

behoefte van de normale uitoefening van het bedrijf van de vennootschap.

In het kader van die laatste uitzondering heeft de Hoge Raad recent (HR 18 december 2015, *NJ* 2016/29, «JOR» 2016/106) en onder verwijzing naar een eerder arrest (HR 14 april 2000, *NJ* 2000/689 (*Soetelieve/Stiensta*)) overwogen dat uit de ontstaansgeschiedenis van art. 1:88 lid 5 BW blijkt dat de wetgever het beginsel van de gezinsbescherming belangrijk vond en dat hij daarop weliswaar een uitzondering heeft gemaakt door lid 5 toe te voegen, maar met de woorden “mits zij geschiedt ten behoeve van de normale uitoefening van het bedrijf van die vennootschap” een wezenlijke beperking op die uitzondering heeft willen maken. De uitzondering op het toestemmingsvereiste doet zich uitsluitend voor indien de rechtshandeling *zelf*, behoort tot de rechtshandelingen die in de normale uitoefening van de onderneming plegen te worden verricht.

De Advocaat-Generaal heeft bij het arrest van 18 december 2015 echter geconcludeerd dat een persoonlijke borgstelling die wordt verstrekt in het kader van een wijziging van de financiering van een onderneming, kan plaatsvinden ten behoeve van de normale uitoefening van het bedrijf van de vennootschap, maar indien die wijziging plaatsvindt wanneer de onderneming in financiële moeilijkheden verkeert, daarvan in de regel geen sprake is. Dat geldt in elk geval indien er ook na aanpassing van de financiering nog aanzienlijke onzekerheid blijft bestaan over de financiële soliditeit van de onderneming. Uit dit arrest kan worden afgeleid dat een slechte financiële situatie een belangrijke rol speelt bij de beoordeling van de vraag of een krediet is aangegaan in de normale uitoefening van een beroep of bedrijf, maar dat een kredietovereenkomst aangegaan met een onderneming in financieel zwaar weer niet per definitie niet behoort tot een rechtshandeling aangegaan in de normale uitoefening van een beroep of bedrijf.

#### Het vonnis

De rechtbank stelt in de onderhavige zaak partijen in de gelegenheid zich uit te laten over de gevolgen van het arrest van 18 december 2015. Zou komen vast te staan dat de uitvoeringsovereenkomst is aangegaan in de normale uitoefening van het beroep of bedrijf – wat mij overigens niet onbegrijpelijk voorkomt bij een projectontwikkelaar – dan was de toestemming van de echtgenote voor het aangaan van de vermogensinstandhoudingsverklaring in beginsel niet vereist. De aandeelhouder zou dan geen beroep toekomen op de vernietiging van de vermogensinstandhoudingsverklaring door zijn echtgenote. Het is dan ook de vraag of de goden de aandeelhouder en zijn echtgenoot in dit verhaal net zo gunstig gezind zijn als Odysseus en zijn echtgenote.

N.R.M. van Hellenberg Hubar  
DVAN Advocatuur & Notariaat

131

Rechtbank Amsterdam  
18 mei 2016, nr. C/13/583537/HA ZA 15-286  
ECLI:NL:RBAMS:2016:2845  
(mr. Van der Pol, mr. Marcus, mr. Den Besten)  
Noot A.M. Dumoulin-Siemens

**Stichtingenrecht. Achtergestelde vorderingen. Haviltex-formule.**

**De vraag die voorligt is of de in de ‘Stichting Securities’ belichaamde vorderingen al dan niet moeten worden aangemerkt als achtergestelde vorderingen. De rechtbank beantwoordt deze vraag bevestigend. Haviltex.**

[BW art. 3:277 lid 2]

*De vraag die in de onderhavige procedure voor ligt, is of de in de ‘Stichting Securities’ belichaamde vorderingen al dan niet moeten worden aangemerkt als achtergestelde vorderingen.*

*Voor de beantwoording van deze vraag is van belang wat de Stichting en SRH in het kader van de beoogde kapitaalinjectie met betrekking tot de ‘Stichting Securities’ zijn overeengekomen. In dat verband zijn (onder meer) de onder 2.5 genoemde stukken van 11 december 2008 relevant. De vraag hoe in die stukken de verhouding van partijen is geregeld en of die stukken een leemte laten die moet worden aangevuld, kan evenwel niet worden beantwoord op grond van alleen maar een zuiver taalkundige uitleg van de bepalingen van die stukken. Voor de beantwoording van die vraag komt het immers aan op de zin die partijen in de gegeven omstandigheden over en weer redelijkerwijs aan die stukken mochten toekennen en op hetgeen zij te dien aanzien redelijkerwijs van elkaar mochten verwachten. Daarbij kan mede van belang zijn tot welke maatschappelijke kringen partijen behoren en welke rechtskennis van zodanige partijen kan worden verwacht (HR 13 maart 1981, ECLI:NL:HR:1981:AG4158, NJ 1981/635).*

*Voorts speelt een rol dat een tussen een schuldeiser en een schuldenaar gesloten overeenkomst als bedoeld in art. 3:277 lid 2 van het Burgerlijk Wetboek, die bepaalt dat de vordering van die schuldeiser jegens alle of bepaalde andere schuldeisers een lagere rang neemt dan de wet hem toekent, niet zonder meer impliceert dat die schuldeiser zijn bevoegdheid tot verrekening heeft prijsgegeven of in geval van faillissement van zijn schuldenaar eerst dan zijn verhaalsrecht kan uitoefenen indien die andere schuldeisers zijn voldaan. Of deze gevolgen aan een overeenkomst van achterstelling zijn verbonden, is afhankelijk van hetgeen partijen in het concrete geval zijn overeengekomen (HR 18 oktober 2002, ECLI:NL:HR:2002:AE5160, NJ 2003/503). Ook voor de beoordeling van de vraag of, en zo ja welke, gevolgen zijn verbonden aan een overeenkomst van achterstelling is derhalve de hiervoor genoemde maatstaf van belang.*

de stichting  
Stichting beheer SNS REAAL,  
gevestigd te Utrecht,  
eiseres,  
advocaat mr. I. Spinath te Amsterdam,  
tegen  
de naamloze vennootschap  
SRH N.V.,  
(voorheen: SNS REAAL N.V.),  
gevestigd te Utrecht,

gedaagde,  
advocaat mr. H.J. de Kluiver te Amsterdam,  
en  
de publiekrechtelijke rechtspersoon  
*De Staat der Nederlanden*,  
zetelend te Den Haag,  
advocaat mr. R.G.J. de Haan te Amsterdam,  
gevoegde partij aan de zijde van SRH N.V.

Partijen zullen hierna onderscheidenlijk de Stichting, SRH en de Staat worden genoemd.

## Rechtbank:

### 1 De procedure

1.1. Het verloop van de procedure blijkt uit:

- de dagvaarding, met producties,
- de incidentele conclusie tot voeging van de Staat,
- de antwoordakte in het incident van de Stichting,
- de incidentele conclusie van antwoord van SRH,
- het tussenvonnis van 1 juli 2015,
- de conclusie van antwoord van SRH,
- de conclusie van antwoord van de Staat,
- het tussenvonnis van 23 september 2015,
- het proces-verbaal van de comparitie gehouden op 10 februari 2016 en de daarin genoemde stukken,
- de faxbrief van mr. J.E. Soeharno, advocaat aan de zijde van SRH, van 15 februari 2016, met een productie,
- de faxbrief van mr. Spinath voornoemd, van 1 maart 2016.

1.2. Ten slotte is vonnis bepaald.

### 2 De feiten

2.1. De Stichting had blijkens artikel 2 lid 1 van haar statuten tot 10 oktober 2013 een dubbele doelstelling: (i) het behartigen van de belangen van SNS REAAL en van de daarmee in een groep verbonden vennootschappen, alsmede van ondernemingen die door SNS REAAL en die vennootschappen in stand worden gehouden en van alle bij SNS REAAL en die ondernemingen betrokkenen; en (ii) het doen van uitkeringen met een ideële of sociale strekking.

2.2. Tot 2006 was de Stichting de enige aandeelhouder van SNS REAAL N.V. Bij de beursgang in 2006 gaf SNS REAAL N.V. nieuwe aandelen uit en verkocht de Stichting een groot pakket bestaande aandelen. Het belang van de Stichting liep daarmee terug naar 65, 5%. In 2007 nam SNS REAAL N.V. AXA Nederland over. SNS REAAL N.V. gaf daarvoor opnieuw nieuwe aandelen uit, welke emissie werd gegarandeerd door de Stichting. Voorts verkocht de Stichting op verzoek van SNS REAAL N.V. opnieuw een pakket bestaande aandelen, waardoor haar belang verder terugliep naar 54, 3%. Het vrij belegbare vermogen van de Stichting kwam daarmee op circa € 1.100.000.000,= (1,1 miljard).

2.3. In 2008 verstrekke de Stichting op verzoek van SNS REAAL N.V. € 600.000.000,= nieuw kapitaal om de acquisitie van Zwitserleven mogelijk te maken. Dit geschiedde in de vorm van zes aandelen B voor een prijs van € 100.000.000,= per stuk. De reden voor uitgifte van bijzondere aandelen B in plaats van gewone aandelen was gelegen in een door SNS REAAL N.V. onwenselijk geachte verwatering van het belang van het beleggend publiek als een groot pakket gewone aandelen zou worden geplaatst bij de Stichting als grootaandeelhouder. De Stichting heeft gehoor gegeven aan de wens van SNS REAAL N.V. en zich bereid getoond een kapitaalverstrekking te doen van € 600.000.000,= zonder verkrijging van zeggenschap.

2.4. In december 2008 vond in verband met de kredietcrisis

een noodzakelijke substantiële kapitaalinjectie plaats door de Stichting en door de Staat in de vorm van zogeheten 'Core Tier 1 capital securities' voor een bedrag van in totaal € 1.250.000.000,=. Deze kapitaalinjectie week af van de vorige, omdat nu geen aandelen werden uitgegeven maar obligaties, en omdat het gelijktijdig verstrekken van een obligatielening door de Stichting een voorwaarde was van de Staat voor het verlenen van staatssteun in een vergelijkbare vorm.

2.5. In totaal zijn 'Core Tier 1 capital securities' uitgegeven voor een bedrag van € 1.250.000.000,=, waarop € 750.000.000,= door de Staat is gestort (hierna: de 'State Securities') en € 500.000.000,= door de Stichting (hierna: de '*Stichting Securities*'). De uitgifte van de '*Stichting Securities*' is geschied onder en in overeenstemming met een 'Place Agreement', een 'Deed of Issue and Placement', een 'Irrevocable Undertaking' en de 'Terms and Conditions of the Stichting Securities', alle van 11 december 2008.

2.6. In § 3.1 van de "Terms and Conditions of the Stichting Securities" is de volgende bepaling opgenomen:

*"Status and Subordination of the Stichting Securities*

The Stichting Securities constitute direct, unsecured, subordinated liabilities of the Issuer [SNS REAAL N.V.; rechtbank] and rank *pari passu* without any preference among themselves. The Stichting Securities will rank *pari passu* with the Ordinary Shares and the B Shares of the Issuer (except that the Stichting Securities do not carry voting rights and do not qualify as formal share capital of the Issuer) and will be subordinated to the Senior Claims (as defined below).

For the purpose of this Condition:

'subordinated to the Senior Claims' means and has the effect that any claims or rights that a Holder has under the Stichting Securities against the Issuer (the 'Junior Claims') are subordinated in right of payment (including any prepayment, repayment, distribution, set-off or recovery, whether in cash or in kind) in respect of all claims that any creditor of the Issuer has at any time against the Issuer (the 'Senior Claims'). If (in the event of a winding-up, dissolution, or otherwise) the amount of payments to be made under the Junior Claims is to be calculated: (i) first it shall be calculated the amount to be paid on the Senior Claims and the Junior Claims based on their statutory ranking; (ii) second to the amount to be paid towards the Junior Claims based on their statutory ranking shall be paid instead towards the Senior Claims (for the avoidance of doubt: if and to the extent any amounts remain due under the Senior Claims); 'rank *pari passu* with the Ordinary Shares and the B Shares' means and has the effect that any proceeds remaining after payment of the Senior Claims (the 'Excess Proceeds') shall be applied towards payment of amounts due under the Ordinary Shares, the B Shares and the Junior Claims on a pro rata basis based on the nominal amount of the Ordinary Shares, the nominal amount of the B Shares and the Initial Nominal Amount of the Stichting Securities (the 'Attributed Amount'). The Holders shall not have any rights to and, shall, to the extent necessary (upon acquiring any Stichting Securities) waive their rights to, receive payment of the Excess Proceeds which they may be entitled to receive on the basis of the statutory ranking of Junior Claims vis-à-vis the Ordinary Shares and the B Shares in excess of the Attributed Amount in respect of the Stichting Securities."

2.7. In de 'Place Agreement' is in § 5.1.2 de volgende bepaling opgenomen:

"The Issuer [SNS REAAL N.V.; rechtbank] will not repurchase any of the € 750, 000, 000,= State Securities if after such repurchase the aggregate initial nominal amount of outstanding Stichting Securities would be more than 500/750th times the

aggregate issue price on the Closing Date of the outstanding State Securities.”

2.8. Gezien het bijzondere karakter van zowel de ‘State Securities’ als de ‘Stichting Securities’, wenste De Nederlandsche Bank N.V. (hierna: DNB) controle te houden op de door SNS REAAL N.V. te verrichten aflossingen op de beide instrumenten. Daarin is voorzien in de “Terms and Conditions of the Stichting Securities”. Aldaar is in § 6.2.1 opgenomen:

“Subject to Condition 6.2.2 and Prior DNB Confirmation, the Issuer may elect to repurchase all, or some only, of the Stichting Securities (a ‘Repurchase’), by giving at least 30 days’ notice to the Holders in accordance with Condition 11, which Notice shall be irrevocable, on a date specified in such notice (the ‘Repurchase Date’) at a repurchase price of 120% of the Nominal Amount per Stichting Security together with any *pro rata* Coupon Amounts payable in respect of the then current Coupon Period and accrued up to but excluding the Repurchase Date.”; en is in de definities bepaald wat wordt verstaan onder “Prior DNB Confirmation” (op pagina 2 in § 1):

“Prior DNB Confirmation means, in respect of a payment of Coupon Amounts or a Repurchase, as the case may be, the prior written consent of DNB relating to the statutory requirements as to the financial and capital adequacy position before and after a payment of Coupon Amounts or Repurchase, as the case may be.”

2.9. Reeds kort na de uitgifte in 2008 hebben aflossingen plaatsgehad op zowel de ‘Stichting Securities’ als de ‘State Securities’. DNB heeft daarvoor de vereiste toestemming verleend.

2.10. In 2009 zijn ‘State Securities’ voor een koopprijs van bijna € 185.000.000,= terugggekocht, waarin begrepen een “early repurchase compensation”, in overeenstemming met § 5.25 van de toepasselijke “State Terms and Conditions”. Gezien de koppeling met de “Stichting Securities”, heeft gelijktijdig met deze aflossing op de “State Securities” een aflossing op de “Stichting Securities” plaatsgehad. Op grond van de hierboven onder 2.7 geciteerde bepaling uit de “Placement Agreement” zou in 2009 van de Stichting voor € 123.000.000,= nominaal aan “Stichting Securities” dienen te zijn terugggekocht.

In 2009 is echter slechts voor € 65.000.000,= nominaal van de Stichting terugggekocht. De Stichting is er in de “Repurchase and Amendment Agreement” van 26/27 november 2009 mee akkoord gegaan dat de resterende € 58.000.000,= in drie gelijke tranches zou worden ingekocht, en wel eind 2010, eind 2011 en eind 2012.

2.11. De uit de hierboven onder 2.8 geciteerde § 6.2.1 van de “Terms and Conditions of the Stichting Securities” voortvloeiende bepaling dat de “Stichting Securities” werden terugggekocht voor een koopprijs van 120% van het nominale bedrag is onverminderd blijven gelden. In de “Repurchase and Amendment Agreement” heeft de Stichting ten aanzien van 1.666.667 “Stichting Securities” afstand gedaan van dit contractuele recht. Deze afstand heeft de Stichting slechts voorwaardelijk gedaan, namelijk onder de voorwaarde dat de in de “Repurchase and Amendment Agreement” overeengekomen “2010 Stichting Repurchase”, “2011 Stichting Repurchase” en “2012 Stichting Repurchase” uiterlijk 2010, uiterlijk 2011 onderscheidenlijk uiterlijk 2012 zijn geëffectueerd. Deze voorwaarde is niet vervuld.

2.12. In 2009 vond een laatste emissie van (gewone) aandelen plaats. De opbrengst van deze emissie ad € 135.000.000,= had SNS REAAL N.V. nodig om de terugkoop (aflossing) van de ‘Core Tier 1 capital securities’ te kunnen financieren. Om haar meerderheidsbelang in SNS REAAL N.V. te behouden, schreef de Stichting voor 1, 9 miljoen aandelen in op deze emissie en kreeg deze toegewezen. Nadien bedroeg het belang van de

Stichting in SNS REAAL N.V. 50, 00000921% van de gewone aandelen.

2.13. Op 1 februari 2013 heeft de Minister van Financiën (hierna: de minister) het besluit genomen tot onteigening van (onder meer) bepaalde door SNS REAAL N.V. uitgegeven effecten, waaronder de gewone aandelen van SNS REAAL N.V., de aandelen B en de ‘Stichting Securities’. De van de Stichting door de minister onteigende effecten betreffen daarmee: (i) 50, 00000921% van de gewone aandelen in SNS REAAL N.V.; (ii) zes aandelen B met een gestort kapitaal van € 600.000.000,=; en (iii) de ‘Stichting Securities’ met een nominale waarde van (pro resto) € 435.000.000,=.

2.14. Vervolgens heeft de minister op 4 maart 2013 op de voet van artikel 6:8 in verbinding met artikel 6:10 van de Wet op het financieel toezicht (hierna: Wft) een aanbod gedaan aan de rechthebbenden (ten aanzien van een krachtens artikel 6:2 Wft onteigend vermogensbestanddeel of effect of onteigende vordering of een ingevolge het zesde lid van dat artikel vervallen recht op nieuw uit te geven effecten) – waaronder de Stichting – van een schadeloosstelling van nihil. Bij verzoekschrift van gelijke datum heeft de minister de ondernemingskamer van het Gerechtshof te Amsterdam (hierna: de Ondernemingskamer) verzocht de schadeloosstelling overeenkomstig dit aanbod vast te stellen. De Stichting heeft bij verzoekschrift van 3 april 2013 uiteengezet waarom naar haar oordeel de door de minister aangeboden schadeloosstelling te laag is.

2.15. De Ondernemingskamer heeft bij tussenbeschikking van 11 juli 2013 (ECLI:NL:GHAMS:2013:1966) overwogen dat zij zal overgaan tot de benoeming van deskundigen, met als doel – kort samengevat – het vaststellen van de werkelijke waarde van de verschillende onteigende effecten. Voorts heeft de Ondernemingskamer bepaald dat tussentijds cassatieberoep van deze beschikking kan worden ingesteld. De Staat heeft cassatie tegen de tussenbeschikking van de Ondernemingskamer ingesteld, en diverse belanghebbenden – waaronder echter niet de Stichting – hebben incidenteel cassatieberoep ingesteld. De Hoge Raad heeft – voor zover thans van belang – bij beschikking van 20 maart 2015 (ECLI:NL:HR:2015:661) de tussenbeschikking van de Ondernemingskamer vernietigd en het geding ter verdere behandeling en beslissing teruggewezen naar de Ondernemingskamer. Bij tussenbeschikking van 26 februari 2016 (ECLI:NL:GHAMS:2016:594) heeft de Ondernemingskamer vervolgens – kort samengevat – een deskundigenbericht bevolen, onder aanhouding van iedere verdere beslissing.

2.16. In de hierboven bedoelde tussenbeschikking van 11 juli 2013 heeft de Ondernemingskamer ten aanzien van de achterstelling van de in de “Stichting Securities” belichaamde vorderingen (onder meer) als volgt overwogen:

“5.11 (...)

De Ondernemingskamer geeft dat oordeel [*het oordeel omtrent de vraag of de vorderingen zijn achtergesteld; rechtbank*] uitsluitend in het kader van de beoordeling van de schadeloosstelling. Het uiteindelijke oordeel of een bepaalde vordering al of niet is achtergesteld is aan de gewone burgerlijke rechter. (...). In deze zin hebben deze oordelen van de Ondernemingskamer een voorlopig karakter.

(...)

6.45 De Ondernemingskamer overweegt als volgt. Ook met betrekking tot deze kwestie [*de kwestie of de vorderingen van de Stichting zijn achtergesteld; rechtbank*] geldt, dat het uiteindelijke oordeel aan de gewone burgerlijke rechter is. De Ondernemingskamer zal hier echter met het oog op het vaststellen van de schadeloosstelling haar voorlopige oordeel geven.

6.46 De op de Stichting Beheer SNS Reaal Core Tier 1 securities

toepasselijke Terms and Conditions bepalen het volgende (productie 20 bij verzoekschrift).

*‘Status and Subordination of the Stichting Securities’*

The Stichting Securities constitute direct, unsecured, subordinated liabilities of the Issuer and rank pari passu without any preference among themselves. The Stichting Securities will rank pari passu with the Ordinary Shares and the B Shares of the Issuer (except that the Stichting Securities do not carry voting rights and do not qualify as formal share capital of the issuer) and will be subordinated to the Senior Claims (as defined below).

For the purpose of this Condition:

‘subordinated to the Senior Claims means and has the effect that any claims or rights that a Holder has under the Stichting Securities against the issuer (the “Junior Claims”) are subordinated in right of payment (including any prepayment, repayment, distribution, set-off recovery, whether in cash or in kind) in respect of all claims that any creditor of the issuer has at any time against the issuer (the “Senior Claims”).

(...)

6.47 Deze duidelijke achterstelling wordt niet ontkracht doordat de achtergrond van de transactie versterking van het kernkapitaal van SNS Reaal en haar dochtervennootschappen was. De achterstelling strookt immers met die achtergrond. In het licht daarvan kan de achterstelling – zonder nadere toelichting, die ontbreekt – niet als uitsluitend ‘cosmetisch’ worden beschouwd, althans niet in die zin, dat de in de Terms and Conditions opgenomen achterstelling geen deel uitmaakt van de rechtsverhouding tussen partijen. De omstandigheid dat SNS Reaal een deel van de lening heeft afgelost – repurchase van securities – maakt dit niet anders. Aflossing van achtergestelde vorderingen hoeft immers – zo voert ook de Minister aan (pleitnota replek 2.1) – niet strijdig te zijn met het karakter van achterstelling. Bij dit oordeel heeft de Ondernemingskamer ook in aanmerking genomen dat SNS Reaal de Stichting Beheer SNS Reaal Core Tier 1 securities in haar gepubliceerde jaarverslag uitdrukkelijk als achtergesteld vermeldt (jaarverslag 2011, bladzijde 136, productie 7 bij verzoekschrift);

en in het kader van de aan de deskundigen opgegeven uitgangspunten overwoog de Ondernemingskamer in r.o. 6.75:

“(…)Alle overige te waarden obligaties en andere vorderingen moeten als achtergesteld worden aangemerkt zoals neergelegd in de desbetreffende overeenkomsten, ook de Stichting Beheer SNS Reaal Core Tier 1 securities en de FNV Stichting lening 1997-2014.”

2.17. De vernietiging door de Hoge Raad van de tussenbeschikking van de Ondernemingskamer van 11 juli 2013 ziet niet op het hierboven weergegeven voorlopig oordeel van de Ondernemingskamer omtrent de achterstelling van de “Stichting Securities”. De Hoge Raad heeft in dat verband (slechts) tot uitdrukking gebracht dat de gewone burgerlijke rechter niet aan dat voorlopig oordeel is gebonden:

“4.24 De ondernemingskamer heeft in rov. 5.11 geoordeeld dat zij de vraag of bepaalde vorderingen zijn achtergesteld – voor zover dat relevant is voor de vaststelling van de schadeloosstelling – zelfstandig dient te beoordelen en dat zij dat oordeel uitsluitend geeft in het kader van de vaststelling van de schadeloosstelling. Anders dan waarvan het onderdeel uitgaat, houdt het bestreden oordeel slechts in dat de burgerlijke rechter niet is gebonden aan oordelen over civielrechtelijke verhoudingen die de ondernemingskamer aan de vaststelling van de schadeloosstelling ten grondslag legt. (...)”

2.18. Zoals blijkt uit de door mr. Soeharno voornoemd toegezonden faxbrief van 15 februari 2016 is de naam van SNS REAAL N.V. bij akte van statutenwijziging van 30 september 2015

gewijzigd in SRH N.V. Partijen hebben de rechtbank verzocht om vonnis te wijzen op laatstgenoemde naam.

### 3 Het geschil

3.1. De Stichting vordert een verklaring voor recht dat (i) de in de “Stichting Securities” belichaamde vorderingen concurrente vorderingen betreffen, (ii) de achterstellingsclausule in de “Terms and Conditions of the Stichting Securities” geen toepassing vindt, en (iii) de in de “Stichting Securities” belichaamde vorderingen op het tijdstip van onteigening in rang gelijk zijn aan andere concurrente vorderingen, een en ander met veroordeling van SRH in de kosten van dit geding, alles voor zover mogelijk uitvoerbaar bij voorraad.

3.2. De Stichting legt aan haar vorderingen ten grondslag dat zij het in beginsel eens is met het in de (hierboven onder 2.16 geciteerde) overwegingen 5.11 en 6.45 van de tussenbeschikking van de Ondernemingskamer van 11 juli 2013 vervatte oordeel dat het uiteindelijke oordeel van de gewone burgerlijke rechter omtrent de vraag of een bepaalde vordering al dan niet is achtergesteld, beslissend is. Bij de beoordeling van die vraag dient de overeenkomst tussen de Stichting en SRH te worden uitgelegd met inachtneming van het in de jurisprudentie ontwikkelde “Haviltex-criterium” (HR 13 maart 1981,

ECLI:NL:HR:1981:AG4158, NJ 1981/635), aldus de Stichting.

3.3. Het voorlopige oordeel van de Ondernemingskamer omtrent de achterstelling van de in de “Stichting Securities” belichaamde vorderingen van de Stichting, is naar de overtuiging van de Stichting evenwel onjuist. Daartoe voert de Stichting aan dat § 3.1 van de “Terms and Conditions of the Stichting Securities” (zoals – gedeeltelijk – weergegeven in 2.6) een vorm van “oneigenlijke” achterstelling (verbod op opeisbaarheid of betaalbaarstelling) betreft, welke beoogt iedere vorm van terugbetaling uit te sluiten totdat de overige schuldeisers van SRH volledig zijn voldaan. Ingevolge die bepaling zou aflossing op de “Stichting Securities” pas zijn toegestaan wanneer alle andere schuldeisers volledig zijn voldaan. Dat partijen evenwel nooit een dergelijk verbod op opeisbaarheid of betaalbaarstelling door respectievelijk aan de Stichting hebben beoogd, blijkt uit de omstandigheid dat – met voorafgaande toestemming van DNB – aflossingen hebben plaatsgevonden op de “Stichting Securities” (alsmede op de “State Securities”). De achterstellingsbepaling waar de Ondernemingskamer haar voorlopige oordeel aan ontleent, heeft derhalve geen betekenis tussen partijen, en zou ook niet goed passen bij het bijzondere karakter van de “Stichting Securities” en de “State Securities”, waarvan het de bedoeling was dat deze uiterlijk ultimo 2013 zouden zijn afgelost. Uit het feit dat DNB toestemming heeft verleend voor de aflossingen op de “Stichting Securities” en de “State Securities” volgt dat ook DNB geen betekenis heeft toegekend aan de achterstellingsbepaling. Om deze redenen heeft de achterstellingsbepaling niet het concurrente karakter aan de “Stichting Securities” ontnomen, zodat de Ondernemingskamer ten onrechte tot het voorlopig oordeel is gekomen dat de “Stichting Securities” een achtergesteld karakter hebben, aldus de Stichting.

3.4. SRH en de Staat hebben verweer gevoerd.

3.5. Op de stellingen van partijen wordt hierna, voor zover van belang, nader ingegaan.

### 4 De beoordeling

4.1. De vraag die in de onderhavige procedure voor ligt, is of de in de “Stichting Securities” belichaamde vorderingen al dan niet moeten worden aangemerkt als achtergestelde vorderingen.

4.2. Voor de beantwoording van deze vraag is van belang wat de Stichting en SRH in het kader van de beoogde kapitaalinjectie



met betrekking tot de “Stichting Securities” zijn overeengekomen. In dat verband zijn (onder meer) de hierboven onder 2.5 genoemde stukken van 11 december 2008 relevant. De vraag hoe in die stukken de verhouding van partijen is geregeld en of die stukken een leemte laten die moet worden aangevuld, kan evenwel niet worden beantwoord op grond van alleen maar een zuiver taalkundige uitleg van de bepalingen van die stukken. Voor de beantwoording van die vraag komt het immers aan op de zin die partijen in de gegeven omstandigheden over en weer redelijkerwijs aan die stukken mochten toekennen en op hetgeen zij te dien aanzien redelijkerwijs van elkaar mochten verwachten. Daarbij kan mede van belang zijn tot welke maatschappelijke kringen partijen behoren en welke rechtskennis van zodanige partijen kan worden verwacht (HR 13 maart 1981, ECLI:NL:HR:1981:AG4158, NJ 1981/635).

4.3. Voorts speelt een rol dat een tussen een schuldeiser en een schuldenaar gesloten overeenkomst als bedoeld in artikel 3:277 lid 2 van het Burgerlijk Wetboek, die bepaalt dat de vordering van die schuldeiser jegens alle of bepaalde andere schuldeisers een lagere rang neemt dan de wet hem toekent, niet zonder meer impliceert dat die schuldeiser zijn bevoegdheid tot verrekening heeft prijsgegeven of in geval van faillissement van zijn schuldenaar eerst dan zijn verhaalsrecht kan uitoefenen indien die andere schuldeisers zijn voldaan. Of deze gevolgen aan een overeenkomst van achterstelling zijn verbonden, is afhankelijk van hetgeen partijen in het concrete geval zijn overeengekomen (HR 18 oktober 2002, ECLI:NL:HR:2002:AE5160, NJ 2003/503). Ook voor de beoordeling van de vraag of, en zo ja welke, gevolgen zijn verbonden aan een overeenkomst van achterstelling, is derhalve de hiervoor onder 4.2 genoemde maatstaf van belang.

#### Taalkundige uitleg van de “Terms and Conditions of the Stichting Securities”

4.4. Uit de tekst van deze bepaling kan worden afgeleid dat de “Stichting Securities” betreffen:

- (i) achtergestelde schulden van SRH (“subordinated liabilities of the Issuer”);
- (ii) die onderling van gelijke rang zijn (“rank pari passu without any preference among themselves”);
- (iii) die van gelijke rang zijn als de gewone aandelen en de aandelen B van SRH, zulks met uitzondering van stemrecht en kwalificatie als formeel kapitaal van SRH (“will rank *pari passu* with the Ordinary Shares and the B Shares of the Issuer (except that the Stichting Securities do not carry voting rights and do not qualify as formal share capital of the Issuer)”); en
- (iv) die zijn achtergesteld op “Senior Claims” (“will be subordinated to the Senior Claims (as defined below)”).

4.5. Onder de achterstelling op “Senior Claims” wordt volgens deze bepaling verstaan dat de “Stichting Securities” zijn achtergesteld op iedere vordering die iedere (andere) crediteur op ieder moment heeft op SRH (“(...) are subordinated in right of payment (including any prepayment, repayment, distribution, set-off recovery, whether in cash or in kind) in respect of all claims that any creditor of the Issuer has at any time against the Issuer”).

4.6. Uit het voorgaande vloeit naar het oordeel van de rechtbank voort dat de “Stichting Securities” op basis van de tekst van § 3.1 van de “Terms and Conditions of the Stichting Securities” moeten worden aangemerkt als achtergestelde vorderingen.

#### Totstandkomingsproces “Terms and Conditions of the Stichting Securities”

4.7. Ook uit het totstandkomingsproces van de “Terms and Conditions of the Stichting Securities” volgt dat het de bedoeling was van partijen om de “Stichting Securities” (diep) achter te stellen op andere vorderingen.

4.8. Voor DNB was het van belang dat zij de uitgifte van de “Stichting Securities” (toezichtrechtelijk) diende te kwalificeren als “Core Tier 1 capital securities”. Daartoe dienden de “Stichting Securities” achtergesteld te zijn tot het niveau van gewone aandelen. [naam 2] (DNB) schreef daaromtrent in zijn e-mail van 10 november 2008 aan [naam 1] (SRH) (kenbaar uit de antwoord-e-mail van [naam 1] van 11 november 2008, 11.11 uur, aan [naam 3] en [naam 2] (DNB):

“Core tier 1 status voor de stichtingstransactie vereist *pari-passu* functioneren van het instrument met gewone aandelen zowel mbt de coupon als het absorberen van verliezen in going concern en in faillissement.”;

waarop [naam 1] (SRH) in zijn hierboven bedoelde antwoord-e-mail bevestigde dat de “Stichting Securities” diep zouden worden achtergesteld tot op het niveau van gewone aandelen: “Zie aanpassing op tekst ‘ranking and loss absorption’ in bijlage. Tekst luidt nu ‘Deeply subordinated, ranking pari passu with the Ordinary Shares and the B Shares issued by the Issuer’.”

4.9. De Stichting werd door SRH op de hoogte gehouden van de eisen van DNB. [naam 4] (SNS) deelde in zijn e-mail van 11 november 2008, 21.25 uur, de “mark-up” van de “Term Sheet” met de betreffende bepaling met [naam 5] (de Stichting):

“Bijgevoegd is een mark-up van de Term Sheet door DNB. Deze wijzigingen komen rechtstreeks van DNB en worden momenteel ook door ons team geanalyseerd.”;

en in zijn e-mail van 12 november 2008, 0.07 uur, berichtte [naam 1] (SNS) aan [naam 5] (de Stichting):

“Dit betekent dat het instrument van de Stichting mee moet delen in eventuele verliezen van SNS REAAL. Dit komt trouwens overeen met de behandeling van de 6 B aandelen.”

4.10. Op 12 november 2008 kwamen SRH en de Stichting – in ruggenspraak met DNB – een “Term Sheet” overeen (“TERM SHEET € 500 MILLION NON-VOTING CORE TIER 1 CAPITAL SECURITIES ISSUANCE”), waarin een uitleg wordt gegeven aan enkele begrippen. Ook uit deze “Term Sheet” volgt dat het de bedoeling is geweest van partijen dat de “Stichting Securities” diep zouden worden achtergesteld tot het niveau van gewone aandelen en dat de Stichting als een gewone aandeelhouder zou meedelen in ieder verlies:

“Ranking and loss absorption	Deeply subordinated, ranking <i>pari passu</i> with the ordinary shares issued by the Issuer (individually an ‘Ordinary Share’ and collectively ‘Ordinary Shares’) and the B shares issued by the Issuer. (...) The Issue Amount of the Securities will participate in the absorption of any losses (...) on a <i>pari passu</i> basis with the Ordinary Shares and the B shares; (...).”;
------------------------------	--

Daarbij werd duidelijk gemaakt dat SRH niet een plicht had tot het doen van aflossingen, maar – onder de voorwaarde van goedkeuring door DNB – het recht tot het doen van aflossingen en dat aflossing onder de “State Securities” was gekoppeld aan aflossing onder de “Stichting Securities:

*“Repurchase* At any time, (...) each time subject to prior written approval of DNB (...) the Issuer has the right, but not the obligation, to repurchase all or some of the Securities for cash at 120% of the Nominal Amount per Security plus payment of interest that, if the Repurchase would not have occurred, would have been due over the relevant period.

The Issuer will repurchase the securities issued to the State not earlier than, nor to a pro rata larger amount than, the Repurchase of the Securities issued to the Holder [de Stichting: rechtbank]”.

4.11. Ook in het op 13 november 2008 door SRH gepubliceerde persbericht over de uitgifte van de “Stichting Securities” en de “State Securities” wordt ten slotte – onder het kopje “Financial details” – melding gemaakt van de achterstelling daarvan op andere vorderingen: “SNS REAAL will issue € 750 million of non-voting core Tier 1 securities to the Dutch State at a price of € 5.25,= per security and € 500 million of non-voting core Tier 1 securities to Stichting Beheer SNS REAAL. The Dutch Central Bank classifies all securities as core Tier 1 capital. The securities will rank equal to ordinary shares (pari passu) and the shares B of SNS REAAL. (...)”

#### *Latere beoordeling van de inhoud van de gemaakte afspraken*

4.12. In de jaarverslagen van SRH – die de Stichting als groot-aandeelhouder steeds heeft goedgekeurd – over de jaren 2008, 2009, 2010 en 2011, is eveneens steeds opgenomen dat de “Stichting Securities” achtergestelde vorderingen zijn. In het jaarverslag over 2008 (p. 100) schreef SRH omtrent die achterstelling:

“Kenmerken securities Stichting Beheer SNS REAAL:  
– de securities zijn niet stemgerechtigd;  
– de securities zijn eeuwigdurend (perpetueel) achtergesteld, en gelijk in rang (pari passu) met de gewone aandelen en aandelen B;  
– De Nederlandsche Bank kwalificeert de securities als core Tier 1-kapitaal;  
– de securities zijn niet converteerbaar in gewone aandelen;  
– Loss absorption clause.”

In de jaarverslagen over de jaren 2009 (p. 92), 2010 (p. 116) en 2011 (p. 137) staan overeenkomstige passages.

4.13. SRH heeft de “loss absorption” clause nader toegelicht in haar jaarverslag over 2008 (p. 100-101):

“Loss absorption clause securities uitgegeven aan Stichting Beheer Stichting Beheer deelt, in tegenstelling tot de Nederlandse Staat, mee in de verliezen van SNS REAAL op de volgende wijze (loss absorption), zowel gedurende de looptijd van de aan Stichting Beheer uitgegeven securities (“Stichting Securities”) als bij een eventuele ontbinding en vereffening van SNS REAAL.”;

en ook de Stichting heeft in haar jaarverslag over 2008 (p. 9) expliciet melding gemaakt van dit verschil tussen de “Stichting Securities” en de “State Securities”:

“In de overeenkomst met Stichting Beheer is, in tegenstelling met de Staat, een loss absorption-clausule opgenomen, die inhoudt dat de Stichting Beheer in verhouding tot het nu ingebrachte vermogen vanaf 1 januari 2009 in een eventueel verlies van SNS REAAL N.V. deelt.”

4.14. Uit het voorgaande kan worden afgeleid dat de Stichting vanaf het moment van de uitgifte van de “Stichting Securities” tot aan het moment van onteigening door de minister op de

hoogte was van het (diep) achtergestelde karakter van de “Stichting Securities”, alsmede van de omstandigheid dat zij voor wat betreft de “Stichting Securities” zou delen in een eventueel verlies van SRH.

#### *Concluderend met betrekking tot de “Terms and Conditions of the Stichting Securities”*

4.15. Uit de tekst van de “Terms and Conditions of the Stichting Securities”, de wijze van totstandkoming daarvan, en de latere beoordeling van de gemaakte afspraken in de (door de Stichting goedgekeurde) bovengenoemde jaarverslagen – in onderlinge samenhang en verband gelezen – volgt naar het oordeel van de rechtbank dat de “Stichting Securities” onder de gegeven omstandigheden moeten worden aangemerkt als achtergestelde vorderingen. Daarbij speelt mede een rol dat het hier gaat om een commerciële overeenkomst, gesloten tussen professioneel opererende spelers op de financiële markt, die over de inhoud van de overeenkomst hebben onderhandeld, en zich daarbij hebben laten bijstaan door ter zake deskundigen, terwijl de overeenkomst ertoe strekt de wederzijdse rechten en verplichtingen nauwkeurig vast te leggen.

#### *Invloed van aflossingen door SRH op de “State Securities” en de “Stichting Securities”*

4.16. De omstandigheid dat SRH in 2009 een deel van de “State Securities” en een deel van de “Stichting Securities” heeft teruggekocht – zie hierboven onder 2.10 – doet aan het vorenstaande niets af. Anders dan de Stichting betoogt, volgt daaruit niet dat partijen nooit een verbod op opeisbaarheid of betaalbaarstelling door respectievelijk aan de Stichting hebben beoogd. Deze aflossingen op de “State Securities” en de “Stichting Securities” brengen immers niet met zich dat de “Stichting Securities” niet (meer) zouden kunnen worden aangemerkt als achtergestelde vorderingen. Zoals ook hierboven onder 4.10 is overwogen, bestond er voor SRH op grond van de tussen partijen gesloten overeenkomst geen aflossingsplicht, maar had zij – mits aan de voorwaarden daarvoor was voldaan, waaronder de vereiste toestemming van DNB – uiteraard wel een aflossingsrecht. Dat er (slechts) sprake was van een aflossingsrecht volgt ook uit de hierboven onder 2.8 geciteerde passages uit de “Terms and Conditions of the Stichting Securities”. 4.17. SRH heeft van haar aflossingsrecht gebruik gemaakt. Op grond van de hierboven onder 2.7 geciteerde bepaling uit de “Placement Agreement” diende SRH in verband met de aflossingen op de “State Securities” naar verhouding (500/750 deel) ook aflossingen te doen op de “Stichting Securities”. In zoverre kan er inderdaad worden gesproken over een aflossingsplicht op de “Stichting Securities”. Bij de aflossingen in 2009 is deze verhouding ook in acht genomen, met dien verstande dat de Stichting er in de “Repurchase and Amendment Agreement” van 26/27 november 2009 mee akkoord is gegaan dat in 2009 niet de gehele op grond van deze verhouding aan haar toekomende aflossing zou geschieden, en dat het resterende deel van die aflossing zou plaatsvinden in drie gelijke tranches: eind 2010, eind 2011 en eind 2012 (zie § 2.1 t/m 2.4 van die overeenkomst).

4.18. Vanaf het moment van de aflossingen door SRH in 2009 heeft een ont koppeling plaatsgevonden van de “Stichting Securities” en de “State Securities”. In § 2.7.1 van de “Repurchase and Amendment Agreement” zijn partijen daaromtrent overeengekomen:

“The Stichting hereby waives its rights under Clause 5.1.2 of the Stichting Placement Agreement in respect of the Early State Repurchase, and commits not to invoke the non-fulfillment of

such Clause against the Issuer in respect of the Early State Repurchase.”

De Stichting heeft deze ontkoppeling ook als zodanig erkend. Mr. Spinath voornoemd heeft in dit kader in zijn faxbrief aan de rechtbank van 1 maart 2016 verduidelijkt dat hij tijdens de comparitie van partijen van 10 februari 2016 (onder meer) het volgende heeft verklaard (p. 1, laatste alinea van die brief):

“(…) De ontkoppeling is dan ook geregeld door de Amendment Agreement.”

4.19. Ook uit de na de totstandkoming van de “Repurchase and Amendment Agreement” gevoerde correspondentie tussen de Stichting en SRH blijkt dat het de bedoeling van partijen was om de koppeling tussen de “Stichting Securities” en de “State Securities” los te laten. In dat verband kan worden gewezen op de brief van de Stichting aan SRH van 15 november 2010, en – in reactie daarop – de brief van SRH aan de Stichting van 17 november 2010, waarin wordt gesproken over het verlenen van uitstel aan SRH met betrekking tot de hierboven onder 4.18 genoemde aflossingen op de “Stichting Securities”, het in dat kader loslaten van de koppeling met de “State Securities”, en de wens van de Stichting om tegen die achtergrond te komen tot aanvullende afspraken met SRH. Voorts kan worden gewezen op het jaarverslag van de Stichting over 2010 (p. 11), waarin met betrekking tot de hierboven onder 4.18 genoemde aflossingen op de “Stichting Securities” wordt opgemerkt:

“Stichting Beheer heeft in de vergadering van 14 november [2010; rechtbank] besloten in beginsel bereid te zijn de gelijktijdige pro rata terugkoop van de capital securities van de Staat en Stichting Beheer los te laten, onder een aantal voorwaarden. Eén daarvan heeft betrekking op het vasthouden aan de in 2009 gemaakte afspraak dat SNS REAAL € 58 miljoen aan capital securities van Stichting Beheer zal aflossen in drie gelijke jaarlijkse termijnen van € 19, 4 miljoen. Mocht de Staat voor 2012 al gedeeltelijk worden afgelost, dan dient het nog niet teruggekochte deel van € 58 miljoen in één keer te worden afgelost.

(…)

Kort voor de jaarultimo heeft het bestuur van Stichting Beheer de Raad van Bestuur van SNS REAAL laten weten niet langer vast te zullen houden aan de aflossing in drie gelijke termijnen van elk € 19, 4 miljoen ultimo 2010, 2011 en 2012. Het bestuur kwam hiermee tegemoet aan de wens van de Raad van Bestuur van SNS REAAL om al het vrij te maken kapitaal in eerste instantie aan te wenden voor het realiseren van de belangrijkste strategische prioriteiten. Wel is door de Stichting Beheer expliciet bevestigd dat de volledige € 58 miljoen door SNS REAAL moet worden afgelost gelijk met de eerstvolgende aflossing aan de Staat.”

4.20. Met de ontkoppeling van de “Stichting Securities” en de “State Securities” bestond – behoudens de verplichting om tegelijk met een eerstvolgende aflossing aan de Staat aan de Stichting een aflossing van € 58.000.000,= te doen – derhalve ook geen aflossingsplicht meer voor SRH met betrekking tot de “Stichting Securities” ingevolge de hierboven onder 2.7 geciteerde bepaling uit de “Placement Agreement”. Nadere aflossingen op de “State Securities” hebben overigens niet plaatsgevonden.

#### *Geen aflossingsdatum overeengekomen*

4.21. Uit § 6.1 van de “Terms and Conditions of the Stichting Securities” volgt dat partijen geen aflossingsdatum zijn overeengekomen:

“The Stichting Securities are perpetual securities and have no redemption date.”

4.22. De Stichting heeft zich aanvankelijk op het standpunt ge-

steld dat reeds ten tijde van de uitgifte van de “Stichting Securities” vaststond dat deze ultimo 2013 volledig moesten zijn afgelost, ter voorkoming van door de Europese Commissie op te leggen sancties. Tijdens de comparitie heeft de Stichting evenwel erkend dat dit standpunt niet juist is (zie de aantekeningen ten behoeve van de comparitie van mr. Spinath voornoemd, onder 23), maar daarentegen gesteld dat het wel van aanvang af de intentie is geweest om de “Stichting Securities” en de “State Securities” zo spoedig mogelijk af te lossen, met als enige voorwaarde dat SRH aan de door DNB opgelegde solvabiliteitsratio's zou (blijven) voldoen. Nadat er vertragingen waren ontstaan met betrekking tot de aflossingen, heeft de Staat de staatssteun eind 2011 opnieuw aangemeld bij de Europese Commissie, en zich in dat kader eraan gecommitteerd dat alle staatssteun (“State Securities”) ultimo 2013 door SRH diende te zijn afgelost. Wanneer dit niet zou lukken, was de sanctie daarop dat de Staat diende over te gaan tot hernotificatie van de staatssteun bij de Europese Commissie voor 31 januari 2014. In het besluit van de Europese Commissie van 19 december 2011 wordt daaromtrent – onder meer – opgemerkt (p. 3):

“(14) The Netherlands have committed to the following:

*Commitment to repay all State aid by 31 December 2013*

(15) The Dutch State [voetnoot weggelaten; rechtbank] commits that SNS REAAL will repay all State aid by 31 December 2013, subject to regulatory approval.

(…)

(21) If the contingency measures do not allow SNS REAAL to repurchase all of the securities granted by the Dutch authorities at 150% by 31 December 2013, the Dutch authorities commit to renotify the capital injection to the Commission before 31 January 2014.”

4.23. Uit het voorgaande volgt dat ten tijde van de totstandkoming van de overeenkomst van partijen geenszins vaststond dat de “Stichting Securities” ultimo 2013 volledig moesten zijn afgelost. De omstandigheid dat de Staat zich in 2011 eraan heeft gecommitteerd dat de “State Securities” ultimo 2013 door SRH dienden te zijn afgelost, doet daaraan niet af, nog daargelaten dat de koppeling tussen de “State Securities” en de “Stichting Securities” op dat moment reeds was losgelaten, zodat deze omstandigheid niet van invloed is op de opeisbaarheid van de “Stichting Securities”.

#### *Relevantie van de goedkeuring van DNB voor de aflossingen*

4.24. De Stichting heeft ten slotte nog gesteld dat ten gevolge van de vereiste goedkeuring door DNB van aflossingen op de “Stichting Securities” en de “State Securities” enige vorm van achterstelling overbodig zou zijn geworden, dan wel dat uit het feit dat DNB toestemming heeft verleend voor die aflossingen volgt dat DNB geen betekenis toekende aan de achterstellingsclausules. Nog afgezien van de omstandigheid dat de Stichting deze stellingen niet nader heeft uitgewerkt, volgt uit de – conform de tussen partijen gesloten overeenkomst vereiste – goedkeuring door DNB voor de aflossingen niet dat de “Stichting Securities” en de “State Securities” niet (langer) zouden moeten worden aangemerkt als achtergestelde vorderingen. De vereiste goedkeuring door DNB had (slechts) ten doel om te waarborgen dat SRH ook na voorgenomen aflossingen op de “Stichting Securities” en de “State Securities” aan de door DNB opgelegde solvabiliteitsratio's zou (blijven) voldoen, en had geen enkele invloed op de achterstelling van de in de “Stichting Securities” belichaamde vorderingen.

#### *Slotsom*

4.25. Gelet op het vorenstaande zullen de vorderingen van de Stichting worden afgewezen. De Stichting zal als de in het on-

gelijk gestelde partij worden veroordeeld in de proceskosten aan de zijde van SRH, tot aan deze uitspraak begroot op:  
 griffierecht € 613,=  
 salaris advocaat € 904,= (2 punten tarief II á € 452,=)  
 totaal € 1517,=  
 De gevorderde wettelijke rente daarover zal, als onbetwist, eveneens worden toegewezen, als in de beslissing vermeld.

#### *Proceskosten aan de zijde van de Staat*

4.26. De Staat heeft zich tijdens de comparitie met betrekking tot de in zijn conclusie van antwoord gevorderde “kosten rechts” gerefereerd aan het oordeel van de rechtbank. SRH en de Stichting hebben zich vervolgens op dat punt eveneens gerefereerd aan het oordeel van de rechtbank.

4.27. In het tussenvonnis van 1 juli 2015 is de Stichting reeds veroordeeld in de proceskosten van het voegingsincident, aan de zijde van de Staat begroot op € 452,=, zodat de rechtbank thans alleen nog heeft te oordelen omtrent de in de hoofdzaak aan de zijde van de Staat gevallen proceskosten.

4.28. Een gevoegde partij neemt in een procedure een bijzondere positie in. Zij schaart zich aan de zijde van één van de hoofdpartijen, en ondersteunt het standpunt van de betreffende hoofdpartij. Anders dan bijvoorbeeld een tussenkomende partij, pretendeert de gevoegde partij niet een eigen recht. Zij kan dan ook geen standpunten innemen die in strijd zijn met die van de betreffende hoofdpartij. Dit brengt met zich dat de gevoegde partij in belangrijke mate van die hoofdpartij afhankelijk is. Aangenomen kan echter worden dat die afhankelijkheid niet zo ver gaat dat deze niet zelfstandig gronden of verweermiddelen, voor zover niet strijdig met de stellingen van de hoofdpartij die wordt ondersteund, zou kunnen aanvoeren die eraan bijdragen dat de vordering wordt toegewezen of – in geval van voeging aan de zijde van de gedaagde – afgewezen.

4.29. De Staat heeft zich in de onderhavige procedure niet louter gevoegd aan de zijde van SRH, maar heeft – ter ondersteuning van het standpunt van SRH – ook inhoudelijk een bijdrage geleverd aan het partijdebat, en in dat kader zelfstandig verweermiddelen aangevoerd tegen de door de Stichting ingestelde vorderingen. Tegen die achtergrond zal de rechtbank de Stichting veroordelen in de proceskosten aan de zijde van de Staat.

4.30. De proceskosten aan de zijde van de Staat worden begroot op hetzelfde bedrag als de proceskosten aan de zijde van SRH, behoudens ten aanzien van de wettelijke rente nu de Staat geen veroordeling in de wettelijke rente heeft gevorderd.

#### *5 De beslissing*

De rechtbank

5.1. wijst het gevorderde af,

5.2. veroordeelt de Stichting in de proceskosten, tot op heden begroot aan de zijde van SRH op € 1517,=, te vermeerderen met de wettelijke rente daarover vanaf veertien dagen na heden, en aan de zijde van de Staat op € 1517,=,

5.3. verklaart de proceskostenveroordeling uitvoerbaar bij voorraad.

#### **NOOT**

Moeten de door SNS REAAL N.V. ('SNS') uitgegeven obligaties als achtergestelde vorderingen worden aangemerkt? Deze vraag lag voor bij de Rechtbank Amsterdam. De Ondernemingskamer heeft deze vraag in 2013 al (voorlopig) bevestigend beantwoord. Dat oordeel is gegeven in de procedure die moet leiden tot vaststelling van de schadeloosstelling na de onteigening van de

door SNS uitgegeven effecten. Tot welk oordeel komt nu de burgerlijke rechter?

#### *Feiten*

In december 2008 geeft SNS obligaties uit met het oog op versterking van het kernkapitaal van haarzelf en haar dochtervenootschappen. De naam van SNS is in 2015 gewijzigd in SRH N.V. Ten behoeve van de duidelijkheid gebruik ik in deze noot de oude naam. Zowel de Staat als de Stichting Beheer SNS REAAL ('Stichting') nemen obligaties (ik volg hierbij de definitie die de rechtbank aan de obligaties geeft en noemt deze respectievelijk de 'State Securities' en de 'Stichting Securities'). SNS REAAL lost in een later stadium een deel van de lening af. Op 1 februari 2013 neemt de Minister van Financiën ('Minister') het besluit tot onteigening van bepaalde door SNS uitgegeven effecten, waaronder de Stichting Securities. Het is nu aan de door de Ondernemingskamer benoemde deskundigen om in het kader van de vast te stellen schadeloosstelling de werkelijke waarde van de onteigende effecten vast te stellen.

De Ondernemingskamer overweegt in haar tussenbeschikking van 11 juli 2013 (ECLI:NL:GHAMS:2013:1966, r.o. 6.39) dat het antwoord op de vraag naar de achterstelling van de vorderingen van belang is voor de vaststelling van de schadeloosstelling. De Stichting heeft als houdster van de Stichting Securities belang bij de vaststelling dat deze vorderingen gelijk in rang zijn aan andere concurrente vorderingen. Immers, wanneer wordt geoordeeld dat de Stichting Securities niet zijn achtergesteld, zal de Staat het nominale bedrag, verhoogd met de overeengekomen rente, moeten betalen. In het geval de Stichting Securities wel zijn achtergesteld volgt mogelijk betaling van een nog vast te stellen schadeloosstelling. Volgens de Minister is de hoogte daarvan nihil. Ten aanzien van de Stichting Securities lijkt de Ondernemingskamer (voorlopig) van mening te zijn dat deze zijn achtergesteld. Dat blijkt uit r.o. 6.47 in de hiervoor genoemde tussenbeschikking die ook in het vonnis van de Rechtbank Amsterdam wordt geciteerd.

Zowel de Ondernemingskamer als de Hoge Raad overweegt dat het definitieve oordeel over het al dan niet achtergesteld zijn van de Stichting Securities door de gewone burgerlijke rechter moet worden gegeven. Deze laatste is daarbij niet gebonden aan het oordeel van de Ondernemingskamer over de achterstelling.

#### *Vordering*

De Stichting wendt zich dan ook tot de burgerlijke rechter. De Stichting vordert in de onderhavige procedure kort gezegd een verklaring voor recht dat de in de Stichting Securities belichaamde vorderingen concurrente vorderingen betreffen die gelijk in rang zijn aan de andere concurrente vorderingen.

#### *Betekenis van achterstelling*

Volgens art. 3:277 BW kunnen een schuldeiser en een schuldenaar bij overeenkomst bepalen dat de vordering tegenover alle of bepaalde andere schuldeisers een lagere rang neemt dan de wet de schuldeiser toekent. De lagere rang die uit de achterstelling op grond van art. 3:277 BW volgt, komt (pas) aan de orde in geval van een faillissement. De achtergestelde schuldeiser wordt bij de verdeling van de failliete boedel pas na de concurrente schuldeisers voldaan. De praktijk leert dat partijen ook bedingen met andere rechtsgevolgen als overeenkomst van 'achterstelling' aanduiden. In een uitspraak van de Rechtbank Amsterdam (15 augustus 2012 «JOR» 2012/376, m.nt. Spinath) bijvoorbeeld, ging het om de vraag of partijen door middel van de overeenkomst van achterstelling de voorwaarden van opeisbaarheid hadden willen vastleggen. Spinath noemt deze laatste vorm van achterstelling een "oneigenlijke" achterstelling.



De achterstelling uit art. 3:277 BW duidt hij aan als “eigenlijke” achterstelling. Zie in dit verband ook het artikel van Haak, ‘Achterstelling vanuit bancaire perspectief’, *WPNR* 2012 (6938). Uit HR 18 oktober 2002, ECLI:NL:HR:2002:AE5160, *NJ* 2003/503, m.nt. du Perron (*Buter/Besix*) volgt dat het begrip ‘achterstelling’ geen vastomlijnde betekenis heeft. Er kunnen geen eenduidige rechtsgevolgen aan worden verbonden. Het komt aan op de uitleg van de overeenkomst tussen partijen. Met behulp van de Haviltex-maatstaf moet worden vastgesteld onder welke omstandigheden en met welk doel partijen de overeenkomst hebben gesloten en welke gevolgen partijen in het concrete geval hebben bedoeld te regelen. Concreet oordeelde de Hoge Raad in *Buter/Besix* dat een overeenkomst van achterstelling niet zonder meer impliceert dat de schuldeiser zijn bevoegdheid tot verrekening heeft prijsgegeven of in geval van faillissement van zijn schuldenaar eerst dan zijn verhaalsrecht kan uitoefenen indien die andere schuldeisers zijn voldaan. Of dergelijke gevolgen aan een overeenkomst van achterstelling zijn verbonden, is afhankelijk van hetgeen partijen in het concrete geval zijn overeengekomen. Spinath benadrukt in zijn noot onder voornoemd vonnis van de Rechtbank Amsterdam het nut van een zorgvuldige vastlegging en uitwerking van de achterstelling. In zijn noot onder HR 20 januari 2012, «JOR» 2012/97, adviseert Barneveld contractspartijen om duidelijke afspraken te maken over de juridische status, rang en opeisbaarheid van de financiële inbreng. Bij deze adviezen sluit ik mij graag aan.

#### *Rechtbank past Haviltex-maatstaf toe*

In de kwestie van SNS tracht de rechtbank door middel van een analyse van de tekst van de contractuele documentatie, van de wijze van totstandkoming daarvan en van de wijze van uitvoering tot het inzicht te komen of de in de Stichting Securities belichaamde vorderingen al dan niet als achtergestelde vorderingen moeten worden aangemerkt. De inhoud van de overeenkomst moet volgens de rechtbank worden vastgesteld aan de hand van een taalkundige uitleg van de tekst van de betreffende documentatie en met toepassing van de Haviltex-formule. Ook moet met behulp van de Haviltex-maatstaf worden bepaald of, en zo ja, welke gevolgen partijen in het concrete geval aan de overeenkomst (van achterstelling) hebben willen verbinden. De rechtbank refereert in dit verband aan het hiervoor genoemde arrest *Buter/Besix*.

De rechtbank oordeelt op basis van een taalkundige uitleg van de *Terms and Conditions of the Stichting Securities* dat de Stichting Securities moeten worden aangemerkt als achtergestelde vorderingen (r.o. 4.6). Hoewel de rechtbank dat niet met zo veel woorden zegt, lijkt zij aansluiting te zoeken bij de achterstelling van art. 3:277 BW. Bevestiging daarvoor tref ik aan in het goed onderbouwde oordeel van de rechtbank dat ook uit het totstandkomingsproces van voornoemde *Terms and Conditions* en uit latere jaarverslagen volgt dat het de bedoeling van partijen was om de Stichting Securities (diep) achter te stellen op andere vorderingen tot het niveau van gewone aandelen en te laten delen in een eventueel verlies van SNS bij *going concern* en in faillissement (r.o. 4.7 en verder). Daarnaast verwerpt de rechtbank het verweer van de Stichting dat de gedane aflossingen ertoe leiden dat de Stichting Securities niet meer als achtergestelde vorderingen kunnen worden aangemerkt. Ook dat lijkt ervoor te spreken dat partijen bedoeld hebben een achterstelling in de zin van art. 3:277 BW te creëren. Partijen lijken de rechtsgevolgen van de achterstelling in geval van een faillissement van SNS voldoende concreet te hebben vastgelegd. Echter, SNS verkeert niet in staat van faillissement. De Minister heeft op 1 februari 2013 besloten effecten en vermogensbestanddelen van SNS te ontegenen. Hiermee is een

faillissement juist afgewend. Ik verwijs naar punt 51 van het besluit van de Minister (<https://www.rijksoverheid.nl/documenten/besluiten/2013/02/01/besluit-tot-onttegening-van-effecten-en-vermogensbestanddelen-sns-reaal-nv-en-sns-bank-nv-in-verband-met-de-stabiliteit-van-het>). Hebben partijen de rechtsgevolgen van de overeenkomst van achterstelling ook willen laten gelden in de (uitzonderlijke) situatie van ontegening? Deze vraag is niet door de rechtbank beantwoord. Omdat bij toepassing van de Haviltex-maatstaf het resultaat van de uitleg wordt bepaald door de relevante omstandigheden, meen ik dat de rechtbank dit aspect in haar overwegingen had moeten betrekken. De tekst van de *Terms and Conditions*, de omstandigheden waaronder deze tot stand zijn gekomen en de latere uitleg over de achtergestelde Stichting Securities in onder meer de jaarverslagen bieden naar mijn mening weinig ruimte voor een bevestigend antwoord.

#### *Gezag van gewijsde*

Wat is het nut van de onderhavige uitspraak voor de Stichting? Had het vonnis het belang van de Stichting kunnen dienen wanneer het in haar voordeel had geluid?

Nadat het vonnis in kracht van gewijsde is gegaan, hebben de beslissingen in het onderhavige vonnis bindende kracht in een ander geding tussen dezelfde partijen (art. 236 lid 1 Rv). Zover is het nog niet. Partijen kunnen nog in hoger beroep en cassatie. Daarnaast wijs ik op de verschillende bij de procedures betrokken partijen. De Minister is geen publiekrechtelijke rechtspersoon en had daarom geen partij kunnen zijn bij de procedure bij de rechtbank. De Minister is wel de bij wet (art. 6:10 Wft) aangewezen instantie die bij de Ondernemingskamer een aanbod tot schadeloosstelling met betrekking tot de onteigende effecten moet indienen.

Het gezag van gewijsde werkt niet van rechtswege (art. 236 lid 3 Rv). De partij die het gezag van gewijsde van het onderhavige vonnis straks in de procedure bij de Ondernemingskamer wil laten gelden, even vooropgesteld dat geen beroep wordt ingesteld, zal het moeten inroepen. Ik vraag mij af welke partij dat zal zijn. De Stichting heeft hierbij geen belang. De Minister kan het niet inroepen, omdat hij geen partij in de onderhavige procedure is geweest.

Ook wanneer het hof in hoger beroep (en de Hoge Raad in cassatie) tot de door de Stichting gewenste uitspraak zou komen, betwijfel ik of de Stichting het gezag van gewijsde van zodanige beslissing bij de Ondernemingskamer kan inroepen. Het geding bij de Ondernemingskamer is geen “ander geding tussen dezelfde partijen”. Echter, wellicht negeert de Ondernemingskamer deze formele procesrechtelijke discussie en past zij het voorlopig gegeven oordeel op eigen initiatief aan. De uitspraak van de Rechtbank Amsterdam bevestigt de noodzaak voor partijen om bij het sluiten van een overeenkomst van achterstelling hun bedoelingen duidelijk en uitputtend vast te leggen.

A.M. Dumoulin-Siemens  
Steins Bisschop & Schepel B.V.