde, rente op de onteigende effecten en vermogensbestanddelen is inderdaad niet meegenomen in het Deskundigenbericht daar waar dit wel het geval had moeten zijn. Dit betekent dat de relevante effecten en vermogensbestanddelen van SNS Bank € 14,6 mio meer uitbetaald zullen krijgen aan het einde van de run-off periode; voor de stukken van SNSR is dit een bedrag van € 13,8 mio. Contant gemaakt tegen dezelfde voet levert dit in totaal € 21,3 mio per de peildatum.

Deze resultaten impliceren dat de waarde van de relevante effecten en vermogensbestanddelen per de peildatum grotendeels ongewijzigd zijn:

- Voor de stukken van SNS Bank wordt het bedrag aan rente, opgelopen na de faillissementsdatum, en ingediend als 403-claim bij de moeder SNSR, marginaal groter, omdat het boedeloverschot van SNSR per saldo ca. 20% hoger is geworden en de individuele afwikkeling ca. 7% minder rente opgelopen na de faillissementsdatum oplevert. Na discontering levert dit € 0,9 mio meer waarde op voor de relevante Tier 2 stukken, waarbij de rente opgelopen na de peildatum voor de OHRA-lening is omgezet in een boete ter grootte van 5% van de nominale waarde (€ 0,57 mio – na discontering € 0,42 mio). Hier komt vervolgens nog het bedrag aan vóór faillissementsdatum reeds opgekomen doch nog niet uitbetaalde rente van € 14,6 mio bij, contant gemaakt is dit € 10,9 mio;
- Voor de stukken van SNSR stijgt de waarde alleen met het bedrag aan vóór faillissementsdatum reeds opgekomen doch nog niet uitbetaalde rente van € 13,8 mio, contant gemaakt is dit € 10,3 mio.

Tot slot is na verkregen informatie van de Volksbank gebleken dat de Stichting FNV onderhandse lening van SNSR geen nominale waarde heeft van € 22,7 mio, zoals vermeld in het Deskundigenbericht, maar € 20,8 mio. Ook dit onderdeel is aangepast in dit Nader Bericht.

Meer specifiek zijn de waarderingen van de onteigende effecten en vermogensbestanddelen van SNSR nu als volgt:

- De 8,45% achtergestelde obligaties - nominale waarde € 73,8 mio: waarde van € 57,4 mio;
- De Van Doorn lening 2000-2020 (7,13%) - nominale waarde € 20 mio: waarde van € 15,3 mio;
- De Van Doorn lening 2000-2020 (7,10%) - nominale waarde € 10 mio: waarde van € 8,1 mio;
- De Stichting FNV-lening 1997-2014 - nominale waarde € 20,8 mio: waarde van € 16,5 mio;
- De 6,258% achtergestelde obligaties - nominale waarde € 250 mio: waarde van € 193,9 mio.

De superachtergestelde schulden (de Core Tier-1 capital securities) en de aandelen (zowel de gewone als ook de aandelen B) van SNSR vertegenwoordigen geen waarde in dit scenario.

Meer specifiek zijn de waarderingen van de onteigende effecten en vermogensbestanddelen van SNS Bank nu als volgt:

- De 6,25% achtergestelde obligaties - nominale waarde € 262,3 mio: waarde van € 204,4 mio;
- De 6,625% achtergestelde obligaties - nominale waarde € 36,5 mio: waarde van € 29,0 mio;
- De 4% Floating Rate achtergestelde obligaties - nominale waarde € 5 mio: waarde van € 3,9 mio;

- SNS Participatie Certificaten 3 - nominale waarde € 56,7 mio: waarde van € 43,9 mio (gelieve op te merken dat deze waarde van toepassing is ingeval deze stukken als achtergesteld worden gezien. Indien zij classificeren als concurrent, dan wordt dit 90% maal 56,7 = € 51,0 mio);
- De Poseidon lening 1999-2019 - nominale waarde € 0,32 mio: waarde van € 0,30 mio<sup>10</sup>;
- De Ohra lening 1999 – 2024 - nominale waarde € 11,3 mio: waarde van € 9,0 mio;
- De 11,25% achtergestelde obligaties - nominale waarde € 320 mio: waarde van € 244,9 mio;
- De 5,75% achtergestelde obligaties - nominale waarde € 11,0 mio: waarde van € 8,5 mio.

---

<sup>10</sup> Als al in het Deskundigenbericht aangegeven, deze achtergestelde lening is *niet* achtergesteld qua rentebetaling. Aangezien de concurrente schuldeisers ongeveer 35% van hun opgelopen rente sinds peildatum krijgen uitbetaald, is hetzelfde percentage ook hier gebruikt.



## Hoofdstuk 10. Ontvangen commentaren Concept Nader Deskundigenbericht

### 10.1 Mr. De Haan (A&O) namens MinFin

#### 10.1.1 Introductie

Deskundigen geven onderstaand hun meer gedetailleerde reactie op het commentaar van de Minister. In zijn algemeenheid wensen deskundigen vooraf op te merken dat nader onderzoek, opgedragen door de Ondernemingskamer, mede op basis van nieuw verkregen meer gedetailleerde informatie, kan leiden tot nieuwe inzichten en diensgevolge kan leiden tot correcties/aanpassingen in het Nader Bericht versus het eerdere Deskundigenbericht, zonder dat de Ondernemingskamer daartoe specifiek instructie heeft gegeven. Het Deskundigenbericht betrof onder andere de uitkomst van een destijds uitgevoerde high-level illustratieve run-off van SNS Bank enkelvoudig. Deskundigen is echter nader opgedragen alsnog een berekening op te stellen van de te verwachten resultaten van een run-off van de hypotheekportefeuilles op basis van een enkelvoudige afwikkeling van de faillissementen van SNS Bank en haar hypotheek-houdende dochtervennootschappen. In dit kader hebben deskundigen nieuwe relevante informatie ontvangen. In de door deskundigen uitgevoerde waarderingen dienen alle relevante feiten en omstandigheden in aanmerking te worden genomen, ook indien deze eerst in het kader van het nader onderzoek al of niet op basis van nieuw verkregen informatie, zijn gebleken.

Voorts verschillen deskundigen van mening met de Minister over de vraag of tot de opdracht van deskundigen ook behoorde de enkelvoudige afwikkeling van PF en al haar meer dan 170 binnenlandse en buitenlandse dochtervennootschappen, deelnemingen, joint-ventures, commanditaire vennootschappen, vennootschappen onder firma en andere samenwerkingsverbanden. Deskundigen zijn van oordeel dat de hier bedoelde enkelvoudige afwikkeling niet tot hun opdracht behoorde (de enkelvoudige run-off van SNS Bank betrof de goed renderende hypotheekhoudende dochtervennootschappen van SNS Bank en niet PF met een eigen vastgoedleningen portefeuille, onder andere bestaande uit commercieel vastgoed en een groot aantal *non-performing loans*) en voorts dat een dergelijke enkelvoudige afwikkeling in het kader van de waardering van de relevante effecten en vermogensbestanddelen zinloos zou zijn geweest.

Deskundigen merken in dit verband het navolgende nader op.

Deskundigen hebben in de opdracht van de Ondernemingskamer, als vervat in r.o. 2.71, zoals gezegd, niet gelezen dat tot hun opdracht tevens behoorde de enkelvoudige vennootschappelijke afwikkeling van alle (meer dan 170) dochtervennootschappen, deelnemingen, commanditaire vennootschappen, vennootschappen onder firma en andere samenwerkingsverbanden, in Nederland en een groot aantal andere landen, behorend tot PF.

De Ondernemingskamer heeft in r.o. 2.18 van haar Beschikking onder meer overwogen dat het bij de vaststelling van de schadeloosstelling in acht te nemen toekomstperspectief van SNS Bank op 1

februari 2013 is dat de curator in het faillissement van SNS Bank zou hebben besloten tot enkelvoudige vennootschappelijke afwikkeling van het faillissement, waarbij zou zijn gekozen voor een langjarige run-off van elk van de goed renderende hypotheekportefeuilles van de dochtervennootschappen van SNS Bank. Immers, kwalitatief hoogwaardige hypothecaire leningen kunnen middels een run-off na een faillissement veel extra opbrengst genereren, boven op de terugbetaling van hun nominale hoeveelheid.

Deskundigen hebben derhalve primair, zoals ook aangekondigd in hun door de Ondernemingskamer aan alle partijen doorgezonden email van 24 april 2019, de enkelvoudige afwikkeling van de hiervoor bedoelde vijf dochtervennootschappen met (woning)hypotheekportefeuilles in kaart gebracht. Het betreft concreet SNS Bank, Regiobank, ASN Bank, Holland Woningfinanciering en Woningfonds. Daarenboven hebben deskundigen tevens in kaart gebracht, puur ter completering, de enkelvoudige afwikkeling van alle overige dochtervennootschappen van SNS Bank met uitzondering van de dochtervennootschappen van PF, teneinde de daaruit voor de boedel van SNS Bank eventueel voortvloeiende liquidatieoverschotten te kunnen waarderen, ook al realiseerden zij zich vooraf dat deze eventuele extra opbrengsten marginaal zouden zijn in vergelijking met de extra rente-inkomsten vanuit de woninghypotheken.

Van dergelijke significante extra rente-opbrengsten dan wel liquidatieoverschotten zou bij de enkelvoudige afwikkeling van de dochtervennootschappen/deelnemingen e.d. van PF weliswaar in theorie ook sprake kunnen zijn geweest, doch gezien de matige kwaliteit van de relevante vastgoedleningen en het negatieve eigen vermogen (na afboekingen en impairments) van ruim € 2 mrd van PF zou (de boedel van) SNS Bank niet hebben geprofiteerd van mogelijke bij sommige dochtervennootschappen van PF te behalen extra rente-opbrengsten dan wel aanwezige enkelvoudige overschotten.

De vraag met betrekking tot een eventueel liquidatieoverschot bij dochtervennootschappen van PF komt feitelijk neer op een test of de marktwaarde van bepaalde activa wellicht significant (voor de crediteuren hopelijk) positief kan afwijken van de boekwaarde. Deze test is echter reeds uitgebreid gedaan, door zowel C&W als ook EY en gaat bovendien, daar waar mogelijk, in totaliteit niet leiden tot het goed maken van het initiële tekort van ruim € 2 mrd. Voor een dergelijke test bestaat naar het oordeel van deskundigen geen verschil tussen geconsolideerde versus enkelvoudige afwikkeling. Immers, bij een eventuele positieve afwijking tussen markt- en boekwaarde komt deze zowel naar voren binnen geconsolideerde als ook binnen de enkelvoudige afwikkeling.

Voorts wijzen deskundigen nog op het leakage perspectief, waardoor er geld zou kunnen weglekken bij de run-off van de individuele dochters, ten nadele van de interne schuldeisers van de moeder (lees: SNS Bank met haar lening aan PF). Hiervan is reeds aangetoond binnen de enkelvoudige afwikkeling van SNS Bank en haar dochters (versus geconsolideerd) dat dit kan optreden en daarmee kan leiden tot minder totale opbrengst, namelijk indien er sprake is van externe financiering en wel bij die dochters, die een batig liquidatiesaldo zouden kunnen genereren (vanwege onder meer goede stand eigen vermogen per peildatum dan wel een goede kwaliteit vastgoedlening). Immers, voor deze externe financiers van dit type dochters behoort dan niet alleen aflossing van hun schuld tot de mogelijkheden, maar wellicht ook betaling van rente vervallen na faillissementsdatum. Dit bedrag lekt dan wel weg voor de aandeelhouder van de dochtervennootschap. Dit gevaar van leakage is echter marginaal voor PF, zoals deskundigen later ook in meer detail zullen toelichten, aangezien de externe

financiering van PF slechts 1,4% van het totaal betrof. Met andere woorden, zelfs in de situatie dat deze externe financiering in het geheel bij slechts één dochter zou uitstaan, dan nog zou de extra marge, volgend uit de totale run-off van PF (van ca. € 300 mio – zie hierna voor meer details), voldoende zijn om deze maximale leakage op te vangen zonder consequentie voor de terugbetaling van de lening van SNS Bank.

Het heeft derhalve geen enkele zin voor de waardering van de vermogensbestanddelen en effecten van SNS Bank de individuele run-offs van alle dochtervennootschappen/deelnemingen/jointventures, cv's e.d. van PF in detail in kaart te brengen.

Voor de waardering van de effecten en vermogensbestanddelen van SNS Bank is uitsluitend van belang, en als zodanig reeds in het Deskundigenbericht beantwoord, de vraag in hoeverre de lening van SNS Bank aan PF ten belope van € 7,9 mrd (voor de afboeking van € 2,0 mrd) vanuit het faillissement van PF zou kunnen worden afgelost.

Voor overige, meer praktische, redenen waarom is afgezien van enkelvoudige afwikkeling van de dochtervennootschappen van PF, wordt verwezen naar de uitvoerige reactie van Deskundigen op het van de Minister ontvangen commentaar, voor zover betrekking hebbende op het niet doorvoeren van een vennootschappelijke afwikkeling van PF (zie par. 10.1.3, onderdeel B).

### 10.1.2 Algemene opmerkingen

#### A. Het CAD kan belangrijkste conclusies niet dragen

De Minister blijft de conclusie van deskundigen bestrijden dat achtergestelde crediteuren met aan zekerheid grenzende waarschijnlijkheid hun volledige nominale vordering terugbetaald zouden krijgen aan het einde van de 10-jaars run-off periode. Hij vindt dat hiertoe geen enkele vorm van onderbouwing is gegeven.

*Deskundigen verwijzen in dit kader onder andere naar hetgeen zij hierover uitgebreid hebben weergegeven in hun Deskundigenbericht (zie bijvoorbeeld blz. 254): diverse andere scenario's qua run-off bevestigen de conclusie van deskundigen dat terugbetaling boven alle twijfel is verheven.*

*Bovendien hebben deskundigen op diverse onderdelen van de analyse de nodige prudentie in acht genomen bij de uitwerking van het gekozen run-off scenario (denk bijvoorbeeld aan: 50 bps default per jaar voor de diverse hypothekenportefeuilles, een run-off periode van 'slechts' 10 jaar, een relatief hoge gemiddelde CPR (van nominaal 13%<sup>11</sup> per jaar) en een discount van 15% bij de verkoop van het resterende deel van de hypotheken na 10 jaar<sup>12</sup>).*

- *De aldus resterende buffer van circa € 5,12 mrd voor SNS Bank is vele malen groter dan de benodigde ruim € 700 mio voor terugbetaling van haar achtergestelde schulden (factor van meer dan 7x), terwijl deze factor ruim 2,2x bedraagt voor SNS Reaal (ca. € 840 mio over na aflossing van concurrente schulden versus een nominale waarde van € 374 mio voor de achtergestelde schulden);*

---

<sup>11</sup> De berekening van 13% p.j. nominaal CPR is gelijk aan 7,5% constante aflossing p.j. gedurende 10 jaar over de portefeuille bij aanvang aflopend tot 25%.

<sup>12</sup> Zie ook pagina 202-203 van het Deskundigenbericht voor enige verdere gevoeligheidsanalyses.

- *Uit hoofde hiervan is er dus nog een ruime buffer om een eventueel slechter scenario qua run-off op te vangen. Bovendien zouden curatoren in een dergelijke situatie hebben kunnen kiezen voor een verlenging van de run-off periode richting betere, dan wel meer stabiele, omstandigheden.*

*Kort samengevat: de terugbetaling van deze nominale bedragen van de achtergestelde leningen is boven alle twijfel verheven. Bij een dergelijke uitkomst, waarbij de diverse mogelijke risico's integraal zijn verwerkt in de scenariokeuze, hoort dus een zogenaamde risicovrije interestvoet.*

## **B. Effect enkelvoudige afwikkeling op beschikbare kasstroom**

De Minister stelt dat het eerder ingenomen standpunt van deskundigen onjuist was: “een vennootschappelijke afwikkeling van SNS Bank en haar dochtervennootschappen zou, anders dan deskundigen eerder stellig hebben betoogd, tot een nauwelijks hogere kasstroom hebben geleid in vergelijking met de enkelvoudige afwikkeling van SNS Bank. De Minister verzoekt de deskundigen in het AD hierover klare wijn te schenken”.

*Deskundigen merken in dit verband op dat zij er in het Deskundigenbericht vanuit zijn gegaan (zoals ook uit de beschikking van de Ondernemingskamer sub r.o. 2.19 blijkt), dat de in geval van enkelvoudige afwikkeling bij de dochtervennootschappen te realiseren opbrengsten een ruim voldoende buffer zouden hebben opgeleverd om zonder meer als vaststaand aan te kunnen nemen dat de achtergestelde schuldeisers in het faillissement van SNS Bank na een run-off van tien jaar in hoofdsom geheel zouden zijn voldaan.*

*Deze conclusie staat thans nog steeds, zij het dat deskundigen op grond van in het nader onderzoek verkregen meer gedetailleerde informatie, enkele aanpassingen hebben doorgevoerd, waarover hieronder nader. De aanvankelijk door deskundigen getrokken conclusies zijn echter niet gewijzigd.*

## **C. Aanpassingen doorgevoerd zonder instructie daartoe en/of toelichting**

Het gaat volgens de Minister om de navolgende aanpassingen:

### **(i) Herrubricering obligaties SPV's**

De Minister betoogt hier dat deskundigen onterecht voor € 9,1 mrd aan obligaties, voortkomend uit securitisaties, doch nog aangehouden op het eigen boek van SNS Bank, hebben geherrubriceerd als hypothecaire vorderingen.

*Dit is echter niet aan de orde; deskundigen hebben tot doel gehad de hoeveelheid hypothecaire vorderingen, die volledig toekomt aan houders van door SPV's uitgegeven obligaties, zijnde niet SNS Bank zelf – dus niet de obligaties op eigen boek, niet mee te nemen bij de bepaling van nog te genereren rente-inkomsten uit hypothecaire vorderingen in eigendom toebehorende aan SNS Bank en haar dochtervennootschappen.*

*Alle overige obligaties, dat wil zeggen: degene die wel op eigen boek staan, worden geacht te gelde te worden gemaakt middels stopzetting van het relevante securitisatieprogramma en met de opbrengst worden de bijbehorende leningen afgelost; dit geldt tevens voor de in bezit zijnde obligaties van de intercompany programma's (€ 1,4 mrd).*

### **(ii) Derivaten**

De Minister meldt hier dat deskundigen hun aanname omtrent derivaten hebben aangepast zonder dat de Beschikking hiertoe aanleiding toe geeft. Hij verzoekt om nadere toelichting.

*Hier wordt de aanname ten aanzien van derivaten inderdaad aangepast, omdat in het Deskundigenbericht in de illustratieve cross-check van een enkelvoudige afwikkeling van SNS Bank ten onrechte zowel derivaten aan de actief als aan de passief zijde van de balans buiten beschouwing werden gelaten, terwijl de activa per peildatum honderden miljoenen meer waard waren (zie pagina 29 van dit Nader Bericht). Dit is hiermee nu dus rechtgezet.*

### **(iii) Liquidatieverlies Overige Activa**

De Minister signaleert hier een verschil tussen het OD en het CAD; was dit verlies op Overige Activa van SNS Bank nog € 222 mio in het OD, in het CAD is echter sprake van een liquidatieverlies van slechts € 20 mio. Waar is deze wijziging op gebaseerd?

*In het Deskundigenbericht was de aanname dat deze post op de balans van SNS Bank enkelvoudig, toen ingeschat op een grootte van € 1,2 mrd, exclusief zou bestaan uit daadwerkelijk overige activa, waarvoor deskundigen van mening zijn dat deze bij verkoop een opbrengst zouden hebben opgeleverd die normaal gesproken (grofweg) 15% beneden de boekwaarde ligt oftewel € 183 mio onder boekwaarde. Deskundigen begrijpen niet waar de genoemde € 222 mio vandaan komt.*

*Echter, na het zien van alle in het kader van het nader onderzoek ontvangen nadere details, blijkt deze post Overige Activa bij SNS Bank enkelvoudig ruim € 1,5 mrd groot, welke bovendien voor slechts € 188 mio bestaat uit daadwerkelijk overige activa waarop een discount van toepassing is (van deels 15% en een kleiner deel zelfs 5%). De overige posten hebben een soortgelijk karakter als cash. Hierop behoeft geen afboeking plaats te vinden.*

### **(iv) Schuld SNS Bank aan SNS Securities**

Bij de afwikkeling van SNS Securities gaan deskundigen er volgens de Minister in het CAD vanuit dat de vordering op SNS Bank op peildatum kan worden geïncasseerd. Dit is niet consistent met de wijze waarop de schuld van SNS Bank aan SNS Securities in de run-off van SNS Bank wordt behandeld, namelijk een aflossing over een periode van 10 jaar. In feite is SNS Securities niet in staat om op peildatum alle openstaande schulden af te lossen. Deze worden ook over een looptijd van 10 jaar afgelost waardoor SNS Securities tevens rente in een tweede faillissement verschuldigd is.

*Deskundigen kunnen beamen dat de vordering van SNS Securities op SNS Bank niet op de peildatum zou zijn afgelost doch op basis van tussentijdse uitdelingen in de loop van het tienjarige run-off scenario.*

*De stelling dat SNS Securities daardoor tevens rente in een tweede faillissement verschuldigd zou zijn geweest, is niet correct. Het is nog maar de vraag of SNS Securities, gezien haar eigen vermogen van ruim € 41 mio, langs de weg van een faillissement had moeten worden afgewikkeld. Liquidatie had uiteraard ook kunnen geschieden buiten faillissement om. Voorts zou verkoop van de aandelen van SNS Securities tot de mogelijkheden hebben behoord.*

*Tegenover een totale schuldenlast van ca. € 200 mio stonden activa ten belope van ca. € 235 mio (na afboekingen). Over de schuldenlast zou over de tienjaars-termijn aflopende rente verschuldigd zijn geweest, terwijl over het boedelactief aflopende rente zou zijn gegenereerd. Pro saldo zou de*

*vermindering van het liquidatiesurplus van SNS Securities daardoor niet materieel zijn geweest voor de uitkomst van de door deskundigen uitgevoerde waarderingen.*

#### **(v) Waarde gebouwen Pettelbosch**

De Minister stelt dat Deskundigen de gebouwen die Pettelbosch verhuurt aan groepsmaatschappijen in het CAD waarderen op 10x de jaarlijkse huursom. In het OD werd bij de verkoop van deze gebouwen nog rekening gehouden met een liquidatieverlies van 15,0%. Deskundigen passen deze aanname in het CAD dus aan, zonder dat de Beschikking hier aanleiding toe geeft en zonder dat deze aanpassing wordt toegelicht.

*Het doen van nader onderzoek met het oog op de door de Ondernemingskamer gevraagde enkelvoudige afwikkeling van de faillissementen, kan leiden tot aanpassingen van aannames. Dit is onvermijdelijk. De Ondernemingskamer heeft in de beschikking van 16 april 2019 hier ook rekening mee gehouden, getuige de opdracht in r.o. 2.71: “Indien en voor zover hun nader bericht daartoe aanleiding geeft, dienen de deskundigen op basis daarvan de werkelijke waarde per 1 februari 2013 van elk van de onteigende effecten en vermogensbestanddelen van SNS Bank en SNS Reaal nader vast te stellen”.*

*In het Deskundigenbericht is uitgegaan van een geconsolideerde afwikkeling en is uit oogpunt van prudentie op alle gebouwen 15% van de boekwaarde afgeboekt.*

*In het kader van de enkelvoudige afwikkeling hebben deskundigen de huuropbrengsten van individuele gebouwen nader onderzocht om redenen dat de bruto huurwaarde een belangrijke indicatie voor de verkoopwaarde vormt.*

*Bij nader onderzoek van individuele gebouwen, in eigendom toebehorende aan de vennootschappen Pettelbosch Beheer I B.V. en Pettelbosch Beheer II B.V., is gebleken dat de hiervoor genoemde afboekingen niet geïndiceerd waren en voorts dat de gebouwen een aanzienlijke overwaarde boven de boekwaarde vertegenwoordigden. De door deskundigen gehanteerde waardering van de kantoorgebouwen, neerkomend op 10 maal de jaarlijkse huursom, is prudent te noemen. Bij courante kantoorgebouwen wordt deze huurwaarde-kapitalisatiemethode veel gebruikt. De waarde wordt dan bepaald door de bruto huurwaarde te vermenigvuldigen met de bruto kapitalisatiefactor. Toepassing van de factor tien is bij een courant kantoorgebouw aan de behoudende kant.*

#### **(vi) Spaardeposito-rente op verkoopopbrengst Reaal & overige deelnemingen SNS Reaal**

De Minister stelt dat Deskundigen in het CAD opeens uitgaan van te ontvangen spaardeposito-rente op de verkoopopbrengst van Reaal N.V. (Reaal) en enkele overige deelnemingen van SNS Reaal, waar zij dit in het OD uit een oogpunt van prudentie bewust niet deden, zelfs niet nadat meerdere belanghebbenden hier expliciet op hadden aangedrongen, onder verwijzing naar het rapport van Sman Business Value. De Minister verzoekt deskundigen deze correctie ongedaan te maken, althans uit te leggen waarom zij menen dat het eerder ingenomen, prudente standpunt, thans moet worden verlaten.

*Gelijk hiervoor opgemerkt: het doen van nader onderzoek met het oog op de door de Ondernemingskamer gevraagde enkelvoudige afwikkeling van de faillissementen, kan leiden tot aanpassingen van aannames op grond van bijvoorbeeld nieuw verkregen documentatie en relevante*

*inzichten. Dit is onvermijdelijk. De Ondernemingskamer heeft in de beschikking van 16 april 2019 hier ook rekening mee gehouden, getuige de opdracht in r.o. 2.71: “Indien en voor zover hun nader bericht daartoe aanleiding geeft, dienen de deskundigen op basis daarvan de werkelijke waarde per 1 februari 2013 van elk van de onteigende effecten en vermogensbestanddelen van SNS Bank en SNS Reaal nader vast te stellen”.*

*Deskundigen zijn, zoals in het concept Nader Bericht reeds gememoreerd, verder van mening dat zij de te verwachten rente over een bedrag van € 1,43 mrd, zijnde de verwachte verkoopopbrengst van Reaal, SNS Asset Management en SNS Beleggingsfondsen Beheer niet buiten beschouwing kunnen laten, met name gezien de omvang van het bedrag<sup>13</sup>. De verkoopopbrengst zou gedurende een depositoperiode van 8 jaar nog ongeveer 2% per jaar hebben kunnen opleveren, neerkomend op een bedrag van € 245 mio. Deskundigen hebben dit bedrag in hun Deskundigenbericht ten onrechte niet in aanmerking genomen.*

**Commentaar Minister:** Overigens gaan deskundigen uit van een onjuiste basis voor de berekening van deze renteopbrengst. In overeenstemming met de in het OD gehanteerde methodiek zou de ná de verrekening resterende schuld van SNS Reaal aan Reaal in mindering moeten worden gebracht op de verkoopwaarde van Reaal. Deze bedraagt € 206 mio, waardoor de berekende rente met € 35 mio daalt.

Indien en voor zover deskundigen onverhoopt aan hun gewijzigde standpunt zouden willen vasthouden, verzoekt de Minister deskundigen om de hoogte van de ontvangen rente, met inachtneming van het vorenstaande, aan te passen.

*Commentaar deskundigen:*

*SNSR had een schuld aan Reaal van € 672 mio en een vordering op Reaal van € 466 mio, resulterend in een pro saldo schuld aan Reaal van € 206 mio (vide pagina 126 Deskundigenbericht).*

*De Minister is van oordeel dat deze schuld in mindering op de koopsom zou zijn gekomen zodat dit bedrag gedurende de 8-jaars depositoperiode geen rente zou hebben gegenereerd. Deze stellingname miskent het gegeven dat SNSR in staat van faillissement verkeerde en dat curatoren op grond van de beginselen van paritas creditorum zo maar niet akkoord hadden mogen gaan met vroegtijdige aflossing van de schuld buiten alle uitdelingslijsten om. Aflossing in de vorm van verrekening zou niet aan de orde zijn geweest nu het geen schuld betrof van SNSR aan de koper van de aandelen Reaal. Daaraan kan worden toegevoegd dat in de waardering van de koopsom van Reaal rekening is gehouden met de tussen SNSR, SNS Bank en Reaal bestaande schuldverhoudingen.*

*Anderzijds is niet ondenkbaar dat curatoren als transactieresultaat genoeg zouden hebben genomen met een te betalen som van € 994 mio (€ 1,2 mrd minus € 206 mio) en dat Reaal in dezelfde transactie zou hebben afgezien van haar pro saldo vordering op SNSR, al of niet als gevolg van schuldovername door de koper van Reaal.*

*Alles afwegende kunnen deskundigen mede op grond van de regels van redelijkheid en billijkheid nader instemmen met de vermindering van de renteopbrengsten van € 245 mio met een bedrag van € 35 mio.*

---

<sup>13</sup> Bovendien zijn de verwachte zogenaamde vrije cash flows (voornamelijk nettowinst), komend uit Reaal, gedurende de eerste twee jaar na de peildatum in hun geheel niet meegenomen.

### 10.1.3 SNS en haar dochtervennootschappen

#### A. Inleiding

De Minister constateert dat als gevolg van door deskundigen aangebrachte correcties de beschikbare kasstroom toeneemt met in totaal € 2,382 mio.

De resterende stijging van de beschikbare kasstroom van nog eens € 1,806 mio die deskundigen in het CAD rapporteren, is volgens de Minister het gevolg van wijzigingen van eerdere veronderstellingen bij zowel de afwikkeling van SNS Bank (enkelvoudig) als geconsolideerd, waartoe de Beschikking geen enkele aanleiding geeft.

*Deskundigen kunnen de genoemde getallen grotendeels herleiden, maar delen niet de stelling van de Minister dat de in het kader van het nader onderzoek door deskundigen, op grond van nieuwverworven inzichten, gerealiseerde aanpassingen in vergelijking met de eerdere high-level analyse in het Deskundigenbericht, genegeerd zouden moeten worden, om de simpele reden dat de Beschikking geen aanleiding zou hebben gegeven tot het doorvoeren van aanpassingen. Deskundigen verwijzen naar hetgeen zij ter introductie van deze paragraaf hebben opgemerkt.*

#### B. Ten onrechte geen vennootschappelijke afwikkeling SNS Property Finance

Commentaar Minister:

Deskundigen hebben in het CAD ten onrechte geen vennootschappelijke afwikkeling van SNS Property Finance (PF) nagebootst. De deskundigen hebben in het CAD een tweedeling gemaakt voor wat betreft de juridische vennootschappen binnen SNS Bank. De vennootschappen met een hypotheekportefeuille vallen in een eerste groep waarvoor een enkelvoudige run-off wordt berekend. In de tweede groep vallen de vennootschappen zonder een hypotheekportefeuille, waaronder SNSPF, hoewel deze niet expliciet wordt genoemd in het CAD.

De deskundigen refereren voor wat betreft PF naar het OD waarbij gekozen is voor een geconsolideerde "high level run-off" van PF (waarbij niet duidelijk is wat deskundigen hier met een run-off bedoelen). In het CAD wordt geen argumentatie aangevoerd waarom de deskundigen niet hebben gekozen voor enkelvoudige afwikkeling van de verschillende, tot PF behorende vennootschappen. Uit de beschrijving van de "high level run-off" in het OD blijkt in het geheel niet hoe de afwikkeling van PF volgens deskundigen verloopt, uit welke PF-entiteiten welke bedragen omhoogkomen, hoe (buitenlandse) vastgoedprojecten worden afgewikkeld waar PF niet alleen financier maar ook aandeelhouder van is, etc.

Er kan wat de Minister betreft geen twijfel over bestaan dat deskundigen op basis van de Beschikking een enkelvoudige afwikkeling voor alle groepsvennootschappen van SNS Bank hadden moeten simuleren, ook voor PF en haar dochtervennootschappen.

*Commentaar deskundigen: deskundigen verwijzen naar hetgeen zij ter introductie op dit punt reeds hebben aangevoerd. Deskundigen wensen allereerst op te merken dat de Ondernemingskamer hen niet heeft opgedragen ook PF volledig vennootschappelijk af te wikkelen. In r.o. 2.71 van haar beschikking d.d. 16 april 2019 heeft de Ondernemingskamer -voor zover hier relevant- het navolgende overwogen:*



*“De Ondernemingskamer zal een nader deskundigenonderzoek bevelen naar de werkelijke waarde in de zin van artikel 6:8 lid 2 Wft van de onteigende effecten en vermogensbestanddelen per 1 februari 2013, in die zin dat de deskundigen met inachtneming van hetgeen hiervoor is overwogen, op basis van de door de deskundigen daarvoor nodig geachte en beschikbare informatie, alsnog een berekening dienen op te stellen van de te verwachten resultaten van een run-off op basis van een enkelvoudige afwikkeling van de faillissementen van SNS Bank en haar dochtervennootschappen en, zo nodig, nader toe lichten wat de invloed daarvan is op de onder rov. 2.55 genoemde te hanteren disconteringsvoet”.*

*Per email d.d. 24 april 2019 aan de Ondernemingskamer hebben deskundigen expliciet aangegeven dat de hypotheekportefeuilles, waarop het run-off scenario van toepassing zou zijn geweest, op de balans stonden van SNS Bank N.V., ASN Bank N.V., Regiobank N.V., Holland Woningfinanciering N.V. en Woningfonds B.V. en dat voor deze vennootschappen in lijn met de beschikking van de Ondernemingskamer door deskundigen run-off scenario's per individuele vennootschap zouden worden uitgewerkt.*

*Deskundigen schreven in vorenbedoelde email: “Voor deze vennootschappen/entiteiten dient per individuele vennootschap/entiteit te worden onderzocht of en in hoeverre afwikkeling van het run-off scenario van de dochtervennootschap direct of indirect invloed zou hebben gehad op de uitkomsten van de enkelvoudige afwikkeling van het faillissement van SNS Bank en daarmee op de door deskundigen gehanteerde disconteringsvoet.”*

*De Ondernemingskamer heeft vorenbedoelde email van deskundigen van 24 april 2019 per email van 25 april 2019 ter kennisname verzonden aan alle partijen inclusief de raadsleden van MinFin.*

*MinFin heeft in haar daaropvolgende reactie aan de Ondernemingskamer geen enkel bezwaar gemaakt tegen het door deskundigen in de email van 24 april 2019 geschetste plan van aanpak.*

*In de Akte na Deskundigenbericht heeft MinFin sub 5.46 onder het kopje “Geen geconsolideerde afwikkeling faillissement” een overzicht gegeven van de belangrijkste deelnemingen van SNSR, waaronder Property Finance.*

*Deskundigen hebben vervolgens per email d.d. 15 mei 2019 aan de raadsman van MinFin doen toekomen hen door de Volksbank aangereikte organigrammen van de bekende dochtervennootschappen van SNSR (8), SNS Bank (34), Reaal (37) en SNS Reaal Invest (2). Vervolgens ontvingen deskundigen via de raadsman van MinFin de saldibalansen van deze vennootschappen. Saldibalansen van de dochtervennootschappen van PF werden niet ontvangen. Indien de Minister van oordeel zou zijn geweest dat de afwikkeling van alle dochtervennootschappen van PF enkelvoudig in kaart gebracht had moeten worden, had het op zijn weg gelegen hiervan melding te maken en ook de saldibalansen van deze vennootschappen aan deskundigen ter beschikking te stellen.*

*Dat het niet de bedoeling van de Ondernemingskamer is geweest dat deskundigen ook de enkelvoudige afwikkeling van de meer dan 170 dochtervennootschappen/deelnemingen van PF in alle landen nader in hun onderzoek zouden betrekken, blijkt naar het oordeel van deskundigen mede uit de korte termijn (twee maanden) die deskundigen werd verleend om hun Nader Bericht met inbegrip van hoor en wederhoor in te leveren ter griffie van de Ondernemingskamer.*

*Hoewel strikt genomen niet opgedragen in de beschikking van de Ondernemingskamer van 16 april 2019 hebben deskundigen gemeend exclusief PF wel de enkelvoudige afwikkeling van alle dochtervennootschappen van SNS Bank zonder hypotheekportefeuilles op de balans in kaart te moeten*

*brengen teneinde aldus zichtbaar te maken welk liquidatieoverschot vanuit de dochtervennootschappen uiteindelijk in de boedel van SNS Bank als holding zou zijn gestroomd. Dit liquidatieoverschot zou beschikbaar zijn gekomen voor de schuldeisers van SNS Bank, waaronder de achtergestelde obligatiehouders en dus relevant zijn voor de waardering van de effecten en vermogensbestanddelen.*

*Op geen enkel moment tijdens het lopende nader onderzoek heeft MinFin gewag gemaakt van haar standpunt, dat ook alle dochtervennootschappen in binnen- en buitenland van PF in de enkelvoudige afwikkeling zouden moeten worden betrokken.*

*Het in kaart brengen van de enkelvoudige afwikkeling van deze vennootschappen heeft in het kader van de waardering van de effecten en vermogensbestanddelen van SNS Bank ook geen enkele zin. Immers, PF had na de in het Deskundigenbericht beschreven impairments en overige afboekingen een negatief eigen vermogen van ruim € 2,1 mrd. De boedel van SNS Bank als eigenaar van de aandelen van PF zou ten gevolge hiervan vanuit de enkelvoudige afwikkeling van alle dochtervennootschappen van PF nooit een liquidatieoverschot vanuit PF tegemoet hebben kunnen zien. Voor de waardering van de effecten en vermogensbestanddelen van SNS Bank is uitsluitend van belang de vraag in hoeverre de lening van SNS Bank aan PF ten belope van € 7,9 mrd (voor de afboeking van € 2,0 mrd) vanuit het faillissement van PF zou kunnen zijn afgelost.*

*Het centrale aandachtspunt bij de run-off van PF was derhalve de vraag of de vastgoedleningen van PF wel geïnd kunnen worden qua nominale (onderliggende) waarde. Dit vraagstuk hebben deskundigen als volgt aangepakt:*

- Als uitgangspunt qua waarde van de vastgoedleningen (inclusief de zogenaamde REOs) is de waardering van Cushman & Wakefield ("C&W") gekozen.<sup>14</sup> Immers, zoals uitgebreid verwoord in Hoofdstuk 4.2.2 van het Deskundigenbericht, heeft C&W een waarderingsmethode gekozen (de zogenaamde Real Economic Value methode) die bij uitstek geschikt is voor een run-off strategie. De focus ligt hierbij namelijk op de lange termijn economische waarde, te bepalen met onderliggende verwachte kasstromen en een ruimere tijdshorizon. Dit zal precies de doelstelling zijn van een curator op het moment dat hij kiest voor een run-off ter maximering van de belangen van de crediteuren;*
- Vervolgens is ook hier, parallel aan de aanpak van de run-off van de hypotheekportefeuilles van SNS Bank, gekozen voor een verwachte run-off periode van 10 jaar, waarbij na elk jaar 10% van de portefeuille wordt afgelost. Zoals nader besproken in Hoofdstuk 4.2.2 is deze periode in elk geval 5 jaar langer dan de periode van 5 jaar die C&W kiest als de maximale termijn totdat 100% van alle zogenaamde performing loans (zo'n 43% van het totaal) is afgelost;*
- De leningen worden geacht 2% rente per jaar te genereren, waarbij dit percentage 3,2% was voor geheel 2012.*

*De uitkomst van de aanpak is eerder vermeld in 7.11 van het Deskundigenbericht: de door PF aan klanten verstrekte vastgoedleningen (na impairment) leiden tot voldoende inkomsten om de lening van SNS Bank (ná de gerealiseerde afboeking van ca. € 2 mrd) af te lossen. Deze benadering achten deskundigen voldoende prudent. De REV-methode is bij uitstek geschikt voor een run-off scenario, want*

---

<sup>14</sup> Deskundigen wensen hier nog op te merken dat de EY-analyse van de vastgoedleningen tot een hogere uitkomst leidde dan die van C&W, waarbij EY tot haar resultaat kwam middels de selectie van een omvangrijke groep vastgoedleningen en deze elk individueel nader had geanalyseerd op basis van de zogenaamde exit-plannen.

de focus ligt op de langere termijn, zodat de nadelen van een verkoop onder druk vermeden kunnen worden. De parameters van C&W zijn ook gericht op een dergelijke termijn en bijbehorende exit-approach. Daarnaast is het rentepercentage conservatief, zijn de beheerskosten relatief hoog (16% van rente-inkomsten versus ongeveer 6% voor de hypotheekportefeuille van SNS Bank) en wordt geen rekening gehouden met de mogelijke waardeinstijging van de onderliggende activa gedurende de 10-jaars run-off periode. Deze laatste aanname kan het beste worden vergeleken met de (gemiddelde) discount rate van C&W van 6,9% bij haar bepaling van de REV, hetgeen een rendement van 6,9% per jaar zou betekenen, te incasseren middels een rente- of huurbetaling (in het geval van een non-performing loan, waarbij PF wordt geacht direct het eigendom te verkrijgen van het onderliggende onderpand) dan wel een stijging van de waarde. Met andere woorden: deskundigen veronderstellen slechts een rendement van 2% per jaar (slechts een rente-betaling en geen stijging van de onderliggende waarde).

De Minister stelt ten onrechte, dat de REV-waardering is gebaseerd op een zogenaamde going-concern assumptie en dat deze zich niet verhoudt tot een faillissementssituatie. Deskundigen zijn echter van mening dat de logische keuze van een curator voor een run-off, ook voor de vastgoedleningen (inclusief REOs), juist het beste wordt gerepresenteerd door deze REV-methode. Going-concern moet hier niet verward worden met een 'blik op oneindig' perspectief, maar wijst juist op een keuze voor een geleidelijk exit proces, met (in de door C&W toegepaste waardering) zelfs een periode van 5 jaar gedurende welke de economie en de vastgoedmarkt zouden kunnen stabiliseren.

Deskundigen realiseren zich dat de afwikkeling van de buitenlandse dochtervennootschappen van PF in met name Spanje, Amerika en Canada zou hebben plaatsgevonden in overeenstemming met de lokale insolventiewetgeving en regels van internationaal insolventierecht. Niet vooraf in te schatten valt hoe en op welke wijze daartoe aangewezen curatoren de afwikkeling zouden hebben gerealiseerd. Naast de hantering van de run-off methode (indien al mogelijk conform de geldende lokale insolventiewetgeving) is denkbaar dat onverwijld executie via verkoop van aandelen of activa zou hebben plaatsgevonden. Dit neemt echter niet weg dat de REV-waardering naar het oordeel van deskundigen goed verdedigbaar is.

In aanvulling op het vorenstaande zij ten overvloede nog opgemerkt dat het businessmodel van PF fundamenteel anders was dan dat van SNS Bank, waardoor de wijze van financiering en de rol hierin van externe vermogensverschaffers ook verschilt. PF verstrekt vastgoedleningen aan cliënten ter financiering van specifieke vormen van projecten/onderpand, variërend van projectfinanciering tot financiering van bestaande vormen van meer specifiek vastgoed. Vanwege dit meer projectmatige karakter vindt deze financiering vaak plaats voor slechts een deel van het project en worden andere delen rechtstreeks door derde partijen gefinancierd. Dit betekent dat PF dan ook slechts een marginaal deel van haar funding niet betreft van SNS Bank. Uit de (geconsolideerde) balans van PF blijkt dat de externe financiering slechts een post betreft ter grootte van € 112 mio, Overige Passiva. Deze externe crediteuren betreffen voornamelijk reguliere posten, zoals Crediteuren (€ 38 mio), Te betalen kosten (€ 26 mio), Belastingen (€ 12 mio) en Lopende rente (intercompany – € 5 mio). Het ligt dan ook in de lijn der verwachting dat deze posten relatief gelijkelijk verdeeld zullen zijn over de vele dochtervennootschappen van PF. De kans op leakage (excess middelen aangewend ter betaling van rente en aflossing van derden schuldeisers van de dochtervennootschap in kwestie) van enige materiële omvang is hiermee dus uitermate klein.

*Deskundigen hebben, wederom uit hoofde van prudentie, buiten beschouwing gelaten dat SNS Bank meer op de aan PF verstrekte lening zou hebben ontvangen dan het nominale bedrag ná afboeking van € 2 mrd. Het nominale bedrag van de afgeboekte lening bedroeg ca. € 5,9 mrd. SNS Bank zou in totaal aan aflossingen hebben ontvangen ca. € 6,2 mrd. De meevaller (het batig saldo) zou daarmee ca. € 300 mio hebben bedragen.*

*De vastgoedleningen (vorderingen op klanten) worden geacht 2% jaarlijkse rente-inkomsten te genereren tijdens de run-off periode, welke aanname weliswaar realistisch en zelfs prudent is, maar vanwege dit batige saldo mag dit jaarlijkse percentage zelfs dalen tot onder 1% alvorens aflossing van de lening van SNS Bank na de run-off periode in gevaar zou komen, zoals ook gemeld in Hoofdstuk 7.11 van het Deskundigenbericht.*

*In de puur theoretische situatie, althans in de ogen van deskundigen, dat de volledige post Overige Passiva op de balans van één en dezelfde dochtervennootschap zou staan, die ook nog eens een vastgoedlening zou hebben uitstaan op een project met voldoende onderpand en een positief (om precies te zijn: niet negatief) eigen vermogen heeft, dan zouden deze externe vermogensverschaffers maximaal € 124 mio leakage kunnen veroorzaken, zijnde hun maximale rente zoals opgelopen sinds de faillissementsdatum. Zelfs in deze situatie kan deze maximale leakage dus nog opgevangen worden door de bovenstaand genoemde buffer.*

*Kortom: ook bij een enkelvoudige run-off van alle dochtervennootschappen van PF zouden deskundigen tot eenzelfde conclusie zijn gekomen ten aanzien van de mogelijke terugbetaling van de SNS Bank lening. Leakage treedt waarschijnlijk niet of zeer beperkt op, waarbij zelfs in een theoretisch worst case-scenario voldoende buffer overblijft om dit op te vangen, waardoor de SNS Bank lening kan worden terugbetaald.<sup>15</sup>*

Verder commentaar Minister: uit de door de Minister bij Propertize opgevraagde lijst van deelnemingen van SNSPF per 31 december 2012 blijkt onder meer dat SNSPF (zie Bijlage A):

20 actieve (minderheids)deelnemingen in Spanje had (waaronder Servatius Shopping Mall SL, Domino Golf & Parador SL, Gestion Resort La Ciguena SL en Duprocom Desarrollos Residenciales SL);

(Minderheids)aandeelhouder was in 16 actieve Amerikaanse entiteiten (waaronder de Waterford-vennootschappen, Tarpon Land L.P. en Bell Tower L.P.);

Een 100% deelneming in Canada had (SNSPF Invest Canada Inc.), die op haar beurt (in)direct aandelenbelangen had in Homburg SNS Property LP, 333 Sherbrooke Street East LP en Viger LP;

Naast bovenstaande deelnemingen en een groot aantal Nederlandse dochtervennootschappen (waaronder The Wall Real Estate B.V.), ook aandelenbelangen hield in bijvoorbeeld Duitse, Luxemburgse, Franse en Deense entiteiten.

*Commentaar deskundigen:* Zoals hiervoor beschreven is het in kaart brengen van de enkelvoudige afwikkeling van alle binnenlandse – en buitenlandse dochtervennootschappen van PF niet zinvol en niet relevant te achten in het kader van de waardering van de effecten en vermogensbestanddelen van SNS

---

<sup>15</sup> De minister geeft overigens terecht aan dat de afboeking op de SNS Bank lening feitelijk € 25 mio hoger had moeten zijn (gemeten naar de stand van het eigen vermogen van PF per peildatum). In dat geval zou de resulterende buffer zelfs ook € 25 mio hoger zijn geweest. Deskundigen hebben de afboeking van de lening van SNS Bank aan PF met dit bedrag opgehoogd.

*Bank. Ten overvloede kan hieraan worden toegevoegd dat een dergelijk, voor de waardering, omvangrijk doch zinloos onderzoek, buitengewoon veel tijd (naar schatting van deskundigen meer dan één jaar) en zeer substantiële kosten zou vergen. PF had meer dan 170 deelnemingen, minderheidsdeelnemingen, cv's, vennootschappen onder firma en andere samenwerkingsvormen in zeer veel landen, waaronder met name Nederland, Amerika, Spanje en Canada. Verwezen wordt naar het door de Minister overgelegde overzicht van alle juridische entiteiten. In al deze landen zouden door deskundigen uit oogpunt van zorgvuldigheid experts moeten worden ingeschakeld om waarderingen uit te voeren, de samenwerkingsverbanden nader te analyseren en de gevolgen van het in deze landen geldende nationale en internationale insolventierecht voor de eenvoudige afwikkeling van de dochtervennootschappen/(minderheids-) deelnemingen in kwestie nader in kaart te brengen. Zoals gezegd naar het oordeel van deskundigen een zinloze exercitie.*

*Deskundigen laten dan nog buiten beschouwing dat PF (huidige naam Propertize) in 2016 werd verkocht aan private-equity firma Lone Star en zakenbank JP Morgan. Of en in hoeverre de nieuwe eigenaren bereid zouden zijn geweest deskundigen en door hen ingeschakelde buitenlandse experts volledig inzage te geven in de vertrouwelijke administraties van de dochtervennootschappen is hoogst onzeker en twijfelachtig.*

## **C. Aannames startbalans**

### **(i) Participatiecertificaten**

De OK heeft deskundigen in de Beschikking verzocht om in hun nader onderzoek te betrekken het eerder door de Minister aangedragen punt dat de participatiecertificaathouders als concurrente schuldeisers moeten worden beschouwd, en daar zo nodig rekening mee te houden. Deskundigen laten dit punt in het CAD onbesproken. De Minister verzoekt deskundigen hier alsnog aandacht aan te besteden.

*Deskundigen hebben deze certificaten op verzoek van de Ondernemingskamer in het Deskundigenbericht gewaardeerd zowel achtergesteld (75% van de nominale waarde) als concurrent (90% van de nominale waarde).*

*Indien de participatiecertificaten in het Nader Bericht, ter grootte van 57 mio, zouden moeten worden geclassificeerd als concurrente schulden, leidt dit -kort samengevat- tot de volgende analyse:*

- Dezelfde opbrengsten vanuit de hypotheek: geen verandering*
- Meer concurrente schulden, dus per saldo een iets langzamer aflossingspatroon. Gevolg: er wordt marginaal meer rente na faillissementsdatum opgebouwd door de concurrente schuldeisers. Daarbij moet in aanmerking worden genomen dat de houders van participatiecertificaten geen recht zouden hebben gehad op rente, vervallen na faillissementsdatum*
- Buffer om (resterende) achtergestelde schulden af te lossen wordt 57 mio lager, maar hoeveelheid af te lossen achtergestelde schulden wordt ook navenant lager: geen verandering*
- De na faillissementsdatum opgebouwde rente ad € ca. 14 mrd van concurrente schuldeisers wordt marginaal hoger – hiermee wordt het 3,2% uitkeringspercentage op deze 403-rentevordering bij SNSR marginaal lager en dus ook de 9 mio aan rente opgebouwd na faillissementsdatum door achtergestelde schuldeisers van SNS Bank. Impact zal echter marginaal zijn, want een en ander leidt tot € 13 mio meer interest opgelopen na faillissementsdatum. M.a.w.: op de 14 mrd komt er 0,1% bij. Dit betekent dat de 9 mio rente voor achtergestelde schulden (voor contant maken naar peildatum met factor 55%) ook 0,1%*

*zal dalen en dus ongeveer € 9.000 minder wordt, zijnde € 5.500 na discontering, in vergelijking met 5.1 mio in totaal zoals nu gerapporteerd in dit Nader Bericht.*

*Deskundigen zijn van oordeel dat de classificatie van de participatiecertificaten als concurrente schulden hoegenaamd geen materiële impact heeft op de waardering van de andere relevante effecten en vermogensbestanddelen.*

## **(ii) Afboeking PF**

Deskundigen boeken volgens de Minister de vordering van SNS Bank (enkelvoudig) op PF af met circa € 2,0 mld. Onderdeel van deze afboeking is het negatieve eigen vermogen van PF (vgl. OD, p. 219). Deskundigen handhaven hier ten onrechte het negatieve eigen vermogen per 31 december 2012 in plaats van 31 januari 2013. De Minister verzoekt deskundigen dit te corrigeren.

*De Minister merkt terecht op dat de lening van SNS Bank aan PF feitelijk voor € 25 mio meer zou moeten worden afgeboekt, vanwege de stand van het eigen vermogen van PF van € 437 mio per peildatum. Deze kleine aanpassing heeft echter geen invloed op het eindresultaat, aangezien deze lening van SNS Bank niet verondersteld is rente te ontvangen. Bovendien wordt hiermee de startwaarde van de lening 25 mio lager en resteert dus nog een hogere buffer aan het einde van de veronderstelde 10-jaars periode. De totale run-off opbrengsten van SNS Bank dalen nu wel met € 25 mio en hiermee in lijn daalt ook de buffer.*

## **(iii) 403-claims PF**

Uit de afboeking op de vordering van SNS Bank (enkelvoudig) op PF volgt volgens de Minister dat PF niet in staat is om circa 26% van de concurrente claims te betalen. Naast circa € 2,0 mrd van de schuld aan SNS Bank, resteert dan ook 26% van de overige concurrente schuld van PF (circa € 69 mln).

Deskundigen houden er volgens de Minister geen rekening mee dat deze claims bij SNS Bank (enkelvoudig) als concurrente schuld op de balans komen als gevolg van de 403-verklaring die door SNS Bank ten behoeve van de crediteuren van SNSPF is afgegeven.

Daarnaast wordt geen rekening gehouden met mogelijke en waarschijnlijke claims van partijen (leveranciers, joint-venture partners, onderaannemers etc.) die schade zouden ondervinden van een faillissement van SNSPF en haar dochtervennootschappen. Deze partijen zouden als gevolg van de onderstaande 403-verklaringen ook een claim kunnen indienen bij SNS Bank dan wel SNS Reaal, waarmee per balansdatum nog geen rekening wordt gehouden.

*Naast de schuld aan SNS Bank van € 7,9 mrd (vóór afboeking van € 2 mrd) had PF in totaal € 112 mio schuld aan overige schuldeisers. Het is correct dat de overige schuldeisers het in het faillissement van PF onbetaald gebleven gedeelte van hun vorderingen via een 403-claim als concurrente vordering hadden kunnen indienen in het faillissement van SNS Bank. Zoals in het Deskundigenbericht vastgesteld zou na tien jaar nog een restschuld aan derde schuldeisers hebben geresteerd van € 24 mio. De indiening van deze 403-claim in het faillissement van SNS Bank heeft, gezien haar geringe omvang, geen materiële invloed op de einduitkomst van de waarderingen, daar waar het de buffer betreft. Deze schuldeisers van PF zouden langs de weg van 403 naast de openstaande hoofdsom echter ook recht hebben gehad op eventuele uitbetaling van rente opgelopen na faillissementsdatum; deskundigen hebben deze (geringe) aanpassing meegenomen bij de vaststelling van de hoeveelheid rente, voor*

*concurrente en achtergestelde schuldeisers opgelopen na faillissementsdatum, leidend tot het uitkeringspercentage van 3,2% (zie Hoofdstuk 6.3 van dit Nader Deskundigenbericht).*

#### **D. Opbrengst run-off**

##### **(i) OSIS-rapport**

De Minister stelt dat het OSIS-rapport zijn eerdere stelling onderbouwt, dat bij een verkoop van de hypotheekportefeuille rond de peildatum er een korting gerealiseerd zou zijn.

*Het OSIS-rapport lijkt op meerdere punten helaas voor verwarring te zorgen bij de Minister. Allereerst heeft OSIS de vraag proberen te beantwoorden, op verzoek van deskundigen, wat de waarde van hypotheekportefeuille zou zijn op de peildatum, zonder over te gaan tot een directe verkoop op dat moment, want dat zou tot onredelijke grote verliezen hebben geleid en dus ook nooit gepoogd zijn door de curator. Een run-off is de enig juiste aanpak. De waarde van de portefeuille in zo'n run-off zou ca. 1% (neutrale scenario) c.q. 2% (adverse scenario) beneden boekwaarde hebben gelegen, aldus OSIS. In verhouding met de door deskundigen gehanteerde afslag (3,3% uit hoofde van jaarlijkse defaults en 3,75% bij verkoop van het resterende blok van hypotheek aan het einde van de run-off periode, zijnde in totaal ruim 7%, waarbij beide afslagen contant zijn gemaakt naar peildatum) zijn deze kleine afslagen een onderbouwing van de prudentie van belangrijke assumpties van deskundigen bij hun gekozen run-off scenario. Overigens zijn ook deskundigen ervan uitgegaan dat verkoop van de hypotheekportefeuille rond peildatum 'met grote verliezen gepaard zou zijn gegaan' (pagina 197, Hoofdstuk 7.3 van het Deskundigenbericht); een run-off geeft nu eenmaal een grotere opbrengst.*

##### **(ii) OSIS-waardering rond peildatum**

Omdat OSIS een waardering rond peildatum heeft gemaakt, is het volgens de Minister niet duidelijk waarom dit relevant is voor een run-off afwikkeling.

*Het OSIS-rapport is van belang om de parameters te bepalen die voor de afwikkeling worden gebruikt. Deze parameters zijn o.a. CPR, looptijd profiel en expected loss. De waarden van deze parameters zijn door deskundigen gebruikt in vergelijking tot hun aannames voor de voorspelde kasstromen in het run-off scenario.*

##### **(iii) Aflossingsprofiel van hypotheekportefeuille**

Deskundigen gebruiken volgens de Minister een lineair aflossingsprofiel van de hypotheekportefeuille, terwijl dat niet lineair zou moeten zijn. Op basis van de loan tapes en OSIS-rapport zou de aflossing in het begin sneller zijn.

Gebruikmakend van de parameters volgens OSIS-rapport, lost de hypotheekportefeuille sneller af dan in het model van deskundigen. Dit levert een € 2,4 mrd lagere kasstroom op.

Ook met andere parameters, gebruikt door Deloitte, met een hogere CPR, lost de hypotheekportefeuille sneller af dan in het model van deskundigen. Dit levert een € 1,1 mrd lagere kasstroom op.

*Deskundigen gaan inderdaad uit van een lineair aflossingsprofiel, zijnde 7,5% van de oorspronkelijke hoeveelheid hypothecaire leningen wordt elk jaar tijdens de run-off periode afgelost, zodat een hoeveelheid ter grootte van 25% van de oorspronkelijke hoeveelheid resteert na de 10-jaars run-off periode. Dit komt overigens neer op een nominale CPR van ruim 13% per jaar. OSIS daarentegen is van*

*mening dat de CPR slechts 6% zal bedragen, waardoor een veel langere run-off periode zal ontstaan. Zoals door deskundigen reeds aangegeven in het oorspronkelijke bericht (zie bijvoorbeeld Hoofdstuk 7.3, onderdeel B van de nadere duiding van de relevante parameters van het run-off scenario) zal een langere run-off periode nog veel meer extra rente-opbrengsten genereren en daarmee ook een significant hogere buffer.*

*Bovendien lijkt MinFin bij haar eigen voorbeelden (opgesteld met behulp van Deloitte) een significante foutieve aanname te maken, namelijk dat een zogenaamde renteherzieningsdatum zal leiden tot een aflossing van de hypotheek (zie par. 3.1.2 van Deloitte rapport d.d. 12 november 2018). Dit is ten enen male niet het geval; een renteherzieningsdatum moet niet worden verward met het einde van de looptijd van de hypothecaire lening. Zeker in het licht van het feit dat een groot gedeelte van de hypotheeken zogenaamde aflossingsvrije varianten betrof, is deze foutieve aanname relevant. Een CPR houdt hiermee wel rekening. Deloitte en de Minister hanteren renteherzieningsdatum en CPR ten onrechte dubbelop. Bij een door OSIS ingeschatte CPR van jaarlijks 6,1% zou na 10-jaar run-off een hoeveelheid hypotheeken resteren gelijk aan ruim 50% van de oorspronkelijke hoeveelheid.*

#### **(iv) CPR**

Hantering van een hogere CPR is volgens de Minister prudenter, dan de CPR die OSIS berekent van 6,1% en levert dan een snellere aflossing op.

*Het is juist dat een hogere CPR voor een snellere aflossing zorgt; deskundigen zijn echter van oordeel dat de CPR die OSIS heeft berekend prudent is en bovendien significant lager dan de aanname van deskundigen op dit punt.*

#### **(v) Toepassing overige parameters**

Deskundigen geven volgens de Minister geen commentaar op de overige parameters zoals rentepercentages en jaarlijkse rentebaten.

*Deskundigen zijn van mening dat alle relevante parameters voor het run-off faillissementsscenario wel duidelijk besproken zijn. Zo is een rentepercentage gehanteerd van 4,5% dat jaarlijks naar verwachting met 0,1% daalt, vanwege de verwachte neerwaartse renteontwikkeling rond peildatum. De OSIS-analyse geeft hier een rentepercentage van 4,65%, waarmee dus ook de rente gehanteerd door deskundigen als prudent beschouwd kan worden.*

### **10.1.4 SNS Reaal**

#### **A. Onzekerheden rondom verkoopopbrengst REAAL**

De Minister stelt in het kort, dat op peildatum geen goede inschatting is te maken van de verkoopopbrengst van REAAL twee jaar later. MinFin gebruikt volatiliteit van aandelenkoersen van andere financiële instellingen om te laten zien dat er op dat moment ook onzekerheid bestond over de aandelenwaarde van die instellingen; dezelfde volatiliteit zou gehanteerd moeten worden voor de inschatting van de opbrengst van REAAL. Verder stelt MinFin, met hind-sight, dat REAAL minder dan € 1.2mrd heeft opgeleverd in de verkoop aan Anbang.



*Iedere waardering houdt rekening met verwachtingen over de toekomst, zowel van het bedrijf zelf, als van externe ontwikkelingen. De DCF-methode en marktmethode met peer comparables zijn beide toekomstgericht en beogen de toekomstige waarde voor een koper te berekenen, uitgedrukt in een (contante) waarde nu. De door MinFin aangehaalde volatiliteit van aandelen werkt zowel naar boven als naar beneden; met andere woorden: de daadwerkelijk te realiseren verkoopprijs voor Reaal kan hoger of lager zijn dan de door deskundigen vastgestelde waarde van € 1,3 mrd. Echter, deskundigen hebben de vraag willen beantwoorden wat op peildatum de verwachte verkoopprijs zou zijn bij een te realiseren verkoop ongeveer twee jaar na de peildatum. De waardering op peildatum is dan de beste inschatting die te maken is; hiertoe gebruiken deskundigen zowel een markt- als ook een DCF-methode. Bovendien zijn deskundigen wederom prudent geweest door eventuele positieve kasstromen voor de eigenaar van Reaal gedurende de eerste twee jaar na de peildatum niet mee te nemen bij de verwachte verkoopopbrengst, terwijl er wel een rendementseis geldt van (gemiddeld) 10%. Dat daarna, in hindsight, een lagere prijs betaald is voor Reaal doet daar niets aan af; terzijde kan worden opgemerkt dat meer recentelijk Reaal alsnog voor een veel hoger bedrag alweer door Anbang is verkocht. Aannemelijk is dat Reaal op voldoende interesse zou hebben kunnen rekenen bij een verkoop, zoals niet alleen blijkt uit de diverse biedingen, maar ook vanwege het nog sterk gefragmenteerde karakter van de Nederlandse markt van aanbieders van verzekeringsproducten op dat moment.*

*Overigens heeft de Ondernemingskamer bepaald dat de waardering op € 1,3 mrd voldoende aannemelijk is onderbouwd. De Ondernemingskamer vraagt deskundigen alleen voor het effect van het saldocompensatiestelsel een aanpassing te maken op deze waardering.*

## **B. Impact saldocompensatiestelsel**

De Minister betoogt dat het volledige bedrag van € 748 mio, dat beklemd was, moet worden aangevuld om aan vereiste solvabiliteit te voldoen.

*Deskundigen blijven bij de analyse dat slechts tot een solvabiliteit van 175% - 200% zou hoeven worden aangevuld. Dit is een lager bedrag dan € 748 mio, namelijk € 440 mio – 600 mio. Zoals ook aangegeven in het PWC-rapport over het saldocompensatiestelsel, was niet bekend wat een precies solvabiliteitsvereiste vanuit DNB was, anders dan dat het wettelijk minimum 100% was; kijkend naar de markt en het intern door SNS gehanteerde minimum van 175% menen deskundigen dat van 175% minimum solvabiliteit kan worden uitgegaan. Een koper zou tot dat percentage het kapitaal hebben moeten aanvullen, nadat de € 748 mio is afgetrokken vanwege de beklemming als gevolg van het saldocompensatiestelsel. Deskundigen houden derhalve vast aan hun berekening dat de financieringskosten van aanvulling van tot het vereiste solvabiliteitsniveau ca. € 100 mio bedraagt die van de waardering zou worden afgetrokken.*

*De waardering en verwachte koopprijs van Reaal wordt daarmee € 1,2 mrd.*

*Dit is overigens nog los van additionele waarde, die CVC al had geïdentificeerd, bestaande uit de te verwachten opbrengst door gedeelten van de portefeuille van Reaal als closed book te beschouwen en in run-off modus te gaan, waarmee kapitaal zou worden vrijgespeeld (dat door PWC in hun DD-rapport voor CVC, gedateerd 30 januari 2013 berekend was op € 1,5 mrd). De Ondernemingskamer heeft aangegeven hier geen rekening mee te houden. Volgens deskundigen geeft dit wel aan dat er door een potentiële koper nog up-side verwacht had kunnen worden.*

*Hier komt nog bij de verwachte opbrengst van de verkoop van SNS Asset Management en SNS Beleggingsfondsen Beheer voor tezamen € 230 mio, waarmee de verwachte opbrengst van de verkoop van Reaal, SNS AM en SNS BB tezamen € 1.430 mio zou zijn.*

#### 10.1.5 Verdere afwikkeling; disconteringsvoet

De Minister gaat hier allereerst nogmaals in op het gebruiken van de zogenaamde risicovrije interestvoet om terug te betalen nominale waarde van de achtergestelde schulden contant te maken, van het einde van de 10-jaars run-off periode terug naar de peildatum. Deskundigen hebben hier al eerder op gereageerd. Vervolgens maakt de Minister nog het punt dat een dergelijke risicovrije rentevoet afgeleid zou moeten worden van de prijzen van Nederlandse staatsobligaties en die van Duitse.

*Deskundigen wensen op het laatste als volgt te reageren. Het is bij de bepaling van rendementseisen algemeen gebruik dat de beste benadering van een zogenaamde risicovrije rente (behorende bij een bepaalde valuta, zoals hier de Euro) wordt gebaseerd op de staatsobligaties van dat land in de Eurozone dat als meest risicoloos wordt gezien. Voor de Eurolanden is dat Duitsland. Het feit dat het hier gaat om Euro bedragen, zoals te betalen door de onteigenaar van SNS Bank en SNS Reaal, doet hier verder niets aan af. In dit kader wensen Deskundigen gaarne te refereren aan hun precieze bepaling van deze risicovrije interestvoet (zoals reeds eerder geduid op pagina 251 van het Deskundigenbericht):*

- *De risicovrije rente, als afgeleid van Duitse staatsobligaties met een resterende looptijd van 10 jaar<sup>16</sup>, is 1,75% per de peildatum. Die voor 15-jarige obligaties is 2,34%;*
- *Vanwege de relatief hoge volatiliteit van deze risicovrije interestvoeten hebben Deskundigen gekozen voor een wat langere gemiddelde ter bepaling van de relevante risicovrije voeten, welke ongeveer 15 tot 25 bps hoger zijn dan bovengenoemde spot rates;*
- *Vervolgens hebben Deskundigen ook nog eens gemeend een gemiddelde te nemen van de resulterende disconteringsfactoren op basis van bovengenoemde gegevens, waardoor de factor van 75% resulteert, hetgeen feitelijk impliceert dat de run-off periode ook enige jaren langer geduurd zou mogen hebben.*

#### 10.1.6 Pré-faillissementsrente

De Ondernemingskamer heeft volgens de Minister in rov. 2.61 van de Beschikking deskundigen de opdracht gegeven om "met inachtneming van de [...] stellingen (met betrekking tot de verifieerbaarheid van deze pré-faillissementsrente, adv.) van de Minister en 't Stockpaert c.s." rekening te houden met vorderingen ter zake van de pré-faillissementsrente. Met andere woorden: deskundigen zijn gevraagd om per categorie effecten en vermogensbestanddelen na te gaan of op grond van de onderliggende leningsdocumentatie de pré-faillissementsrente al dan niet verifieerbaar is. Uit het CAD blijkt niet kenbaar dat deskundigen deze analyse hebben uitgevoerd. De Minister

---

<sup>16</sup> Gelieve op te merken dat de prijzen van reguliere, dat wil zeggen coupon betalende, staatsobligaties niet de beste basis zijn voor de bepaling van de risk-free yield. Immers, de duration van dergelijke obligaties is effectief kleiner dan 10 jaar. Vandaar de keuze voor de prijzen van zogenaamde strips, die feitelijk een zero-coupon obligaties met een 10-jarige looptijd repliceren, als basis van de risicovrije interestvoet.

verzoekt deskundigen daarom in hun AD alsnog toe te lichten op welke grond zij de 'pré-faillissementsrente' voor elk van de onteigende effecten en vermogensbestanddelen voor verificatie in aanmerking laten komen.

*Deskundigen hebben per categorie effecten en vermogensbestanddelen nagegaan of op grond van de onderliggende leningsdocumentatie de pré-faillissementsrente verifieerbaar is.*

## 10.2 Mr. Cornegoor namens VEB

VEB heeft met belangstelling kennisgenomen van het concept van het nadere deskundigenbericht. VEB handhaaft haar standpunten zoals zij die eerder in deze procedure uiteen heeft gezet. Het concept geeft VEB geen aanleiding tot nader commentaar.

Commentaar deskundigen: waarvan akte.

## 10.3 Mr. Spinath namens Stichting Beheer SNS Reaal

Mr. Spinath herhaalt zijn eerder ingenomen standpunt dat het boedelsaldo van SNSR tevens had dienen te worden aangewend voor uitkering op de Core Tier 1 Securities, gehouden door de Stichting Beheer (alsmede op de Core Tier 1 Securities, gehouden door de Staat).

Commentaar deskundigen: deskundigen handhaven het op dit punt door hen in het Deskundigenbericht op pagina 291 ingenomen standpunt.

*Deskundigen verwijzen voorts naar r.o. 241 t/m 2.45 van de beschikking van de Ondernemingskamer van 16 april 2019. De Ondernemingskamer deelt het oordeel van deskundigen dat een curator in het faillissement van SNSR zich met een beroep op gemaakte afspraken met succes zou hebben kunnen verzetten tegen de verificatie van de vorderingen van Stichting Beheer uit hoofde van de Core Tier 1 Securities en dat daarop, zoals de deskundigen hebben aangenomen, in het faillissement van SNSR geen uitkering zou hebben plaats gevonden.*

*Deskundigen nemen akte van de mededeling van de Stichting Beheer dat op zeer korte termijn aan de gewone rechter een verklaring voor recht zal worden gevraagd inhoudende dat, voor het doeleinde van de schadeloosstellingsprocedure de vorderingen, belichaamd in de Core Tier 1 Securities in geval van een faillissement van SNSR als voor verificatie vatbare vorderingen, na voldoening van alle overige faillissementsvorderingen, dienen te worden aangemerkt.*

## 10.4 Mr. Soerjatin namens FNV

FNV kan zich vinden in het door deskundigen nader vastgestelde bedrag aan hoofdsom ad € 20.798.934,35.

FNV stelt voorts: “De deskundigen hebben vastgesteld dat, de onteigening weggedacht, het te verwachten toekomstperspectief voor SNS Reaal de noodregeling is, gevolgd door een faillissement

met een zogenoemd run-off scenario. Gelet op het feit dat in dat scenario het faillissement van SNS Reaal niet meteen per 1 februari 2013 zou zijn gevolgd, meent FNV dat ook de na 1 februari 2013 te verschijnen contractuele rente verdisconteerd moet worden, en dat daaraan dus een waarde moet worden toegekend bij de waardering van de FNV-lening per de peildatum. In zoverre gaat FNV niet mee in de bevinding van de deskundigen dat alleen de tot 1 februari 2013 vervallen rente meegerekend moet worden bij de waardering van de FNV-lening, en meent zij dat **op zijn minst** de tot 24 februari 2013 te verschijnen contractuele rente meegerekend moet worden (volgens berekening Volksbank in email d.d. 9 oktober jl. € 1.247.936,06), waardoor de waarde van de FNV-lening per peildatum € 22.046.870,41 beloopt. FNV verzoekt de deskundigen daarom om ook de na de peildatum tot de datum van het hypothetische faillissement van SNS Reaal (en op zijn minst tot 24 februari 2013) nog te verschijnen contractuele rente mee te wegen bij de waardering van de FNV-lening. Terzijde: als FNV het goed heeft begrepen, hebben de deskundigen in hun vaststellingen in ieder geval wel meegenomen hoe om te gaan met rentevorderingen die na het hypothetische faillissement zouden zijn ontstaan”.

*Commentaar deskundigen: deskundigen dienden een berekening op te stellen van de werkelijke waarde van de onteigende effecten en vermogensbestanddelen per 1 februari 2013 (de peildatum) op basis van de te verwachten resultaten van het te realiseren run-off scenario, uitgaande van een enkelvoudige afwikkeling van de faillissementen van SNS Bank en haar dochtervennootschappen en, naar deskundigen hebben aangenomen, ook van SNSR en haar dochtervennootschappen.*

*Voor wat betreft het hanteren van 1 februari 2013 als faillissementsdatum volstaan deskundigen met te verwijzen naar hun reactie op het door mr. Slotboom namens 't Stockpaert c.s. ingediende commentaar van gelijke strekking.*

*Deskundigen zien geen enkele aanleiding in plaats van de rente tot peildatum de tot 24 februari 2013 te verschijnen rente (zijnde de eerstvolgende contractuele betalingstermijn van aflossing en rente) mee te nemen bij de waardering van de FNV-lening. Deskundigen hebben mede en met name uit pragmatische overwegingen (zie hieronder reactie deskundigen op commentaar mr. Slotboom namens 't Stockpaert c.s.) gekozen voor het gelijkstellen van de Faillissementsdatum met de peildatum en zien mede met het oog hierop geen enkele aanleiding en/of rechtsgrond ook de na 1 februari 2013 te verschijnen contractuele rente mee te wegen bij de waardering van de FNV-lening.*

FNV stelt tot slot: “Indien en voor zover de deskundigen menen dat niet ook de na 1 februari 2013 nog te verschijnen contractuele rente meegewogen moet worden bij de waardering van de FNV-lening per de peildatum, wijs ik erop dat bij de berekening van de per peildatum verschenen rente niet van 341 rentedagen maar van 342 rentedagen moet worden uitgegaan. De per peildatum verschenen rente bedraagt dan € 1.169.298,99, zodat de waarde van de FNV-lening per de peildatum in dit scenario € 21.968.233,34 bedraagt (in plaats van het door de deskundigen in de email van 15 oktober jl. genoemde bedrag van € 21.964.814,35)”.

*Commentaar deskundigen: deskundigen kunnen instemmen met de stelling van FNV dat, indien wordt uitgegaan van de verschenen rente per de peildatum, moet worden uitgegaan van 342 rentedagen i.p.v. 341 rentedagen. De per peildatum verschenen rente bedraagt dan € 1.169.298,99, zodat de waarde van de FNV-lening per de peildatum in dit scenario € 21.968.233,34 bedraagt (voor eventueel benodigde discontering ter bepaling van de feitelijke waarde per peildatum).*

## 10.5 Mr. Schonewille namens Aviva c.a.

Behalve onderstaande opmerking van HDI hebben partijen geen opmerkingen: zij achten het een zeer gedegen rapport, wat een consistente indruk maakt en een helder antwoord geeft op de nadere vragen die de Ondernemingskamer aan deskundigen heeft gesteld.

HDI-Gerling is van oordeel dat ten onrechte nog geen rekening is gehouden met de OHRA-overeenkomst.

“Voor wat betreft het faillissementsscenario wordt in het concept deskundigenbericht wel rekening gehouden met het bedrag van de geldlening, maar is ten onrechte nog geen rekening gehouden met artikel 7.1 sub (i) van de overeenkomst tussen Stichting Bewaarder OHRA Obligatie Fonds en SNS Bank Nederland N.V. is gesloten {dit document is u reeds bekend en (onder meer) op 14 februari 2018 toegezonden bij de reactie op het eerdere concept deskundigenbericht}.

Artikel 7.1 sub (i) van de OHRA-overeenkomst luidt:

### Artikel 7

7.1 Het onafgeloste deel van de Geldlening is, voor zover van toepassing, met de rente, de eventuele boete en/of vergoedingen en de kosten (onverminderd het bepaalde in artikel 6):

(i) onmiddellijk opeisbaar: (...)

d. ingeval van faillissement, eigen aangifte, verzoek of vordering tot faillietverklaring, aanbieding van buiten faillissement of aanvraag tot het verkrijgen van surseance van betaling van geldneemster; (...)  
m. ingeval zich een of meer van de hiervoor onder a ten met j genoemde gebeurtenissen of gebeurtenissen soortgelijk daaraan voordoen ten aanzien van een of meer vennootschappen behorende tot SNS bank Nederland.

Geldneemster zal in verzuim zijn door het enkele feit van het voorvallen van een der vermelde gevallen van onmiddellijke opeisbaarheid. (...) Bij opeising op grond van dit artikel zal geldneemster, onverminderd het bepaalde in artikel 5 en onverminderd alle andere rechten van geldgeefster, waaronder het recht op volledige schadevergoeding indien deze meer mocht bedragen, een boete, groot 5% van het opgeëiste bedrag verschuldigd zijn.

Dit recht op een boete van 5% van het opgeëiste bedrag dient derhalve naast de hoofdsom betrokken te worden. Op grond van de 403-verklaring is SNS Reaal daarvoor naast SNS Bank bovendien hoofdelijk aansprakelijk.

De Ondernemingskamer heeft zich hierover - na de discussie die zich hierover heeft ontsponnen na het initiële deskundigenrapport - reeds uitgesproken in haar beschikking van 16 april 2019. Zij overweegt in r.o. 2.64:

Dit betekent dat bij de vaststelling van de schadeloosstelling ter zake van de Ohra lening rekening gehouden moet worden met de verschuldigdheid van de overeengekomen boete en dat geen aanleiding bestaat er van uit te gaan dat een koper van de Ohra lening op de peildatum er mee rekening zou hebben gehouden dat een curator in een faillissement van SNS Bank zich met succes tegen verificatie zou kunnen verzetten. Bij de vaststelling van de schadeloosstelling moet derhalve worden uitgegaan van 105% van de nominale waarde van de Ohra lening”.

HDI verzoekt deskundigen deze ommissie in het Nader Bericht te herstellen.

Commentaar deskundigen: *er is inderdaad sprake van een ommissie, gezien r.o. 2.64 van de Beschikking van de Ondernemingskamer d.d. 16 april 2019. Deskundigen zijn thans op instructie van de Ondernemingskamer alsnog uitgaan van 105% van de nominale waarde van de Ohra-lening.*

## 10.6 Mr. Te Winkel namens Brigade c.s.

Brigade c.s. zien er op dit moment van af om gebruik te maken van de geboden mogelijkheid om te reageren op het Concept Nader Deskundigenbericht. Brigade c.s. behouden zich wel het recht voor om te reageren op de eventuele commentaren op het Concept Nader Deskundigenbericht van andere partijen, indien en voor zover het commentaar van die andere partijen daartoe aanleiding zou geven. Brigade c.s. behouden zich ook het recht voor om te reageren op eventueel door de Deskundigen te maken wijzigingen ten aanzien van dat rapport.

Commentaar deskundigen: *waarvan akte.*

## 10.7 Mr. Evers en Mr. Harenberg namens Italiaanse obligatiehouders

De Italiaanse obligatiehouders constateren dat het aanvullend onderzoek geen aanleiding heeft gegeven de uitgangspunten die zijn vastgesteld in het Deskundigenbericht van 27 april 2018 aan te passen. Zij hebben dan ook geen nadere opmerkingen op het Concept Nader Bericht.

Commentaar deskundigen: *waarvan akte.*

## 10.8 Mr. Bosma en Mr. Wiegerink namens Intégrale Gemeenschappelijke Verzekeringskas

Op dit moment geeft het Concept Intégrale geen aanleiding tot indiening van een reactie. Intégrale behoudt zich echter wel het recht voor om te reageren op het commentaar op het Concept van andere partijen indien dat commentaar daartoe aanleiding zou geven. Voorts behoudt Intégrale zich het recht voor om in een later stadium alsnog te reageren op het Concept, bijvoorbeeld indien het Concept door deskundigen zou worden aangepast naar aanleiding van het commentaar van andere partijen.

Commentaar deskundigen: *waarvan akte.*

## 10.9 Mr. Wolters namens Turfmij

Mr. Wolters plaatst uitsluitend voor wat betreft de Poseidon lening, enkele fundamentele kanttekeningen bij het concept Nader Bericht.

Meer specifiek claimt Turfmij eerst thans niet achtergestelde contractuele boeterente van 5% per jaar. Daartoe stelt Turfmij:

“SNS Bank Nederland N.V. is in verzuim met tijdige betaling van rente en aflossing sinds 23 februari 2013. Derhalve is SNS Bank Nederland B.V. krachtens art. 5 een boete verschuldigd gelijk aan 5 % per jaar van het achterstallige bedrag over de tijd der nalatigheid”.

Turfmij komt tot de navolgende aanvullende berekening:

“Als attachment 2 stuur ik u een berekening waarbij ervan uit is gegaan dat in 2020 het tot betaling aan de schuldeisers zal komen. Als die veronderstelling juist is dan leidt dit tot het volgende:

1. De totale niet achtergestelde rente bedraagt € 193.096,59;
2. De totale niet achtergestelde boete over de niet betaalde rente bedraagt € 36.654,83;
3. De totale niet achtergestelde boete over de niet betaalde aflossingen bedraagt € 79.411,54;
4. De totale niet achtergestelde vordering bedraagt derhalve € 309.231,56; 5. Uitgaande van een uitkeringspercentage van 79,73%, vergelijkbaar met andere achtergestelde vorderingen op SNS Bank Nederland N.V. over de wel achtergestelde hoofdsom van € 317.646,15 is de waarde van het achtergestelde deel € 253.259,28;
6. De totale waarde van het achtergestelde deel (€ 253.259,28) en het niet achtergestelde deel (€ 309.231,56) van de Poseidonlening komt dan op € 562.491,31”.

*Commentaar deskundigen: SNS Bank zou per faillissementsdatum (1 februari 2013) geen boeterente verschuldigd zijn geweest nu de contractuele rente eerst op 23 februari 2013 verschuldigd was. Weliswaar bepaalt artikel 6 van de Poseidon lening dat het bedrag van de lening, samen met de rente en kosten, opeisbaar is bij faillietverklaring van geldneemster, doch deze bepaling neemt niet weg dat – zo al moet worden aangenomen dat de boeterente onder de kosten valt - de boeterente eerst verschuldigd is nadat SNS Bank failliet zou zijn verklaard. De boeterente betreft daarmee geen pré faillissementsvordering doch hooguit een post faillissementsverplichting.*

*Controversieel is of boetes in faillissement verifieerbaar zijn. Boetes strekkende tot schadevergoeding zijn wel voor verificatie vatbaar (HR 13 mei 2005 NJ 2005,406). Dit geldt niet voor “aansporingsboetes” als prikkel tot nakoming.*

*De boeteclausule in artikel 5 van de Poseidon lening bepaalt:*

*“Indien geldneemster het aan rente en/of aflossing verschuldigde niet op tijd en overeenkomstig het bepaalde in artikel 3 zal hebben voldaan, zal zij aan geldgeefster, boven de in artikel 1 genoemde rente, betalen, als boete, een bedrag gelijk aan vijf ten honderd per jaar van het achterstallige bedrag over de tijd der nalatigheid”.*

*De boete komt, anders dan het geval was bij de Ohra lening, niet in de plaats van de rente. Deskundigen nemen aan dat curatoren verificatie van deze boete zouden hebben geweigerd omdat het hier naar hun oordeel gaat om aansporingsboetes als prikkel tot nakoming, welke boetes niet voor verificatie in faillissement in aanmerking komen.*

*De posten 2 en 3 (boetes) zijn hiermee, zoals gezegd, niet voor verificatie vatbaar.*

*Post 1 heeft betrekking op de rente. Deskundigen kunnen instemmen met de stelling van Turfmij dat de rente ingevolge de toepasselijke voorwaarden van de Poseidon lening niet achtergesteld is. De niet achtergestelde rente vanaf 23 februari 2012 (de laatste coupon volgens Mr. Wolters) tot peildatum (1 februari 2013) bedraagt € 15.741,37. Echter, volgens opgave van SNS Bank (zie Bijlage C) is dit bedrag voor de Poseidon lening slechts € 4.249,06. Gebruik makend van het contractuele rentepercentage van jaarlijks 5,25% (tot aan einde contract) en nadien 7,75% per jaar (wettelijke rente op handelstransacties) tot aan het einde van de run-off periode, komen deskundigen vervolgens tot een rente, opgelopen na faillissementsdatum, van € 267.197,17. Gelijk aan andere concurrente schulden van SNS Bank wordt op deze rentehoeveelheid naar verwachting ca. 35% na de run-off uitgekeerd, hetgeen na discontering ongeveer € 63.000,- oplevert, zoals meegenomen in Hoofdstuk 9.*

*Deskundigen merken tot slot ten overvloede nog het navolgende op: hoewel Turfmij n.a.v het Deskundigenbericht geen enkele opmerking over de interpretatie en uitwerking van de Poseidonlening heeft gemaakt en expliciet heeft aangegeven geen enkel commentaar te hebben op het “grondig en gedegen rapport” wordt eerst thans boeterente geclaimd. De stellingname van Turfmij is naar het oordeel van deskundigen tardief en in strijd met een goede procesorde. De Minister is en andere partijen zijn op deze wijze niet in de gelegenheid te reageren op deze ontijdige wijziging in de stellingname.*

#### **10.10 Mr. Slotboom namens 't Stockpaert c.s.**

Stockpaert c.a. maken - kort samengevat - bezwaar tegen het hanteren van 1 februari 2013 als veronderstelde faillissementsdatum. Naar hun oordeel zou het faillissement één tot twee weken later zijn uitgesproken.

*Commentaar deskundigen: in hun Deskundigenbericht hebben deskundigen aangenomen dat de faillissementen van SNSR en alle daarvoor in aanmerking komende dochtervennootschappen kort na de peildatum van 1 februari 2013 zouden zijn uitgesproken (verwezen wordt naar pagina 189). Daarbij hebben deskundigen aangenomen dat de noodregeling op korte termijn zou zijn gevolgd door faillissement.*

*Dit zou een kwestie van hooguit enkele dagen zijn geweest. Immers, gezien de weigering van MinFin en DNB om aan het CVC-overname-scenario medewerking te verlenen, bestond er geen enkel uitzicht op een doorstart of redding. Vooruitzicht op continuïteit ontbrak met andere woorden volledig.*

*Voortzetting van activiteiten tijdens de noodregeling zou op grote bezwaren en complicaties zijn gestuit en tot ingrijpende gevolgen voor de klanten hebben geleid. SNS Bank zou per direct zijn afgesloten van de betaalsystemen. Het betalingsverkeer zou dientengevolge volledig zijn gestagneerd. Het Deposito Garantie Stelsel zou per direct in werking zijn getreden. Onverwijlde omzetting van de noodregeling in faillissement zou mede daardoor onvermijdbaar zijn geweest.*

*Een exacte faillissementsdatum is helaas niet met zekerheid vast te stellen.*

*Uit puur pragmatische overwegingen hebben deskundigen als veronderstelde faillissementsdatum 1 februari 2013 aangenomen. Dit was mede en met name gebaseerd op het gegeven dat deskundigen wel in staat waren cijfers (waaronder balansen, boedelbeschrijvingen e.d.) per 31 januari 2013 te*



*raadplegen en als uitgangspunt voor hun waardeberekeningen te hanteren, welke cijfers simpelweg niet beschikbaar waren per bijvoorbeeld omstreeks 8 februari 2013.*

*Geen enkele partij (ook 't Stockpaert c.s. niet) heeft tegen de door deskundigen in hun Deskundigenbericht gehanteerde faillissementsdatum van 1 februari 2013 bezwaar aangetekend. Alle berekeningen in het Deskundigenbericht zijn gebaseerd op deze datum. De Ondernemingskamer is in haar beschikking van 16 april 2019 dan ook van deze datum uitgegaan.*

*De thans door 't Stockpaert c.s. voor het eerst gemaakte bezwaren tegen de gekozen faillissementsdatum zijn in de ogen van deskundigen tardief en in strijd met een goede procesorde.*

*Deskundigen merken daarbij ten overvloede nog op dat iedere datum, gelegen op of rond 1 februari 2013, een enigszins arbitrair karakter heeft. Een exacte datum is, zoals gezegd, nu eenmaal niet met zekerheid vast te stellen.*

### 10.11 De heer [TT] namens zichzelf

In zijn email aan de Ondernemingskamer d.d. 6 oktober 2019, waarin hij om de vaststelling van een voorschot op de schadevergoeding vraagt, heeft de heer [TT] tevens gevraagd i.p.v. de wettelijke rente de contractuele rente op de schadevergoeding van toepassing te verklaren. In zijn geval begroot hij het gemiste genot op een bedrag, gelijk aan de rente ad 6,25% over zijn deel van de achtergestelde lening van in totaal € 250 mio. Mocht een individuele rente niet hanteerbaar zijn, dan stelt hij voor het rentepercentage vast te stellen op het forfaitair rentepercentage in de inkomstenbelasting voor grote box 3 vermogens, zijnde 5,6%. Alternatief kan naar zijn oordeel het percentage dat de Minister zelf hanteert, toegepast worden, te weten 5%.

Deskundigen beschouwen voorgaande stellingen van de heer [TT] als commentaar op hun Concept Nader Bericht, redenen waarom zij nader op deze stellingname zullen ingaan. Deskundigen merken daarbij wel op dat de heer [TT] zich niet eerder op het standpunt heeft gesteld dat hij aanspraak kan maken op de contractuele rente.

*Commentaar deskundigen: voor wat betreft de ná faillissementsdatum verschuldigde rente zijn deskundigen uitgegaan van de contractuele rente tot einde lopende contracten, waarna de wettelijke rente voor consumententransacties is berekend voor spaargelden, spaardeposito's en termijndeposito's van particuliere klanten en de wettelijke handelsrente voor de overige door ondernemingen verstrekte leningen.*

Voor wat betreft de heer [TT] gaat het om de navolgende lening:

€ 350 mio 6,258% fixed/floating, uitgegeven 2007. Nominale waarde per 31.12.2012 € 250 mio.

Vanaf faillissementsdatum is conform de toepasselijke Terms and Conditions geen rente meer verschuldigd. "A winding up claim shall not bear interest".

Het staat deskundigen mitsdien niet vrij houders van deze lening rente ná faillissementsdatum toe te kennen. Overigens merken deskundigen op dat de houders van achtergestelde schulden in het faillissement van SNSR sowieso geen uitdeling zouden hebben ontvangen van rente, vervallen ná faillissementsdatum.

## 10.12 De heer [UU] namens zichzelf

Deskundigen zullen onderstaand ingaan op de verweren van de heer [UU], uitsluitend voor zover voor het Nader Bericht relevant en voor zover betrekking hebbende op de taakopdracht van deskundigen.

De heer [UU] is van oordeel dat in het kader van de onteigening door de Staat de paritas creditorum als hoeksteen van civiel- en faillissementsrecht is geschonden. Deze stellingname wordt geïllustreerd aan de hand van voorbeelden. De heer [UU] is van mening dat de Staat in strijd lijkt te hebben gehandeld met bestuursrechtelijke rechtsbeginselen waaronder die van fair play, evenredigheid, (verbod op) willekeur, rechtszekerheid en het vertrouwensbeginsel.

*Commentaar deskundigen: het is niet aan deskundigen het handelen van de Staat nader te kwalificeren. Deskundigen hebben uitsluitend de taak om een onderzoek te doen naar de werkelijke waarde in de zin van artikel 6:8 lid 2 Wft van de onteigende effecten en vermogensbestanddelen per 1 februari 2013.*

**De heer [UU]:** Deskundigen dienen qq instemming of medewerking met paulianeuse rechtshandelingen door SNS Bank of/en DNB of/en Staat zelfstandig te onderzoeken en ten behoeve van crediteuren die als gevolg daarvan economische schade hebben geleden of nog lijden, daadwerkelijk de *pauliana* in te roepen.

*Commentaar deskundigen: dit behoort niet tot de taak van deskundigen. Verwezen wordt naar hun hiervoor geschetste commentaar.*

**De heer [UU]:** Op grond van het NCWO-beginsel dienen Deskundigen in het kader van fictief faillissementsscenario in dit geding vast te stellen dat hoger dan de Participatie Certificaten in de Bankbalans gelegen, beursgenoteerde Bank-crediteuren in hoedanigheid van derden te goeder trouw, vermogensrechtelijk benadeeld en bovendien misleid (kunnen) zijn (geweest) omtrent een (ruim) voldoende solvabiliteit van SNS Bank of/en SNS Reaal door aflossingen (inclusief opgelopen renten) op de Participatie Certificaten, en deswege recht hebben op de (door-)werking van de artt. 43 en 42 Fw.

*Commentaar deskundigen: dit behoort niet tot de taak van deskundigen. Verwezen wordt naar hun hiervoor geschetste commentaar.*

**De heer [UU]:** Conform de wettelijke taak van Curatoren dienen Deskundigen bij Definitief Nader Deskundigenbericht de aan de hoger gelegen, beursgenoteerde Bank-obligatiehouders toekomende schadeloosstelling te verhogen met € 252 miljoen inclusief de uitgekeerde rente, teneinde aldus in de waardering van door Bank-crediteuren geleden schade uit hoofde van paulianeuse rechtshandelingen door SNS Bank of/en SNS Reaal, op juiste wijze in de schadeloosstelling te betrekken en daarbij mee te wegen. Afgezet tegen de op het peiltijdstip uitstaande hoeveelheid voormalige beursgenoteerde Bank-obligaties ad in totaal € 634.8 miljoen, dient de uitkering aan bedoelde categorie beursgenoteerde Bankcrediteuren te worden verhoogd met gemiddeld 0.3970 % [2] inclusief concurrente renteaanspraken.

*Commentaar deskundigen: het behoort niet tot de taak van deskundigen om een onderzoek in te stellen naar mogelijke paulianeuse handelingen en naar eventuele schadelijke gevolgen daarvan. Deskundigen zien geen enkele grond of aanleiding de schadeloosstelling te verhogen met € 252 mio, teneinde aldus*

*in de waardering van door Bank-crediteuren geleden schade uit hoofde van paulianeuse rechtshandelingen door SNS Bank of/en SNS Reaal, op juiste wijze in de schadeloosstelling te betrekken en daarbij mee te wegen.*

*Om redenen voornoemd hebben deskundigen de door de heer [UU] gestelde, ten gevolge van paulianeuse handelingen ontstane, additionele economische schade niet in de juridisch relevante waarderingen meegenomen.*

**De heer [UU]:** Curatoren zouden de aflossingen door SNS Bank van de participatiecertificaten (op 28 juni 2012 is € 125 mio onverplicht afgelost plus € 6 mio aan rente onverplicht betaald aan de houders van Serie 1 Participatie Certificaten en op 24 december 2012 werd onverplicht voor € 116 mio plus € 5 mio aan rente onverplicht afgelost/betaald aan houders van Serie 2 Participatie Certificaten) o.g.v. art. 42 jo 43 Fw. door een buitengerechtelijke verklaring hebben vernietigd.

*Commentaar deskundigen: de vraag of door SNS Bank in 2012 paulianeuse transacties zijn verricht, is in het kader van het onderhavige onderzoek niet aan de orde.*

**De heer [UU]:** Nu Deskundigen ook bij Concept Nader Deskundigenbericht d.d. 30-09-2019, tot de conclusie komen dat de obligatie-beurskoersen begin 2013 een nagenoeg getrouwe afspiegeling van economische waarde(n) weergaven, ook indien faillissement zou volgen, lijkt een schadeloosstelling zeven jaren later van slechts die eerdere waarde(n) niet in de buurt te komen van een volledige schadeloosstelling zoals bevolen door art. 6.8 lid 1 Wft, immers is die niet tijdig.

*Commentaar deskundigen: deskundigen hebben uitsluitend de taak om een onderzoek te doen naar de werkelijke waarde in de zin van artikel 6:8 lid 2 Wft van de onteigende effecten en vermogensbestanddelen per 1 februari 2013.*

**De heer [UU]:** Zowel bij “Definitief Plan van Aanpak sub 5: verzoeken op grond van art. 198 lid 2 Rv.” d.d. 26-10-2015 gericht aan Deskundigen, als bij Commentaar op Concept Deskundigenbericht d.d. 14-02-2018 zijn feiten en omstandigheden aangevoerd welke aanleiding zouden moeten zijn om onderzoek te doen naar gerechtvaardigde klachten van Verweerders omtrent aanspraken op grond van een zg. ‘Peeters q.q./Gatzen-vordering’, naast anderzijds medewerking aan of instemming met paulianeuse rechtshandelingen met instemming en medeweten van toezichthouder(s) DNB of/en AFM.

*Commentaar deskundigen: het behoort niet tot de taak van deskundigen om onderzoek te doen naar de hiervoor geschetste klachten.*

**De heer [UU]:** Curatoren tijdens faillissement en dus ook Deskundigen in dit geding op grond van het NCWO-beginsel, hebben juridisch de verplichting om na te gaan in welke mate crediteuren een zg. Peeters q.q./ Gatzen-vordering aan het adres van toezichthouder DNB [13] toekomt, nu Staat in hoedanigheid van grootste crediteur van SNS Reaal uit hoofde van diens 2008 ‘Core Tier 1 securities’, zich alle aandelen SNS Bank heeft toegeëigend en mogelijk jarenlang indien niet eeuwigdurend, daaruit dividenden trekt.

*Commentaar deskundigen: het behoort niet tot de taak van deskundigen of en in hoeverre crediteuren de hiervoor bedoelde vorderingen aan het adres van DNB toekomen.*

**De heer [UU]:** Bank-crediteuren maken met recht en rede aanspraak op gedeeltelijke vergoeding van rente over de sinds Onteigening tussenliggende periode. Gedeeltelijke vergoeding van rente aan

Bank-crediteuren zou niet onredelijk zijn, nu inmiddels blijkt dat, tegen de verwachting van DNB en van Staat in, DSB Bank-crediteuren tijdens lopend DSB-faillissement eveneens uitzicht hebben op gedeeltelijke rentevergoeding.

*Commentaar deskundigen: deskundigen hebben bij hun waardebeoordeling wel degelijk rekening gehouden met sedert 1 februari 2013 vervallen rente tijdens de run-off periode van 10 jaar. Het nà betaling van alle crediteuren resterende boedeloverschot wordt in de aannames van deskundigen aangewend om de sedert 1 februari 2013 vervallen doch nog niet geverifieerde rente conform de wettelijke rangregeling te betalen. Verwezen wordt onder meer naar pagina 230 Deskundigenbericht.*

Verzoeken op grond van art. 198 Rv.

Op grond van artikel 198 Rv verzoekt de heer [UU] de deskundigen:

**1)** In het schriftelijk, definitief Nader Deskundigenbericht op te nemen en vermelding te doen van de aan het adres van Deskundigen uitgebrachte Verzoeken d.d. 26-10-2016 voorafgaand aan hun onderzoek, formeel getiteld: “Definitief Plan van Aanpak sub 5: verzoeken op grond van art. 198 lid 2 Rv.”, en de daarin vervatte feiten en vragen en verzoeken mee te wegen in hun berekening(-en) en waardering(-en). Zowel Deskundigen alsook alle procespartijen ontvingen van die Verzoeken d.d. 26-10-2019 via mail-bericht op die datum daarvan afschrift;

*Commentaar deskundigen: deskundigen zien geen enkele aanleiding in dit stadium van de procedure nog melding te doen van in het verleden ontvangen verzoeken. Voor zover nuttig en relevant hebben deskundigen de in de verzoeken vervatte feiten en omstandigheden bij de waardering laten meewegen.*

**2)** In het schriftelijk, definitief Nader Deskundigenbericht de door Deskundigen te berekenen waardering op het peiltijdstip van de vijf 5 series (voormalige) Tier 2 en Tier 1, beursgenoteerde Bank-obligaties ieder te verhogen met 0,3970%, althans met een zodanig percentage dat Deskundigen menen te behoren, waarin weergegeven wordt dat SNS Bank N.V., mede op verzoek van SNS Reaal N.V. en met medewerking van DNB [“de toezichthouder bedenkt een List”], enkele maanden c.q. enkele weken voorafgaand aan de Onteigening door Staat, voor meer dan € 250 miljoen aan (voormalige) Certificaathouders afloste, hetgeen op grond van het NCWO-beginsel door Deskundigen ‘teruggehaald’ dient te worden;

*Commentaar deskundigen: gelijk hiervoor opgemerkt behoort een onderzoek naar de rechtmatigheid van de gedeeltelijke aflossing door SNS Bank van Participatiecertificaten in de periode van 12 maanden, voorafgaande aan 1 februari 2013, niet tot de door de Ondernemingskamer geformuleerde opdracht van deskundigen.*

**3)** In het schriftelijk, definitief Nader Deskundigenbericht de door Deskundigen te berekenen waardering op het peiltijdstip van alle overige (voormalige) SNS Bank Crediteuren vast te stellen op 100% nominale waarde, inclusief de Bank-leningen die vallen in het SAOS-faillissement, en tenslotte alle Serie 3 Participatie Certificaten ook op 100% nominale waarde (a pari) vast te stellen, voor zover die nog niet schadeloos zijn gesteld (vanaf juli 2013 werd al reeds 90% betaald);

*Commentaar deskundigen: deskundigen verwijzen naar de uitkomsten van hun nader onderzoek en zien geen aanleiding de waardering, als bepleit door de heer [UU], toe te passen.*

**4)** Naar analogie van mogelijke aansprakelijkheid in privé van Curatoren tijdens faillissement en onder verwijzing naar het NCWO-beginsel, wordt de disclaimer van Deskundigen zoals weergegeven in paragraaf 1.6 (pagina 12/104) niet aanvaard doch afgewezen.

Commentaar deskundigen: deskundigen nemen akte van deze stellingname. Deskundigen betwisten de afwijzing.

## Bijlage A. OSIS Rapport “SNS Bank Residential Mortgage Portfolio – Fair Valuation of Dutch Residential Mortgages” d.d. 12 september 2019

Toegevoegd als separaat document.

## Bijlage B. Niet uit de balans blijvende renteverplichtingen

Niet uit de balans blijvende renteverplichtingen												
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Totaal
<b>Toename Rente</b>												
Spaargelden	865	752	680	615	551	487	424	360	297	235	15	5,280
Schulden aan Klanten	337	335	314	296	278	260	242	224	205	187	14	2,694
Schulden aan Banken	233	249	240	232	224	216	209	201	194	187	15	2,200
Leningen / Schuldbewijzen	156	167	161	375	355	335	314	293	271	249	19	2,696
Achtergestelde Obligatie @ 4.238%	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1	0	4
Achtergestelde Obligatie @ 5.750%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Achtergestelde Obligatie @ 6.625%	2	3	3	3	3	3	4	4	5	5	0	37
Achtergestelde Obligatie @ 11.250%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Achtergestelde Obligatie @ 6.250%	15	18	19	20	22	24	26	27	34	36	3	243
Participatiecertificaten	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Achtergestelde, Onderhandse Lening @ 5.250%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Achtergestelde, Onderhandse Lening @ 6.830%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Overige Passiva	90	92	88	85	82	80	77	74	71	68	6	812
403-claim Overige Passiva PF	8	9	9	9	9	9	9	9	9	9	1	86
<b>Totaal</b>	<b>1,706</b>	<b>1,625</b>	<b>1,513</b>	<b>1,636</b>	<b>1,525</b>	<b>1,414</b>	<b>1,304</b>	<b>1,194</b>	<b>1,087</b>	<b>976</b>	<b>73</b>	<b>14,053</b>
<b>Rente Stand Eindejaar</b>												
Spaargelden	865	1,617	2,297	2,912	3,463	3,950	4,373	4,734	5,031	5,107	2,974	37.8%
Schulden aan Klanten	337	672	986	1,282	1,561	1,821	2,063	2,287	2,493	2,653	1,467	18.6%
Schulden aan Banken	233	483	722	954	1,178	1,394	1,603	1,804	1,998	2,185	1,176	14.9%
Leningen / Schuldbewijzen	156	323	484	859	1,214	1,549	1,863	2,156	2,427	2,677	1,441	18.3%
Achtergestelde Obligatie @ 4.238%	0	0	1	1	1	2	2	2	3	4	4	0.0%
Achtergestelde Obligatie @ 5.750%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0.0%
Achtergestelde Obligatie @ 6.625%	2	5	8	11	14	17	22	26	31	36	37	0.5%
Achtergestelde Obligatie @ 11.250%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0.0%
Achtergestelde Obligatie @ 6.250%	15	33	51	72	94	118	143	170	204	240	243	3.1%
Participatiecertificaten	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0.0%
Achtergestelde, Onderhandse Lening @ 5.250%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0.0%
Achtergestelde, Onderhandse Lening @ 6.830%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0.0%
Overige Passiva	90	181	270	355	437	517	593	667	739	801	443	5.6%
403-claim Overige Passiva PF	8	17	25	34	43	51	60	68	77	86	86	1.1%
<b>Totaal</b>	<b>1,706</b>	<b>3,330</b>	<b>4,844</b>	<b>6,480</b>	<b>8,005</b>	<b>9,418</b>	<b>10,722</b>	<b>11,916</b>	<b>13,003</b>	<b>13,788</b>	<b>7,871</b>	<b>100.0%</b>

Bijlage C. Overzicht opgelopen rente per 31-1-2013 maar nog niet uitbetaald

ACHTERGESTELDE SCHULDEN

SNS BANK (firma 0096)																							
ENTITY	INSTRUMENT_N	ISIN-CODE	INSTRUMENT_EXT_NAME	C014_AUDIT_FLD_1	ORA_PRINCIPAL_ACC	CUR	FX_RATE	C029_VAL_DATE	C030_MATURTY_DATE	C042_NOMINAL_FCY	C043_NOMINAL_EUR	C040_BK_VALUE_FCY	C041_BK_VALUE_EUR	C044_AMORT_CST_FCY	C045_AMORT_CST_EUR	C030_MATURTY_DATE	C372_ACR_INT_C	HEDGE_ACC_F	PREMIUM/DISC	HEDGE	SWAP	SWAP	
																				RELATIE	1	2	
FONBS	SP	9805141905	X50097515307	SNS bank CMS EMTN 99-01	SNS bank CMS EMTN 99-01	24198000	EUR	1	14-May-99	14-May-19	5,000,000.00	5,000,000.00	-5,616,687.66	-5,616,687.66	-5,000,000.00	-5,000,000.00	142,777.78	142,777.78	-616,687.66	0.00	5728	5111	-
FONBO	SP	XJ01725654	X50172565482	5.75% SNS BANK 03-49	5.75% SNS BANK 03-49	24198000	EUR	1	22-Jul-03	22-Jul-49	10,950,000.00	10,950,000.00	-11,058,243.19	-11,058,243.19	-10,863,192.48	-10,863,192.48	334,650.00	334,650.00	-195,050.71	86,807.52	3030	1713	-
FONBA	SP	0805141805	X50363514893	6.625% SNSBANK EMTN#880 08-2018	6.625% SNSBANK EMTN#880 08-2018	24198000	EUR	1	14-May-08	14-May-18	36,500,000.00	36,500,000.00	-36,311,590.24	-36,311,590.24	-36,311,590.24	-36,311,590.24	1,324,459.69	1,324,459.69		188,409.76			
FONBO	SP	X504689545	X50468954523	11.25% SNS BNK MTN#904 09-49	11.25% SNS BNK MTN#904 09-49	24198000	EUR	1	27-Nov-09	27-Nov-49	320,000,000.00	320,000,000.00	-339,382,370.26	-339,382,370.26	-317,296,593.02	-317,296,593.02	6,509,589.04	6,509,589.04	-42,885,777.24	2,703,406.98	579742	3599	3600
FONBO	SP	X505527430	X50552743048	6.25% SNS bnk MTN#913 10-2020	6.25% SNS bnk MTN#913 10-2020	24198000	EUR	1	26-Oct-10	26-Oct-20	262,342,000.00	262,342,000.00	-262,360,534.48	-262,360,534.48	-260,167,909.43	-260,167,909.43	4,402,314.38	4,402,314.38	-22,192,625.04	2,174,090.57	340321	319092	-
FONB	PP	991227422		6.83% SNS bank a/schng 99-24	3265_HDI-GERLING VERZ.	24598000	NLG	2.2037	10-Jan-01	27-Dec-24	25,000,000.00	11,344,505.40	-25,000,000.00	-11,344,505.41	25,000,000.00	-11,344,505.41	101,263.89	73,178.36		-8.61			
FONB	PP	1006214806		FRN SNS BNK OL SUB 10-2049	3407_SR Liquidity Management	24598000	EUR	1	21-Jun-10	21-Jun-49	40,250,000.00	40,250,000.00	-40,250,000.00	-40,250,000.00	40,250,000.00	-40,250,000.00	196,426.71	196,426.71		0.00			
FONB	PP	9902231902		5.25% SNS bank a/schng 99-091	593852_TURF MU B.V.	24598000	NLG	2.2037	31-Oct-12	23-Feb-19	700,000.00	317,646.15	-700,000.00	-317,646.15	700,000.00	-317,646.15	9,363.69	4,249.06		0.00			
FONBA	SP	0306241306		SNS Participatie Certificaat 3	SNS Participatie Certificaat 3	24001000	EUR	1	01-Jan-07	22-Jun-13	56,738,100.00	56,738,100.00	-56,738,100.00	-56,738,100.00	-56,738,100.00	-56,738,100.00	1,764,744.04	1,764,744.04		0.00			
											743,442,251.55		-803,379,677.39		-738,289,536.73		14,752,389.06	-65,090,140.65	5,152,714.82				

SNS REAAL (firma 8001)

ENTITY	INSTRUMENT	ISIN-CODE	INSTRUMENT_EXT_NAME	C014_AUDIT_FLD_1	ORA_PRINCIPAL	CUR	FX_RATE	C029_VAL_DATE	C030_MATURTY_DAT	C042_NOMINAL_FCY	C043_NOMINAL_EUR	C040_BK_VALUE_FCY	C041_BK_VALUE_EUR	AMORT_CST_FCY	AMORT_CST_EUR		FV HEDGE_ACC_EUR	NUMDISCOUNT	HEDGE RELATIE	SWAP 1	SWAP 2		
SRGO	SP	X503109041	X50310904155	SNS REAAL 6.258% MTN#23 07-2049	SNS REAAL 6.258% MTN#23 07-2049	24198000	EUR	1	17-Jul-07	19-Jul-49	250,000,000.00	250,000,000.00	-248,885,772.91	-248,885,772.92	-248,885,772.92	-248,885,772.92	8,529,739.73	8,529,739.73	1,114,227.08				
SRGM	SP	0806201808	X50382843802	SNS REAAL 8.45% MTN#32 08-2018	SNS REAAL 8.45% MTN#32 08-2018	24198000	USD	1.355	20-Aug-08	20-Aug-18	100,000,000.00	73,800,738.01	-119,836,406.74	-88,440,152.58	-100,000,000.00	-73,800,738.01	3,779,027.78	2,788,950.39	-14,639,414.57	0.00	63132	477499	-
SRG	PP	0006232006		7.10% SNS GROEP SUB 00-2020	3476_Amersfoortse Alg	24598000	EUR	1	23-Jun-00	23-Jun-20	10,000,000.00	10,000,000.00	-10,000,000.00	-10,000,000.00	-10,000,000.00	-10,000,000.00	429,944.44	429,944.44		0.00			
SRG	PP	0006232013		7.125% SNS GROEP SUB 00-2020	3477_Amersfoortse Alg	24598000	EUR	1	23-Jun-00	23-Jun-20	20,000,000.00	20,000,000.00	-20,000,000.00	-20,000,000.00	-20,000,000.00	-20,000,000.00	862,916.67	862,916.67		0.00			
SRG	PP	9612131402		6% SRG 96-9714	5767_FNV BEH AAND SRG	24598000	EUR	1	13-Dec-96	24-Feb-14	20,798,934.35	20,798,934.35	-20,798,934.35	-20,798,934.35	-20,798,934.35	-20,798,934.35	1,168,206.81	1,168,206.81		0.00			
											374,599,672.36		-388,124,859.94		-373,485,445.28		13,779,758.04	-14,639,414.57	1,114,227.08				
TOTAAL											1,118,041,923.91		-1,191,504,537.23		-1,111,774,982.01		28,532,147.10	-79,729,555.22	6,266,941.90				