

NJ 2021/103

## Ondernemingsrecht. Enquêterecht; bevoegdheid aandeelhouder verzoek om concernenquête in te dienen; maatstaf.

HR 03-04-2020, ECLI:NL:HR:2020:478, m.nt. M.A. Verbrugh

Instantie	Hoge Raad (Civiele kamer)
Datum	3 april 2020
Magistraten	Mrs. C.A. Streefkerk, M.V. Polak, C.E. du Perron, M.J. Kroeze, F.J.P. Lock
Zaaknummer	18/04509
Conclusie	A-G mr. L. Timmerman
Noot	M.A. Verbrugh
JCDI	JCDI:ADS261911:1
Vakgebied(en)	Ondernemingsrecht / Rechtspersonenrecht
Brondocumenten	ECLI:NL:HR:2020:478, Uitspraak, Hoge Raad (Civiele kamer), 03-04-2020 ECLI:NL:PHR:2019:1059, Conclusie, Hoge Raad (Advocaat-Generaal), 18-10-2019 Beroepschrift, Hoge Raad, 26-10-2018
Wetingang	Art. 2:346 lid 1 BW

### Essentie

Ondernemingsrecht. Enquêterecht; bevoegdheid aandeelhouder verzoek om concernenquête in te dienen; maatstaf.

### Samenvatting

De Hoge Raad heeft in de *Landis*-beschikking (HR 4 februari 2005, NJ 2005/127, m.nt. J.M.M. Maeijer) geoordeeld dat onder omstandigheden onder houders van aandelen of certificaten van aandelen die bevoegd zijn om op de voet van art. 2:346 BW een verzoek tot een enquête in te dienen, mede te begrijpen zijn houders van aandelen of certificaten van aandelen in de moedermaatschappij van de vennootschap waarop het enquêteverzoek betrekking heeft. Voor het aannemen van bevoegdheid om een concernenquête te verzoeken, is vereist dat de vennootschap ten aanzien waarvan is voldaan aan de kapitaaleis van art. 2:346 lid 1, aanhef en onder b of c, BW en de rechtspersoon waarop het enquêteverzoek mede betrekking heeft, in een groep in de zin van art. 2:24b BW met elkaar zijn verbonden. Daarnaast is vereist dat eerstgenoemde vennootschap het beleid of de gang van zaken van laatstgenoemde rechtspersoon ten aanzien van de onderwerpen die aan het enquêteverzoek ten grondslag zijn gelegd, mede heeft bepaald.

### Partij(en)

1. De Staat der Nederlanden, te Den Haag,

2. Stichting Administratiekantoor Beheer Financiële Instellingen, te Den Haag, hierna: NLFI, verzoekers tot cassatie, hierna gezamenlijk: de Staat c.s., adv.: mr. J.W.H. van Wijk,

tegen

1. Vereniging van Effectenbezitters, voorheen VEB NCVB, te Den Haag,
2. [verweerder 2] t/m [verweerder 8],  
verweerders in cassatie, hierna gezamenlijk: VEB c.s., adv.: mrs. R.P.J.L. Tjittes en P.J. Tanja, voorheen mr. J.W. de Jong, en
3. SRH N.V., voorheen SNS Reaal N.V., te Utrecht,
4. De Volksbank N.V., voorheen SNS Bank N.V., te Utrecht,  
verweersters in cassatie, hierna gezamenlijk: SNS Reaal c.s., adv.: mrs. J. de Bie Leuveling Tjeenk en J.W.M.K. Meijer, en
5. Restitutie Onteigende Obligatiehouders SNS Stichting, te Amsterdam,
6. [verweerder 12] en [verweerder 13],  
verweerders in cassatie, hierna gezamenlijk: Roos c.s., adv.: mrs. T.T. van Zanten en I.M.A. Lintel, en
7. Stichting Beheer SNS Reaal, te Utrecht, verweerster in cassatie, hierna: Stichting Beheer, niet verschenen,
8. [verweerder 15], verweerder in cassatie, niet verschenen.

## Voorgaande uitspraak

Hof:

### 3. De gronden van de beslissing

#### Inleiding en standpunten van partijen

3.1

Als gevolg van de (in cassatie niet bestreden) beslissing van de Ondernemingskamer in de beschikking van 5 juli 2015 dat VEB c.s. niet ontvankelijk zijn in hun verzoek voor zover dat is gericht tegen Propertize, is thans nog aan de orde de toewijsbaarheid van de verzoeken van VEB c.s. en Stichting Beheer strekkende tot het gelasten van een enquête bij SNS Reaal en SNS Bank. Dienovereenkomstig is Propertize na de beschikking van de Hoge Raad niet meer in de procedure verschenen.

3.2

VEB c.s. hebben aan hun verzoek ten grondslag gelegd dat er gegronde redenen zijn om te twijfelen aan een juist beleid en een juiste gang van zaken van SNS Reaal, SNS Bank en Property Finance. De door VEB c.s. aangevoerde redenen voor het gelasten van een enquête hebben betrekking op de navolgende onderwerpen.

- a. de acquisitie van Property Finance door SNS Reaal in 2006;
- b. misstanden bij Property Finance;

- c. het (volgens VEB c.s. tekortschietend) risicobeheer van SNS Reaal en SNS Bank ten aanzien van Property Finance;
- d. het (volgens VEB c.s. inadequate en zwalkende) beleid van SNS Reaal en SNS Bank ten aanzien van Property Finance;
- e. de (volgens VEB c.s. misleidende althans ontoereikende) mededelingen en informatieverschaffing door SNS Reaal aan het beleggend publiek over de problemen bij Property Finance;
- f. het (volgens VEB c.s. gebrekkige) inzicht dat de jaarrekeningen en jaarverslagen van SNS Reaal verschaften in de financiële en operationele toestand van SNS Reaal, SNS Bank en Property Finance;
- g. de rol van het bestuur van SNS Reaal bij de beoogde onteigening van niet-achtergestelde schadevorderingen van de onteigende aandeelhouders van SNS Reaal;
- h. de intrekking door SNS Reaal en SNS Bank van het door hen ingestelde bezwaar tegen het SREP-besluit.

### 3.3

Stichting Beheer heeft aangevoerd dat een onderzoek moet worden bevolen naar het optreden van het bestuur van SNS Reaal in gesprekken vanaf december 2011 met het ministerie van Financiën en met DNB. Stichting Beheer wenst ook openheid van zaken te verkrijgen over de intrekking door SNS Reaal en SNS Bank van hun bezwaar tegen het SREP-besluit.

### 3.4

ROOS c.s. hebben aangevoerd dat, naast de door de VEB c.s. aangevoerde gronden, tevens het besluit van SNS Reaal c.s. tot aflossing van de Participatie Certificaten van Serie 1, 2 en 3, de gevolgen daarvan voor de solvabiliteit van SNS Reaal c.s. en de berichtgeving daarover en over de solvabiliteit van SNS Reaal aan het beleggend publiek, gegronde redenen zijn om aan een juist beleid te twijfelen. Daarnaast hebben ROOS c.s. aangevoerd dat SNS Reaal misleidende berichtgeving heeft gepubliceerd over de solvabiliteit van SNS Reaal door de schuld van Reaal van € 700 miljoen aan SNS Bank niet te verdisconteren in de gepubliceerde solvabiliteitsratio van Reaal. Een te gelasten enquête zou daarom mede op deze onderwerpen betrekking moeten hebben, aldus ROOS c.s.

### 3.5

SNS Reaal c.s. hebben uitvoerig verweer gevoerd. Kort samengevat hebben zij het volgende aangevoerd. Het beleid van SNS Reaal ten aanzien van de overname en integratie van Property Finance was weloverwogen en zorgvuldig. Ten tijde van de overname was Property Finance een stabiele en winstgevende vastgoedfinancieringsbank. De overname paste binnen de strategie van SNS Reaal. Het overnameproces was zorgvuldig. SNS Reaal heeft na de overname Property Finance voortvarend geïntegreerd en telkens indien en waar nodig verbetermaatregelen laten doorvoeren. Na het uitbreken van de kredietcrisis heeft Property Finance haar bedrijfsactiviteiten niet kunnen voortzetten zoals voorheen. De kredietcrisis is uitgemond in een vastgoedcrisis zonder weerga. SNS Reaal heeft tijdig en adequaat op deze ontwikkelingen gereageerd onder meer door het afbouwen van de internationale portefeuille en nadien ook van de Nederlandse projectfinancieringen. Desondanks is de impact van de crisis op SNS Reaal zodanig geweest dat de minister van Financiën begin 2013 aanleiding zag tot onteigening op grond van de Interventiewet.

Er zijn volgens SNS Reaal c.s. geen gronden voor het gelasten van een enquête naar de rol van SNS Reaal c.s. bij de Onteigening of naar de intrekking van het bezwaar tegen het SREP-besluit. SNS Reaal c.s. hebben geen rol gespeeld bij het besluit van de minister van Financiën tot onteigening van niet-achtergestelde schadevorderingen van de onteigende aandeelhouders van SNS Reaal. SNS Reaal c.s. waren niet verplicht hun bezwaar tegen het SREP-besluit voort te zetten in het (vermeende) belang van voormalige aandeelhouders en aan de intrekking van dat bezwaar lag een zorgvuldige besluitvorming ten grondslag.

SNS Reaal c.s. hebben voorts betoogd dat er geen grond is voor een concernenquête en dat VEB c.s. (en

Stichting Beheer) daarom niet ontvankelijk zijn in hun verzoek jegens SNS Bank.

Ook indien de Ondernemingskamer zou oordelen dat er gegronde redenen zijn om te twifelen aan een juist beleid of een juiste gang van zaken dient een afweging van belangen te leiden tot afwijzing van het enquêteverzoek althans tot beperking van de reikwijdte van het onderzoek, aldus SNS Reaal c.s.

3.6

De Staat heeft het verweer van SNS Reaal c.s. onderschreven. Het enquêteverzoek dient te stranden op een afweging van belangen; VEB c.s. en Stichting Beheer hebben geen rechtens te respecteren belang bij een enquête terwijl een enquête schadelijk is voor SNS Reaal c.s. en haar stakeholders en een enquête op kosten van SNS Reaal c.s. niet verenigbaar is met de doelstelling van de Interventiewet, aldus de Staat.

3.7

NLFI heeft betoogd dat SNS Bank haar eigen bestuursbeleid bepaalde en er daarom niet (in de vorm van een concernenquête) een onderzoek kan worden gelast ten aanzien van SNS Bank. VEB c.s. hebben overigens niet tijdig bezwaren kenbaar gemaakt tegen het beleid van SNS Bank. Een afweging van enerzijds de belangen van verzoekers en anderzijds de belangen van SNS Reaal, SNS Bank, NLFI en de Staat, leidt tot afwijzing van de enquêteverzoeken, aldus NLFI.

### **Zijn ROOS c.s. belanghebbenden?**

3.8

In de beschikking van 8 juli 2015 heeft de Ondernemingskamer overwogen dat ROOS onbetwist heeft gesteld dat zij opkomt voor de belangen van voormalige houders van effecten van SNS Reaal en SNS Bank en *“restitutie aan onteigende obligatiehouders en achtergestelde crediteuren”* nastreeft en dat ROOS in het vervolg van de procedure nader kan toelichten op welke gronden moet worden aangenomen dat zij als belanghebbende moet worden aangemerkt. ROOS c.s. hebben in hun verweerschrift van 20 april 2017 nader beargumenteerd dat zij belanghebbenden zijn.

3.9

Bij aanvullend verweerschrift van 24 mei 2017 hebben SNS Reaal c.s. betoogd dat ROOS c.s. niet als belanghebbenden kwalificeren omdat zij onvoldoende zouden hebben gesteld om in hun hoedanigheid van (vertegenwoordiger van) voormalige verschaffers van vreemd vermogen tot de enquêteprocedure te kunnen worden toegelaten.

3.10

De Ondernemingskamer oordeelt als volgt. ROOS behartigt volgens haar doelstelling (artikel 3 lid 1 van haar statuten) onder meer de belangen van voormalige houders van door SNS uitgegeven achtergestelde obligaties. [verweerder 12] en [verweerder 13] zijn voormalige obligatiehouders. Bij het onteigeningsbesluit van 1 februari 2013 zijn de in dat besluit genoemde typen obligaties - waaronder typen die door Houden en [verweerder 13] werden gehouden - onteigend. De enquêteverzoeken van VEB c.s. en Stichting Beheer hebben in overwegende mate betrekking op het beleid en de gang van zaken ten aanzien van omstandigheden en ontwikkelingen die er uiteindelijk toe hebben geleid dat SNS Reaal en SNS Bank zich bevonden in een situatie die, naar het oordeel van de minister van Financiën, ingrijpen op grond van de Interventiewet noodzakelijk maakte. ROOS c.s. zijn daarmee dermate nauw betrokken bij het onderwerp dat in de onderhavige procedure aan de orde wordt gesteld, dat daarin een toereikend belang van ROOS c.s. is gelegen om in de procedure te verschijnen, voor wat betreft ROOS voor zover zij opkomt voor de onteigende obligatiehouders en voor wat betreft [verweerder 12] en [verweerder 13] (belanghebbenden sub 5 en 6) omdat zij tot de Onteigening houders waren van door SNS Reaal en SNS Bank uitgegeven obligaties (vgl. HR 6 juni 2003, ECLI:NL:HR:2003:AF9440, ARO 2003, 97, NJ 2003, 486 (*Scheipar*) en OK 16 maart 2011, ECLI:NL:GHAMS:2011:BP9512, ARO 2011, 59 (*Fortis*)).

3.11

Anders dan SNS Reaal c.s. in hun aanvullend verweerschrift van 24 mei 2017 veronderstellen, hebben ROOS c.s. geen eigen, zelfstandig, enquêteverzoek gedaan - waartoe zij ook niet bevoegd zijn; ROOS c.s. hebben zich als belanghebbenden uitgelaten over de aard en omvang van een eventueel te gelasten onderzoek en de periode waarop dat betrekking moet hebben. Iedere belanghebbende is daartoe gerechtigd (HR 30 maart

### Concernenquête ten aanzien van SNS Reaal en SNS Bank?

#### 3.12

In de beschikking van 8 juli 2015 heeft de Ondernemingskamer overwogen dat zij het debat over de vraag of ten aanzien van SNS Bank is voldaan aan de vereisten voor het gelasten van een concernenquête niet voltooid acht. De beslissing daarover heeft de Ondernemingskamer daarom toen aangehouden.

#### 3.13

De standpunten van partijen hierover kunnen als volgt worden samengevat.

- VEB c.s. hebben benadrukt dat SNS Bank een integraal onderdeel was van het SNS-concern en dat het voor het verkrijgen van een volledig beeld van het beleid en de gang van zaken binnen het concern van belang is dat ook SNS Bank voorwerp van onderzoek is. VEB c.s. hebben gewezen op de gehele respectievelijk gedeeltelijke personele unie tussen de raden van commissarissen van SNS Reaal en SNS Bank, respectievelijk de raad van bestuur van SNS Reaal en het bestuur van SNS Bank en op de mate waarin SNS Reaal, in ieder geval vanaf 2009, de strategie en het beleid van Property Finance mede bepaalde.
- SNS Reaal c.s. hebben aangevoerd dat SNS Bank als business unit gericht was op het bankbedrijf en een zelfstandig bestuursbeleid voerde, op commercieel, operationeel en financieel gebied. SNS Reaal c.s. hebben er voorts op gewezen dat voor de bankactiviteiten en de verzekeringsactiviteiten van het concern verschillende toezichtrechtelijke kaders golden en dat SNS Bank een eigen bankvergunning had.
- NLF1 heeft zich op het standpunt gesteld dat niet is voldaan aan het vereiste voor een concernenquête dat SNS Reaal en SNS Bank een economische en organisatorische eenheid onder gemeenschappelijke leiding vormden. Het bestuursbeleid van SNS Bank werd in overwegende althans in zeer aanzienlijke mate zelfstandig bepaald, zoals de toezichthouder ook eiste. VEB heeft in haar bezwarenbrief van 21 februari 2013 volgens NLF1 ten onrechte geen onderscheid gemaakt tussen SNS Reaal en SNS Bank en geen afzonderlijke bezwaren geformuleerd tegen het door SNS Bank gevoerde beleid.

#### 3.14

De Ondernemingskamer deelt niet de opvatting van SNS Reaal c.s. dat een concernenquête slechts mogelijk is indien SNS Bank in geen enkel opzicht een zelfstandig bestuursbeleid zou hebben gevoerd. De Ondernemingskamer begrijpt de door de Hoge Raad in de zaak *Landis* (4 februari 2005, ECLI:NL:HR:2005:AR8899, NJ 2005, 127) geformuleerde maatstaf aldus dat het aankomt op de vraag of - toegesneden op het onderhavige geval - het beleid en de gang van zaken van SNS Bank de belangen van de aandeelhouders van SNS Reaal evenzeer en op gelijke wijze raken als de gang van zaken van SNS Reaal zelf en dat dat ook het geval kan zijn indien SNS Bank ten opzichte van SNS Reaal enige ruimte had voor het voeren van een eigen beleid.

#### 3.15

De feiten en omstandigheden die de Ondernemingskamer in het bijzonder van belang acht bij de beantwoording van de vraag of een te gelasten enquête zich ook kan uitstrekken tot SNS Bank, zijn de volgende:

- a. SNS Reaal hield in de relevante periode alle aandelen in SNS Bank en SNS Bank hield toen alle aandelen in Property Finance;
- b. de gewone aandelen in SNS Reaal waren beursgenoteerd;
- c. SNS Reaal heeft in haar jaarverslagen, aandeelhoudersvergaderingen, persberichten, *trading updates*, *investor days* en andere externe communicatie steeds informatie verschaft en verantwoording afgelegd over het - gevoerde en te voeren - beleid van SNS Bank (inclusief Property Finance) als onderdeel van haar concern;



- d. er bestond tussen de raden van commissarissen van SNS Reaal en SNS Bank een volledige personele unie;
- e. gemiddeld de helft van de bestuurders van SNS Reaal had in de periode van 2006 tot de Onteigening zitting in het bestuur van SNS Bank;
- f. bestuurders van SNS Reaal en SNS Bank waren vertegenwoordigd in het centrale risicocomité van Property Finance en in de kredietcommissie;
- g. SNS Reaal heeft op 4 december 2006 ten aanzien van SNS Bank een verklaring als bedoeld in artikel 2:403 lid 1 sub f BW afgegeven;
- h. als gevolg van de binnen het concern gehanteerde financiering van het eigen vermogen van SNS Bank en Reaal door vreemd vermogen aangetrokken door SNS Reaal - de zogenaamde *double leverage* - en door de *funding* van Property Finance door SNS Bank bestond er ook financieel een sterke verbondenheid en afhankelijkheid tussen SNS Reaal, SNS Bank en Property Finance.

### 3.16

In het licht van deze feiten en omstandigheden oordeelt de Ondernemingskamer als volgt. Ook indien aangenomen moet worden dat SNS Bank ten opzichte van SNS Reaal enige ruimte had voor het voeren van zelfstandig beleid, staat dit in het licht van de hierboven genoemde omstandigheden niet in de weg aan het gelasten van een enquête ook met betrekking tot SNS Bank. Het verzoek van VEB c.s. tot het gelasten van een enquête heeft in belangrijke mate betrekking op het beleid van SNS Reaal en SNS Bank ten aanzien van Property Finance, terwijl Property Finance het onderdeel is van het SNS-concern waar zich zodanige problemen voordeden dat de minister van Financiën zich uiteindelijk genoodzaakt achtte tot de Onteigening. De Ondernemingskamer acht de problemen van Property Finance, de als gevolg daarvan noodzakelijke afwaarderingen van haar portefeuille en de uiteindelijke interventie door de Staat in de vorm van de Onteigening (zie ook het persbericht van SNS Reaal van 28 januari 2013 (zie 2.82)) voortvans dien aard dat zij SNS Bank en SNS Reaal - en daarmee ook de aandeelhouders van SNS Reaal - gelijkelijk aangaan.

### 3.17

Het ligt in de genoemde omstandigheden ook voor de hand - en het tegendeel is gesteld noch gebleken - dat het voor de aandeelhouders van SNS Reaal niet kenbaar was in welke mate het gevoerde beleid met betrekking tot Property Finance werd bepaald door het bestuur van SNS Reaal en in welke mate door het bestuur van SNS Bank. Dit onderscheid wordt door SNS Reaal en SNS Bank in hun verweer ook niet gemaakt en lijkt ook indertijd niet daadwerkelijk te hebben bestaan. Zo heeft SNS Reaal op 24 september 2009 het vertrek van [betrokkene 1] als directievoorzitter van Property Finance aangekondigd, stelt SNS Reaal in 2009 te hebben besloten tot bevrozing en afbouw van de portefeuille van Property Finance, houdt het persbericht van 9 november 2010 (zie 2.61) in dat SNS Reaal heeft besloten Property Finance te herpositioneren, houdt het jaarverslag van SNS Reaal over 2011 in dat SNS Reaal twee strategische keuzes heeft gemaakt met betrekking tot Property Finance (zie 2.65), stelt SNS Reaal dat zij eind 2012 heeft besloten tot een wijziging van de strategie van SNS Bank en van Property Finance en heeft SNS Reaal uiteindelijk, toen de problemen van Property Finance een bedreiging vormden voor de continuïteit van het concern als geheel, naar eigen zeggen verschillende potentiële oplossingen ontwikkeld en besproken met DNB en het ministerie van Financiën.

### 3.18

Naar het oordeel van de Ondernemingskamer zou het, in het licht van dit alles, gekunsteld zijn een zodanig onderscheid te maken tussen het beleid en de gang van zaken van SNS Reaal en het beleid en de gang van zaken van SNS Bank ten aanzien van Property Finance, dat het beleid van SNS Reaal wel onderzocht zou kunnen worden en dat van SNS Bank niet. Aan de doeleinden van het enquêterecht - hier in het bijzonder het verkrijgen van openheid van zaken - zou zonder goede reden ernstig afbreuk worden gedaan indien in het onderhavige geval VEB c.s. en Stichting Beheer slechts bevoegd zouden zijn een enquête te verzoeken naar SNS Reaal en niet tevens naar SNS Bank.

### 3.19

Tegenover dit alles is de omstandigheid dat SNS Bank en Property Finance onderhevig waren aan een ander toezichtrechtelijk regime dan SNS Reaal en beschikten over een eigen bankvergunning, niet van voldoende gewicht om een concernenquête naar SNS Reaal en SNS Bank ontoelaatbaar te achten. De omstandigheid dat VEB in haar bezwarenbrief van 21 februari 2013 geen onderscheid heeft gemaakt tussen SNS Reaal en SNS Bank staat, in die hierboven genoemde omstandigheden - evenmin in de weg aan het gelasten van een concernenquête.

### 3.20

Opmerking verdient nog dat uit het navolgende zal blijken dat de Ondernemingskamer een onderzoek aangewezen acht en dat in het te gelasten onderzoek kan worden betrokken in welke mate SNS Bank zelfstandig beleid heeft gevoerd en welke invloed die zelfstandige positie van SNS Bank heeft gehad op de mate waarin SNS Reaal invloed uitoefende of kon uitoefenen op het beleid met betrekking tot Property Finance.

### **Gegronde redenen om aan een juist beleid en een juiste gang van zaken te twijfelen?**

### 3.21

De Ondernemingskamer zal hieronder met betrekking tot de door VEB c.s. en Stichting Beheer genoemde onderwerpen (zie 3.2 en 3.3) bespreken in hoeverre zich ten aanzien daarvan gegronde redenen voordoen om aan een juist beleid of een juiste gang van zaken te twijfelen. Daarnaast zal de Ondernemingskamer beoordelen of de door ROOS c.s. in aanvulling daarop aangedragen onderwerpen (zie 3.4) in de te gelasten enquête betrokken kunnen worden. Ten slotte komt het standpunt van [verweerder 15] aan de orde.

### **De acquisitie van Property Finance door SNS Reaal in 2006**

### 3.22

Het standpunt van VEB c.s. dat de gang van zaken met betrekking tot de acquisitie van Property Finance aanleiding geeft tot het gelasten van een enquête berust samengevat op volgende stellingen.

- De overname paste niet binnen de strategie van SNS Reaal die ten tijde van de beursgang bekendgemaakt was en inhield dat SNS Reaal zich richtte op de Nederlandse markt en op handhaving van een gematigd risicoprofiel.
- De acquisitie is overhaast en op basis van een te beperkt onderzoek gedaan. Met de overname nam SNS Reaal significante risico's. Naast de integriteitsrisico's verbonden aan een aantal grote klanten waren er in de *due diligence* onderzoeken risico's naar voren gekomen verbonden aan de slechte kwaliteit van de *vendor due diligence*, problemen bij het risicomanagement en incomplete leningdocumentatie. Bovendien zette SNS Reaal de acquisitie door ondanks dat niet was voldaan aan de door de raad van commissarissen gestelde voorwaarde dat de overname geen negatief gevolg zou mogen hebben voor de *credit rating* van SNS Reaal.
- Property Finance wilde groeien, vooral door het verstrekken van meer projectfinancieringen en vooral in het buitenland, dat wil zeggen het meest risicovolle deel van haar onderneming.
- De verhouding tussen het bestuur en de raad van commissarissen van SNS Reaal bij de besluitvorming over de acquisitie roept vragen op, a) omdat de raad van commissarissen geen kennis heeft genomen van het volledige *due diligence* rapport van KPMG, maar slechts van een samenvatting waarin niet alle belangrijke bevindingen vermeld waren, b) omdat de raad van commissarissen de door haar gestelde voorwaarde dat de transactie niet zou leiden tot een verlaging van de *credit rating* niet heeft gehandhaafd toen bleek dat Moody's de *rating* verlaagde en c) omdat geen gehoor gegeven is aan de wens van de raad van commissarissen om onafhankelijke vastgoeddeskundigen te betrekken bij de besluitvorming over de overname.
- Het bestuur en raad van commissarissen van SNS Reaal hebben de bevindingen van de *due diligence* rapporten en de daaruit kenbare risico's onvoldoende onder ogen gezien toen zij in oktober 2006 besloten tot de overname, respectievelijk die overname goedkeurden.

### 3.23

Het verweer van SNS Reaal c.s. berust op het volgende. SNS Reaal heeft Property Finance overgenomen na een gedegen en uitgebreid onderzoek en zorgvuldige besluitvorming. De overname paste binnen de bij de beursgang gecommuniceerde strategie en SNS Reaal heeft adequate waarborgen bedongen voor de risico's die ten tijde van de overname bekend waren. Het prospectus bevatte geen beperkingen ten aanzien van het acquisitiebeleid. SNS Reaal heeft reeds in haar indicatieve bod van 6 juli 2006 als een van de voorwaarden genoemd dat de transactie geen effect zou hebben op de *credit rating* van SNS Bank en SNS Reaal en die voorwaarde heeft SNS Reaal gehandhaafd. Moody's heeft de verwachting uitgesproken dat de overname aanleiding kon geven de *positive outlook* te veranderen naar een *stable outlook*, maar dat is geen *downgrade* van de *credit rating*, zoals de raad van bestuur en de raad van commissarissen hebben onderkend. Voorafgaand aan de overname hebben uitgebreide *due diligence* onderzoeken plaatsgevonden en SNS Reaal heeft de bevindingen in haar besluitvorming betrokken, onder meer door het bedingen van een *carve out* van leningen verstrekt aan klanten met een hoog reputatierisico.

### 3.24

De Ondernemingskamer oordeelt als volgt.

### 3.25

De Ondernemingskamer constateert een discrepantie tussen enerzijds de voorafgaand aan de acquisitie bestaande activiteiten van SNS Reaal en haar acquisitiebeleid en strategie zoals verwoord in het prospectus van 5 mei 2006 bij gelegenheid van de beursgang en anderzijds de acquisitie van Property Finance. Die discrepantie blijkt onder meer uit het volgende.

- SNS Reaal was ten tijde van de beursgang, in lijn met haar geschiedenis, een financiële instelling gericht op de Nederlandse particuliere markt. In de woorden van het prospectus van de beursgang (pagina 3): *"SNS REAAL is focussed by geography (the Netherlands), by customer type (primarily retail-plus customers), and by product (three core product groups) (...): Mortgages, Life and non-life insurance and Savings and investments"*.
- In het licht van de hierboven en onder 2.8 aangehaalde passages uit het prospectus was Property Finance geen voor de hand liggende overnamekandidaat; SNS Reaal had zelf geen specifieke ervaring op het gebied van (internationale) onroerend goed projectfinancieringen en Property Finance kan bezwaarlijk worden gekwalificeerd als onderdeel van *"the Dutch-focused retail financial services market"*.
- Het rapport van de Commissie ENS houdt onder meer in: "In het jaarverslag over 2006 valt te lezen dat SNS Reaal haar strategische prioriteiten bepaalde aan de hand van haar sterke en van haar zwakke punten. Tot de sterke punten behoorden de focus op Nederland, de operationele doelmatigheid, innovatie, distributie en een gematigd risicoprofiel." (pagina 19)  
"SNS Reaal had zelf al een commercieel vastgoedbedrijf. Hierdoor had SNS Reaal wel ervaring met beleggingsfinancieringen, maar met het risicovollere financieren van projecten was dat amper het geval. SNS Reaal had nauwelijks internationale activiteiten; het bedrijf was in vrijwel al zijn activiteiten op de Nederlandse markt gericht. Dat gold ook voor de bestaande eigen vastgoedfinancieringstak. Projectfinancieringen van Property Finance betroffen voor een belangrijk deel projecten in het buitenland waarbij vaak wel een Nederlandse klant betrokken was." (pagina 20)
- De due diligence rapporten van KPMG van 1 en 28 augustus 2016 (zie 2.14 en 2.15) hielden onder meer in dat de combinatie van SNS Reaal en Property Finance niet noodzakelijk zou passen in de door SNS Reaal gecommuniceerde strategie; Property Finance zag haar eigen groeikansen vooral in het buitenland liggen en SNS Reaal ontplooid tot dan toe amper internationale activiteiten en dit vormde een risico, aldus KPMG (zie ook het rapport van Commissie ENS, pagina 28).
- Analisten en de pers reageerden onaangenaam verrast op de acquisitie van Property Finance, zoals onder meer blijkt uit het rapport van Commissie ENS (pagina 23) en het rapport *Lessons Learned* van 19 augustus 2010 (zie 2.60).



- In het rapport *Lessons Learned*, heeft SNS Reaal achteraf ook zelf geconstateerd dat de acquisitie strategisch niet voor de hand lag.

### 3.26

Daarnaast deed zich een aantal feiten en omstandigheden voor op grond waarvan SNS Reaal zich bewust had moeten, althans had kunnen zijn van risico's verbonden aan de overname van Property Finance. De Ondernemingskamer acht daartoe in het bijzonder het volgende relevant.

- De overname leidde tot een concentratierisico; na de overname zouden de activa van Property Finance ongeveer 17% van de balans van SNS Reaal uitmaken, naast de reeds bestaande hypotheekportefeuille van SNS Reaal; ten tijde van de overname beliep de portefeuille van Property Finance circa € 9 miljard, terwijl de voorheen bestaande commerciële vastgoed portefeuille van SNS Bank ruim € 2 miljard bedroeg (zie ook het rapport van Commissie ENS pagina 22 en de uitlatingen van de directeur toezicht van DNB tijdens de hoorzitting door de Tweede Kamer op 8 maart 2013 (zie 2.87).
- Het concentratierisico is tijdens het *due diligence* onderzoek onderbelicht gebleven, zoals SNS Reaal zelf concludeerde in het rapport *Lessons Learned* van 19 augustus 2010 (zie 2.60). Anderzijds is de omstandigheid dat aan de financiering van projectontwikkeling aanzienlijke risico's verbonden zijn een algemeen gezichtspunt in bancaire kringen, zo blijkt uit het interne memo van 28 april 2008 (zie 2.34).
- De *vendor due diligence*, uitgevoerd door Deloitte had slechts betrekking op 88 van de 3340 leningen uit de portefeuille van Property Finance (zie 2.14).
- KPMG wees er in haar presentatie van 27 juli 2006 (zie 2.11) op dat winstgevende groei van de activiteiten van Property Finance vooral in het buitenland zou zijn te realiseren; het 'ondernemende' management van Property Finance, dat aan de onderneming verbonden bleef, was ook gericht op het realiseren van die groei.
- KPMG wees er in haar rapport van 1 augustus 2006 op dat de informatievoorziening door de verkopende partij gebrekkig is: *"The virtual dataroom process was not well managed by the vendor. Certain key information was made available at a very late stage, information was not easily accessible and responses to questions were either provided late or not at all."* (zie 2.14)
- KPMG wees er in haar due diligence rapport van 28 augustus 2006 (zie 2.15) onder meer op dat de dossiers met betrekking tot de leningen niet steeds compleet en up-to-date zijn.
- Houthoff Buruma wees in haar due diligence rapport van 29 september 2006 (zie 2.16) onder meer op het volgende:
- Property Finance heeft per 1 mei 2006 het *compliance programme* vernieuwd onder meer in reactie op klachten van DNB over de compliance (o.a. met betrekking tot Know Your Customer (KYC)) (10.1.1);
- Een aantal vereisten op het gebied van toezicht en compliance is niet op orde (10.1.4);
- Het management heeft te kennen gegeven dat verbetering van de naleving van de toezichtsvereisten geen prioriteit zijn (10.1.4 en 10.1.5);
- Het management ondervindt veel problemen bij het uitvoeren en voltooien van compliance projecten (10.1.6);
- In de Management Letters van Ernst & Young met betrekking tot 2004 en 2005 wordt gewezen op een aantal risico's in de bedrijfsvoering met betrekking tot onder meer risk management, toezicht en compliance (KYC), One Obligor Exposure en Risk Based Pricing (10.1.8 en 10.1.9).
- Het was voorafgaand aan de overname bekend dat Property Finance kredieten had verstrekt aan debiteuren met een *"verhoogd reputatierisico"*. Met betrekking tot de *carve out* van bepaalde debiteuren van Property Finance vermeldt het rapport van de commissie ENS (zie 1.2) onder meer het

volgende:

“Van de lijst van negentien klanten ‘met een verhoogd reputatierisico’ zijn er twaalf achtergebleven (carved out) bij ABN Amro, waaronder - zoals uit openbare bronnen is op te maken - [verweerder 16] en [verweerder 17]. Deze twaalf waren goed voor een leningenportefeuille van 48,8 miljoen euro. SNS Reaal kreeg te maken met zeven klanten met een dubieuze achtergrond die voor 160 miljoen euro aan leningen bij Property Finance hadden uitstaan.” (pagina 214)

### 3.27

De hierboven onder 3.25 en 3.26 genoemde omstandigheden rechtvaardigen naar het oordeel van de Ondernemingskamer echter niet de conclusie dat de beslissing tot overname van Property Finance op zich zelf een gegronde reden is om aan een juist beleid te twijfelen. Dat achteraf, met kennis van de ontwikkelingen sinds 2006, kan worden vastgesteld dat de overname van Property Finance ongelukkig is geweest, betekent niet dat die beslissing indertijd onverantwoord was. De overname impliceerde een wijziging, althans aanpassing van de strategie van SNS Reaal doordat vastgoedfinanciering voor het concern een nieuwe activiteit was, maar niet in zodanige mate dat SNS Reaal om die reden van de overname had behoren af te zien. SNS Reaal heeft *due diligence* onderzoek laten doen op een wijze die aan de (destijds) gebruikelijke maatstaven voldeed. Een aantal bevindingen daaruit hebben geleid tot verlaging van de koopprijs. Daarnaast heeft SNS Reaal onder meer een garantie bedongen met betrekking tot de (compleetheid van de) leningdocumentatie, is gewaarborgd dat sleutelfunctionarissen van Property Finance zouden aanblijven en is een aantal klanten met een hoog reputatierisico bij ABN AMRO achtergebleven (de zogenaamde *carve out*). Niet gebleken is dat er ten tijde van de overname risico's verbonden waren aan Property Finance die SNS Reaal kende of had behoren te kennen en op grond waarvan SNS Reaal had moeten afzien van de overname.

### 3.28

Evenmin kan worden gezegd dat voorbij is gegaan aan de voorwaarde dat de overname niet zou mogen leiden tot een negatief effect op de *credit rating* van SNS Reaal c.s. Het persbericht van 31 juli 2006 van Moody's houdt in dat zij naar aanleiding van de aangekondigde overname van Property Finance de *credit ratings* van SNS Bank en SNS Reaal ongewijzigd heeft gelaten en de *outlook* heeft gewijzigd van *positive* in *stable*. Volgens Moody's zelf betekent *stable outlook* een geringe aannemelijkheid van een wijziging van de credit rating op middellange termijn. In het licht daarvan kon SNS Reaal oordelen dat de door haarzelf op dit punt gestelde voorwaarde niet aan de acquisitie in de weg stond.

### 3.29

Met betrekking tot de overname van Property Finance deden zich wel omstandigheden voor die noopten tot inachtneming van grote zorgvuldigheid bij de integratie, de risicobeheersing en het toezicht en bij de groeistrategie na de overname. Die omstandigheden zijn in het bijzonder dat de activiteiten van Property Finance niet aansloten bij de bestaande activiteiten van SNS Reaal c.s., dat met de overname een concentratierisico ontstond (zie de verklaring van Sijbrand aangehaald onder 2.87), dat Property Finance gericht was op groei, vooral in het buitenland (terwijl SNS Reaal zich van oudsher richtte op de Nederlandse markt), dat uit de *due diligence* onderzoeken was gebleken dat ten aanzien van risicobeheer en compliance serieuze tekortkomingen bestonden en dat in de commerciële cultuur van Property Finance die onderwerpen geen prioriteit hadden.

### 3.30

De feitelijke gang van zaken bij de acquisitie - waartoe ook behoort het korte tijdsbestek (van begin juli tot begin oktober 2006) waarbinnen tot overname is besloten - roept de vraag op of SNS Reaal c.s. zich voldoende rekenschap hebben gegeven van de geïdentificeerde risico's. Zo contrasteert de vaststelling van de raad van bestuur op 2 oktober 2006 (zie 2.17) dat het *due diligence* proces naar tevredenheid is afgesloten, met de inhoud van het *due diligencerapport* van Houthoff Buruma van 29 september 2006 waarin juist gewezen is op gebreken in het risicobeheer en de *compliance*. Ook is, op basis van de notulen van de vergadering van de raad van commissarissen van 8 oktober 2006 (zie 2.18) niet duidelijk in welke mate de raad van commissarissen zich een beeld heeft gevormd van de risico's verbonden aan de acquisitie van Property Finance voordat met die overname werd ingestemd. Nu zich, zoals hierna zal blijken ook andere redenen voordoen om een onderzoek te gelasten, zal de hier opgeworpen vraag in dat onderzoek betrokken kunnen worden.

## Het beleid ten aanzien van Property Finance na de acquisitie

3.31

De Ondernemingskamer zal hierna de in 3.2 sub b (misstanden bij Property Finance), sub c, (het risicobeheer van SNS Reaal c.s. ten aanzien van Property Finance) en sub d (het beleid van SNS Reaal c.s. ten aanzien van Property Finance) genoemde gronden van het enquêteverzoek gezamenlijk bespreken.

3.32

Met betrekking tot deze onderwerpen hebben VEB c.s. kort gezegd het volgende aangevoerd. Na de overname van Property Finance bleven in de organisatie van Property Finance ernstige misstanden bestaan. Het risicobeheer van SNS Reaal c.s. ten aanzien van Property Finance schoot ernstig tekort en SNS Reaal c.s. voerden een inadequaet en zwalkend beleid ten aanzien van Property Finance. VEB c.s. hebben dit onder meer als volgt toegelicht.

- Property Finance afficheerde zich als een vastgoedfinancier met een hoge *risk appetite* en in de markt was bekend dat zij gemakkelijk grote kredieten verstrekke. Property Finance was gericht op groei van het aantal verstrekte leningen en het volume daarvan en negeerde daarbij onder meer de gebruikelijke regels met betrekking tot *One Obligor Exposure*. In 2006, 2007 en 2008 verstrekke Property Finance voor miljarden nieuwe leningen zonder adequate risicobeheersing bij de kredietverstrekking en zonder zorgvuldige documentatie en administratie. Property Finance verstrekke veelvuldig kredieten voor projecten die niet voldeden aan de eigen fiatteringsnormen.
- De gebreken in de administratie en risicobeheersing van Property Finance, zoals deze gebleken waren uit de *due diligence* onderzoeken voorafgaand aan de overname, werden niet aangepakt, zoals onder meer blijkt uit de bevindingen van de afdeling Concern Audit van SNS Reaal in 2007 en latere interne rapporten.
- De hoge *risk appetite* en de gebrekkige administratie en risicobeheersing hebben misbruik en fraude door klanten en personeel van Property Finance in de hand gewerkt.
- Bestuurders en commissarissen van SNS Reaal en SNS Bank hadden onvoldoende kennis van en ervaring met vastgoedfinanciering. Dat gold ook voor [betrokkene 1], die kort na de overname aantrad als voorzitter van het bestuur van Property Finance. Bestuurders van SNS Reaal en SNS Bank die zitting hadden in het centrale risicocomité van Property Finance waren mede daarom niet bij machte adequate controle uit te oefenen. SNS Reaal en SNS Bank waren onvoldoende ontvankelijk voor signalen over de risico's bij Property Finance en hebben de groei van Property Finance actief gestimuleerd. De raad van commissarissen heeft onvoldoende toezicht gehouden op het beleid van het bestuur van SNS Reaal met betrekking tot Property Finance.
- SNS Reaal heeft nagelaten de aan Property Finance verbonden risico's te compartimenteren; als gevolg van de verwevenheid tussen SNS Reaal, SNS Bank en Property Finance door 403-verklaringen, hebben de problemen bij Property Finance uiteindelijk geleid tot nationalisatie van het gehele concern.
- Pas halverwege 2009 heeft SNS Reaal besloten actief risicobeleid te voeren ten aanzien van Property Finance. Dat beleid was echter niet adequaat, bij gebreke van voldoende onderzoek naar de omvang van de problemen, met als gevolg dat SNS Reaal c.s. telkens weer werden verrast door de steeds grotere problemen bij Property Finance. Het halverwege 2009 genomen besluit tot afbouwen van de internationale portefeuille van Property Finance, miskent dat de tekortkomingen bij Property Finance niet beperkt waren tot buitenlandse projectfinancieringen.
- In november 2010 is alsnog besloten tot afbouwen van een deel ('*non core*' ) van de Nederlandse portefeuille, terwijl ook het andere deel van de portefeuille ('*core*' ) niet gezond bleek. In 2011 is het *core* gedeelte alsnog afgebouwd met een bedrag van € 1,7 miljard en in oktober 2012 besloot SNS Reaal het *core* gedeelte weer uit SNS Zakelijk te nemen en samen te voegen met het *non core* gedeelte, teneinde de gehele portefeuille af te bouwen.
- Het feit dat SNS Reaal eind 2012 aanvullende verliezen verwachtte van € 1,4 tot € 2,1 miljard duidt erop

dat SNS Reaal c.s. eerder onvoldoende onderzoek heeft gedaan naar de portefeuille en dat het vanaf medio 2009 gevoerde beleid niet effectief was.

### 3.33

Over het beleid ten aanzien van Property Finance na de overname hebben SNS Reaal c.s. kort gezegd volgende aangevoerd:

- De risicobeheersings- en kredietfiatteringsstructuur bevatte voldoende waarborgen voor zorgvuldig toezicht vanuit SNS Reaal.
- Onderzoeken van de afdeling Concern Audit en van DNB wezen uit dat de integratie van Property Finance succesvol was verlopen.
- SNS Reaal heeft erop toegezien dat de bevindingen van de afdeling Concern Audit steeds voortvarend werden opgevolgd.
- De groei van Property Finance na de overname was in lijn met de periode voordien en was vergelijkbaar met andere grote vastgoedfinanciers.
- Property Finance heeft haar beleid in de Verenigde Staten en later in Spanje bijgesteld naar aanleiding van de ontwikkelingen op de huizenmarkten in de tweede helft van 2007 en in 2008 heeft SNS Reaal erop toegezien dat het kredietverleningsproces van Property Finance werd aangescherpt.
- De groeidoelstelling voor 2009 is drastisch neerwaarts bijgesteld en uiteindelijk is de portefeuille in 2009 gekrompen. Begin 2009 heeft SNS Reaal de instructie gegeven dat de totaal uitstaande kredietlimieten niet verder mochten groeien en medio 2009 is besloten dat Property Finance zich volledig zal terugtrekken uit de internationale vastgoedmarkten. In het najaar van 2010 is besloten om ook de portefeuille Nederlandse projectfinancieringen af te bouwen. Daartoe is per 1 januari 2011 een splitsing aangebracht tussen de *non core* portefeuille (internationaal en Nederlandse projectfinancieringen) en de *core* portefeuille (Nederlandse beleggingsfinancieringen). In 2012 heeft SNS Reaal besloten ook de *core* portefeuille af te bouwen.
- De omvorming van Property Finance vanaf 2009 tot een *restructuring* bedrijf is voortvarend ter hand genomen en berustte op voldoende inzicht in de problemen bij Property Finance. De afbouw was succesvol; de portefeuille (gemeten in kredietlimieten) is in de periode 2008-2012 gehalveerd, van € 16 miljard tot € 7,9 miljard.
- SNS Reaal heeft steeds adequate voorzieningen getroffen in het licht van de dalende waarde van de portefeuille en dat tijdig en juist bekendgemaakt.

## Inleiding

### 3.34

De Ondernemingskamer oordeelt als volgt en stelt daarbij het volgende voorop. Gelet op (a) de hierboven onder 3.15 beschreven verwevenheid tussen SNS Reaal, SNS Bank en Property Finance, (b) de aanzienlijke omvang van Property Finance in relatie tot het gehele SNS-concern en (c) het belang dat SNS Reaal c.s. hechtten aan de groei van de activiteiten van Property Finance, heeft te gelden dat de hierna te bespreken redenen om te twifelen aan een juist beleid en een juiste gang van zaken SNS Reaal c.s. rechtstreeks aangingen, ook voor zover die redenen betrekking hebben op het beleid van Property Finance zelf.

### 3.35

Ten tijde van de overname deed zich een aantal feiten en omstandigheden voor die SNS Reaal c.s. noopten tot inachtneming van bijzondere zorgvuldigheid bij de integratie en verdere ontwikkeling van Property Finance. Kort gezegd zijn die omstandigheden de volgende (zie ook hiervoor onder 3.29):

- vastgoedfinanciering, in het bijzonder financiering van projectontwikkeling buiten Nederland, vergt specifieke kennis en ervaring waarover SNS Reaal voorafgaand aan de acquisitie niet of nauwelijks



beschikte;

- binnen het (aangebleven) management van Property Finance lag de nadruk op commercie en groei, terwijl in de *due diligence* onderzoeken gebreken in de administratie en risicobeheersing aan het licht waren gekomen alsmede een gebrek aan prioriteit van het management om daarin verbetering aan te brengen;
- met de overname van Property Finance ontstond een concentratierisico gelet op de omvang van de portefeuille aan vastgoedfinancieringen gerelateerd aan de totale balans van SNS Reaal c.s., welk risico mede bepaald wordt door de conjunctuurgevoeligheid van de portefeuille van Property Finance.

## Beleid gericht op groei

3.36

Property Finance had in de jaren voorafgaand aan de overname door SNS Reaal een aanzienlijke groei doorgemaakt en SNS Reaal en Property Finance beoogden die groei na de overname voort te zetten. In de vergadering van de raad van commissarissen van SNS Reaal van 15 november 2006 is aan de orde gekomen dat een belangrijk deel van de groei van Property Finance uit het buitenland zal komen (hetgeen ook in de *due diligence* onderzoeken van KPMG en Houthoff Buruma was benadrukt). Property Finance noemde in haar presentatie aan haar raad van commissarissen van 15 december 2006 als 'commitments' (a) het versterken van de leidende positie op de Nederlandse markt, (b) het zijn van een gerespecteerde onroerendgoedfinancier in de *core markets* Frankrijk, België, Spanje, Duitsland en Scandinavië, (c) uitbreiding van de aanwezigheid in Noord-Amerika en (d) verkenning van andere Europese markten. Het jaarverslag van SNS Reaal over 2006 vermeldt als vooruitzichten voor 2007 met betrekking tot vastgoedfinanciering dat hoge transactievolumes op de beleggingsmarkten zullen aanhouden en dat het aandeel internationale transacties stijgende is en voorts dat veel marktpartijen interesse tonen in financieringen met een relatief hoog risicogehalte zowel ten aanzien van belegging- als projectfinancieringen. Daarnaast vermeldt dit jaarverslag dat Property Finance nieuwe stappen zal zetten in de uitbreiding van haar aanwezigheid in de belangrijkste Europese regio's en dat participaties daarin een belangrijke rol spelen. De raad van commissarissen van Property Finance heeft in zijn vergadering van 2 april 2007 ingestemd met de vestiging van een bijkantoor van Property Finance in Washington D.C., Verenigde Staten. SNS Reaal heeft haar aandeelhouders op de aandeelhoudersvergadering van 9 mei 2007 voorgehouden dat Property Finance zeker een groeimarkt vertegenwoordigt, zowel in het binnenland als in het buitenland.

3.37

Die groeistrategie had ook resultaat; in het jaar van de overname (2006) verstreekte Property Finance € 3,8 miljard aan nieuwe kredieten, in 2007 steeg de omvang van de uitstaande bruto vorderingen van Property Finance van € 8,8 miljard tot € 11,6 miljard (inclusief overheveling van de portefeuille van SNS Bank ten bedrage van € 1,1 miljard) bij een leningproductie van € 5,6 miljard en aflossingen ten bedrage van € 3 miljard. In 2008 verstreekte Property Finance voor € 4,7 miljard aan nieuwe kredieten en steeg de omvang van de portefeuille tot € 13,6 miljard, welke groei vooral in het eerste halfjaar werd gerealiseerd. In het rapport *Lessons Learned* (zie 2.60) staat dat na de snelle groei in de tweede helft van 2006, de portefeuille in 2007 zeer snel groeide, voornamelijk in het buitenland. In de jaren 2006 tot en met 2008 overtrof de leningproductie van Property Finance de ten tijde van de overname geprognostiseerde leningproductie voor deze jaren (10% groei per jaar, zie 2.18).

3.38

Naar het oordeel van de Ondernemingskamer moet ernstig betwijfeld worden of de door Property Finance in de periode vanaf de overname door SNS Reaal c.s. tot en met 2008 nagestreefde en gerealiseerde groei, gepaard is gegaan met een voldoende zorgvuldige beoordeling van de kredietaanvragen. In de rapportage van de afdeling Concern Audit van SNS Reaal van 2 juli 2007 over nieuwe kredietverlening door de Business Unit Nederland (zie 2.24) wordt onder meer gewezen op (a) het risico dat de contractmanagers/juristen zich teveel laten leiden door commerciële overwegingen (b) fiattering van financieringen die niet voldoen aan de interne normen op een lager niveau dan op grond van de *risk governance* van Property Finance was vereist (zie 2.20), zonder dat het *Risk Committee* daarin inzicht had, (c) het ontbreken van betrokkenheid van de afdeling *Risk Management* bij financieringen van minder dan € 1 miljoen en (d) het ontbreken van informatie en documenten



in kredietdossiers. In het rapport van de afdeling Concern Audit van SNS Reaal van september 2007 over de internationale activiteiten van Property Finance (zie 2.27) worden, bijna een jaar na de overname, ernstige tekortkomingen in de bedrijfsvoering van Property Finance vastgesteld met betrekking tot het verstrekken van nieuwe kredieten; er heerst een sterke focus op commercie en de afdelingen die zich bezig zouden moeten houden met risicobeheersing zijn niet onafhankelijk genoeg, interne controles zoals nacalculaties en het laten goedkeuren van KYC-dossiers worden in de praktijk niet uitgevoerd.

### 3.39

De twijfel aan de zorgvuldigheid van de kredietverstrekking vindt voorts grond in het memo van de afdeling *Risk Management* van Property Finance van 28 april 2008 (zie 2.34) waarin kort gezegd geconstateerd wordt dat financiering van projectontwikkeling een activiteit is met een relatief hoog risico, dat Property Finance in vergelijking met andere financiers relatief hoge bevoorschottingspercentages hanteert en dat in de periode vanaf 21 november 2007 tot en met 31 maart 2008 voor 58% van de verstrekte kredieten geldt dat deze zijn verleend terwijl niet werd voldaan aan de fiatteringsnormen van Property Finance, terwijl het volgens diezelfde notitie logisch en verstandig zou zijn om naar aanleiding van de toen actuele (verslechterende) marktomstandigheden de verstrekkingnormen naar beneden bij te stellen. Gegeven het feit dat een ruime meerderheid van de verstrekte kredieten niet voldeed aan de fiatteringsnormen, acht de Ondernemingskamer de omstandigheid dat het memo van 28 april 2008 ook vermeldt dat voor het overgrote deel van de aanvragen - door *Risk Management* niet nader aangeduide - “*compenserende factoren*” aanwezig waren, niet geruststellend.

### 3.40

SNS Reaal c.s. hebben geen inzicht verschaft in de interne besluitvorming naar aanleiding van dit memo van de afdeling *Risk Management* en hebben volstaan met een verwijzing naar de publieke mededelingen van SNS Reaal op 20 november 2008 (zie hierna 3.52). Onduidelijk is daarom op welke wijze en op welk niveau binnen het concern dit memo - dat noopte tot besluitvorming over het al dan niet handhaven van het bestaande beleid - is besproken en tot welke besluitvorming de genoemde bevindingen hebben geleid.

### 3.41

Al eerder, op 18 januari 2008, constateerde de afdeling Concern Audit van SNS Reaal in haar rapportage over de Business Unit International van Property Finance (zie 2.29) dat kredietdossiers onvolledig zijn - iets wat ook al in de due diligence van KPMG naar voren was gekomen (zie 2.15) en kennelijk niet was verbeterd - en dat bij gebreke van vastlegging niet zichtbaar is welke afwegingen en keuzes bij de kredietverlening zijn gemaakt. In de rapportage van de afdeling Concern Audit over het eerste kwartaal 2008 van 24 april 2008 (zie 2.33) wordt geconstateerd dat die bevindingen worden bevestigd door de jaarafsluitingsaudit van KPMG (niet overgelegd) en dat daaruit nog andere bevindingen blijken. In november 2009 heeft de CFO van Property Finance in de vergadering van de auditcommissie van SNS Reaal gezegd dat Property Finance in Spanje en de VS “*het putje van de markt was*” (zie het rapport *Lessons Learned*, aangehaald in 2.60). Ondanks dit alles heeft de raad van commissarissen van Property Finance nog op 22 september 2008 bij het bestuur van Property Finance aangedrongen op een meer ambitieuze portefeuillegroei in 2009 (zie 2.38).

### 3.42

Het argument dat SNS Reaal toezicht hield op de kredietbeheersing doordat een lid van de raad van bestuur van SNS Reaal zitting had in de kredietcommissie van Property Finance, de fiatnota goedgekeurd werd door de raad van bestuur en raad van commissarissen van SNS Reaal en de grootste kredieten fiattering vergden van de ‘kredietcommissarissen’ uit de raad van commissarissen van SNS Reaal, neemt de hiervoor genoemde twijfel niet weg, reeds omdat, zoals hierboven is besproken, de interne fiatteringsregels niet (strikt) werden nageleefd. Daarbij komt het volgende. In reactie op de stelling van VEB c.s. dat de CFO van SNS Reaal, die zitting had in de kredietcommissie, in de eerste negen maanden van 2007 slechts vijf van de 37 vergaderingen bijwoonde, hebben SNS Reaal c.s. slechts aangevoerd dat de CFO in 2007 is teruggetreden uit de kredietcommissie. Wanneer dit terugtreden plaatsvond en waarom het de geringe aanwezigheid bij vergaderingen zou verklaren of rechtvaardigen is niet duidelijk. De beschrijving door SNS Reaal c.s. van de rol van de risk managers van de business units van Property Finance bevat geen weerspreking van de eigen constatering van SNS Reaal (in het rapport *Lessons Learned*) dat de risk managers onvoldoende onafhankelijk waren van de commercieel ingestelde en door productiedoelstellingen gedreven managers van de business units. Die laatste constatering en het feit dat in de nota Risk Management Governance (zie 2.20) staat dat een

riskmanager (naast een oog voor risico's) ook een commerciële instelling moet hebben, 'zo dicht mogelijk bij de business wordt geplaatst' en hiërarchisch rapporteert aan de directeur van de commerciële business unit, doen - ook gelet op de snelle groei van de portefeuille en de *risk appetite* waarvan Property Finance blijf gaf - vermoeden dat de door de risk managers opgestelde risk memo's ten behoeve van het fiatteringsproces niet steeds voldoende kritisch waren. Daaraan doet niet af dat het volgens de nota Risk Management Governance de bedoeling was dat de riskmanagers onafhankelijk zouden zijn in hun oordeel, zoals SNS Reaal c.s. stellen, omdat ernstig moet worden betwijfeld of die bedoeling gerealiseerd is of zelfs gerealiseerd kon worden bij gebreke van afstand tussen de riskmanagers en de 'business'. De Ondernemingskamer geeft de onderzoekers in overweging om steekproefsgewijs onderzoek naar het kredietverleningsproces te doen teneinde een voldoende nauwkeurig beeld te verkrijgen van de risicobeoordeling en het fiatteringsproces van kredietaanvragen.

### 3.43

De feiten roepen voorts de vraag op of die nagestreefde en gerealiseerde groei van de kredietportefeuille van Property Finance verantwoord was in het licht van het risicomanagement ten aanzien van verstrekte financieringen. Naast de bevindingen uit de *due diligence* onderzoeken voorafgaand aan de overname van Property Finance, bereikten SNS Reaal c.s. ook na de overname signalen dat het risicomanagement niet op orde was. Op 26 april 2007 signaleerde de afdeling balansbeheer en riskmanagement van SNS Reaal dat de hybride aansturing en verschillen van opvatting tussen het hoofdkantoor van SNS Reaal en het management van Property Finance veel onduidelijkheid geeft (zie 2.22) en in juni 2007 wees Interne Audit op onvoldoende voortgang bij de inrichting van de operational risk functie en onbalans tussen de financiële functie van de business units van Property Finance enerzijds en de financiële functie van SNS Reaal (zie 2.23). Op 3 juli 2007 vroeg de afdeling Concern Audit om aandacht voor het inhalen van de revisie-achterstanden (zie 2.25) en op 1 augustus 2007 constateerde deze afdeling dat het operationeel risicomanagement van Property Finance niet voldoet aan de eisen van DNB en dat sinds de acquisitie de ontwikkeling hiervan tot stilstand is gekomen (zie 2.26). Het rapport van de afdeling Concern Audit van september 2007 (zie 2.27) houdt in dat de Business Unit International sterk gefocust is op commercie en productiedoelstellingen en dat de afdelingen die zich bezig zouden moeten houden met risicobeheersing niet onafhankelijk genoeg zijn. In het licht daarvan is niet goed begrijpelijk dat in de notulen van de vergadering van de raad van commissarissen van Property Finance (waarvan bestuurders van SNS Reaal deel uitmaakten) van 1 oktober 2007 wordt geconstateerd "*dat de risk-governance structuur zwaar is aangezet en naar de beleving van alle partijen prima werkt*", zonder dat één van de aanwezigen dit tegenspreekt, terwijl uit de notulen tevens blijkt dat de raad van commissarissen kennis heeft genomen van de rapportages van de afdeling Concern Audit. Het roept de vraag op in hoeverre de hierboven weergegeven negatieve signalen over het risicomanagement binnen Property Finance, tot SNS Reaal c.s. zijn doorgedrongen.

### 3.44

Uit de stukken blijkt niet dat het risicomanagement van Property Finance kort nadien wel op orde was. Integendeel, op 18 januari 2008 kwalificeert de afdeling Concern Audit het kredietverleningsproces en het kredietbeheerproces van de Business Unit International als onvoldoende en rapporteert een aantal onvolkomenheden, waaronder onvolledige kredietdossiers, onduidelijkheid over de gemaakte afwegingen bij de kredietverstrekking en achterstanden in de revisies (zie 2.29). Op 15 oktober 2008 vraagt de afdeling Concern Audit opnieuw aandacht voor de achterstanden in de revisies bij de Business Unit Nederland (zie 2.39). Op 12 december 2008 constateert de afdeling Concern Audit dat de actiepunten uit het rapport van 18 januari 2008 voortvarend zijn opgepakt, zij het dat nog geen oordeel kan worden gegeven over het beheersingsniveau op dat moment omdat de werking van de aangepaste processen nog niet kan worden vastgesteld (zie 2.43). In dit rapport wordt een aantal actiepunten genoemd die nog niet volledig zijn afgerond of geïmplementeerd waaronder het verrichten van controles door Risk Control Corporate, controle op de volledigheid van de kredietdossiers van 2007 en ouder en de frequentie van de bouwstandopnamen. De rapportage over december 2008 van de afdeling risk management van Property Finance houdt onder meer in dat vier leningen bij International en twee leningen bij Nederland ten onrechte niet in default zijn verklaard, de revisie-achterstand bij Nederland is gedaald van 30,5% naar 18,2% maar zich nog altijd ruim boven de maximumnorm van 10% bevindt. Ook KPMG heeft als controlerend accountant in haar managementletter met betrekking tot 2008 (zie 2.44) SNS Reaal c.s. indringend gewezen op het risico verbonden aan de revisie-achterstanden en de noodzaak deze op korte termijn weg te werken. De afdeling Concern Audit geeft in haar

rapport van 20 april 2009 (anders dan in het rapport van 12 december 2008) wel een oordeel over de beheersstructuur bij de Business Unit International, te weten een onvoldoende (zie 2.48). De genoemde 'belangrijkste verbeterpunten' zijn bekend uit eerdere rapportages: de *control environment*, het functioneren van risk management, tijdig vernieuwen van taxaties en betrouwbaarheid van *loan to value* rapportages en de effectieve inzet van Restructuring & Recovery.

#### 3.45

Het feit dat een en ander in april 2009 kennelijk nog altijd tekortschoot ten opzichte van de eisen die in de toenmalige (verslechterende) marktomstandigheden gesteld moesten worden, is ernstig omdat al geruime tijd voordien signalen bestonden die duiden op (een risico van waardedalingen) van onroerend goed en de afdeling risk management van Property Finance op 28 april 2008 (zie 2.34) al had benadrukt dat de waarde van de projecten kan verdampen en projectontwikkeling een activiteit is met een hoog risico en een grote conjunctuurgevoeligheid. Niettemin constateert de afdeling Concern Audit in januari 2010 dat er weliswaar een duidelijke omslag zichtbaar is van commercie naar beheersing maar dat dit veranderproces nog meer tijd nodig heeft en nog niet is afgerond waarbij als 'onderhanden zaken' onder meer worden genoemd de taxatiefrequentie en het adequaat opvolging geven aan de door risk management gestelde voorwaarden of adviezen (zie 2.56).

#### 3.46

De hierboven beschreven gang van zaken roept het beeld op dat de administratie en het risicobeheer van Property Finance ten tijde van de acquisitie tekortschoot zelfs in de context van de toen zeer gunstige marktomstandigheden en dat, ondanks verbeteringen nadien, de administratie en het risicobeheer niet toereikend waren toen vanaf 2008 de marktomstandigheden steeds ongunstiger werden. Dat beeld strookt met het rapport *Lessons Learned* (zie 2.60) waarin staat dat met name de Business Unit International van Property Finance primair gericht was op snelle groei, dat het risicobewustzijn beperkt was, dat niet onder ogen is gezien of de organisatie in een zelfde tempo kon meegroeien en dat in de jaren 2005 tot en met 2007 medewerkers van onvoldoende kwaliteit zijn aangetrokken voor posities met relatief grote verantwoordelijkheden (pagina 21), alsmede dat er relatief snel na de overname gebreken in de beheersingsstructuur van Property Finance zijn gesignaleerd en dat die signalen nadrukkelijker opgevolgd hadden moeten worden.

#### 3.47

De Ondernemingskamer acht aannemelijk dat de gebrekkige administratie en risicobeheersing en de nadruk op commercie voorts in de hand hebben gewerkt dat zich bij een aantal door Property Finance gefinancierde projecten ernstige onregelmatigheden hebben voorgedaan. In het memorandum van het bestuur van Property Finance aan de raad van bestuur van SNS Reaal van 11 mei 2011 (zie 2.64) wordt, op basis van een onderzoek door HIG naar een aantal projecten (waarvan de uitkomsten zelf niet in het geding zijn gebracht) vastgesteld dat zich in het verleden "*grove nalatigheid qua beheer*" heeft voorgedaan en dat de onregelmatigheden zijn toe te schrijven aan de in het verleden ernstig tekortschietende "*control environment*" bij de Business Unit International, als gevolg van het achterblijven van de beheerorganisatie bij de explosieve commerciële groei. De ervaring en het niveau van veel medewerkers schoot tekort en de afdelingen Finance & Control, Operations, Legal en Risk waren hiërarchisch ondergeschikt aan de algemeen directeur van de Business Unit International, die commercieel verantwoordelijk was, en er was vanwege de ambitieuze groeidoelen veel onderlinge concurrentie tussen de business units International en Special Projects (participaties), aldus het memorandum. SNS Reaal c.s. hebben gesteld dat SNS Reaal naar aanleiding van het memorandum de leiding van het onderzoek heeft overgenomen, aanvullend onderzoek heeft laten doen en dat de uitkomsten daarvan aanleiding hebben gegeven tot verschillende maatregelen, waaronder disciplinaire. SNS Reaal c.s. hebben echter geen inzicht verschaft in de uitkomsten van die onderzoeken en de naar aanleiding daarvan getroffen maatregelen.

#### 3.48

Uit het memorandum blijkt voorts dat de directie van Property Finance er niet bij stil heeft gestaan dat de HIG-rapporten gemeld hadden moeten worden bij KPMG in het kader van de *letter of representation* en dat het bij het bestuur van Property Finance op dit punt heeft ontbroken aan bewustzijn met betrekking tot de relevantie van onderzoeken als deze voor de accountant (pagina 2 en 6). Dat is des te ernstiger nu het onderzoek kennelijk ook betrekking had op betrokkenheid van medewerkers van Property Finance zelf bij de onregelmatigheden. Wat dit laatste betreft wijst de Ondernemingskamer op de in 2.91 geciteerde bevindingen

van de commissie ENS over vermoedens van fraude bij Property Finance. De aldaar beschreven gang van zaken draagt bij aan twijfel over het risicobeheer van Property Finance en het toezicht daarop door SNS Reaal c.s.

3.49

VEB c.s. hebben voorts terecht de vraag opgeworpen of in de raad van commissarissen van SNS Reaal voldoende kennis en ervaring met betrekking tot vastgoedfinanciering aanwezig was om adequaat toezicht te kunnen houden op het beleid met betrekking tot Property Finance. Gesteld noch gebleken is dat SNS Reaal bij gelegenheid van de acquisitie van Property Finance gestreefd heeft naar het aantrekken van commissarissen met kennis van en ervaring met deze voor SNS Reaal nieuwe activiteiten. In reactie op de stelling van VEB c.s. dat het tot de Onteigening heeft ontbroken aan commissarissen met ervaring en deskundigheid op het gebied van vastgoedfinanciering, hebben SNS Reaal c.s. niet gewezen op de aanwezigheid van deskundigheid binnen de raad van commissarissen van SNS Reaal of binnen de raad van commissarissen van Property Finance. SNS Reaal c.s. hebben evenmin toegelicht welke redenen ten grondslag lagen aan het vertrek van [betrokkene 1] als CEO van Property Finance per 24 september 2009. Uit de feiten blijkt wel dat op 14 en 23 september 2009 (zie 2.52 en 2.53) de raad van commissarissen van Property Finance respectievelijk de raad van bestuur van SNS Reaal zich ontevreden toonde over de gang van zaken binnen Property Finance, meer in het bijzonder over de geringe vorderingen met betrekking tot het terugdringen van de omvang van de portefeuille.

### **Crisis op de financiële markten en de vastgoedmarkten**

3.50

SNS Reaal c.s. verwachtten aanvankelijk dat de negatieve ontwikkelingen op de Amerikaanse woningmarkt die in de loop van 2007 zichtbaar waren, weinig invloed zouden hebben op Property Finance. Dat valt in het bijzonder af te leiden uit de notulen van de vergadering van de raad van commissarissen van Property Finance van 1 oktober 2007 (zie 2.28) en het persbericht van SNS Reaal van 21 februari 2008 (zie 2.30). De in november 2007 opgestelde begroting van Property Finance voor 2008 is gericht op internationale groei in het bijzonder door projectfinancieringen, zo blijkt uit het rapport *Lessons Learned* p. 24 (zie 2.60). Niettemin bestond binnen Property Finance begin 2008 het besef dat vastgoedfinancieringen (in het bijzonder het financieren van projectontwikkeling) risicovol en zeer conjunctuurgevoelig zijn en dat als gevolg van verslechterende marktomstandigheden aanleiding bestond het ruimhartige financieringsbeleid van Property Finance te wijzigen, zo blijkt uit het memo van de afdeling risk management van Property Finance van 28 april 2008 (zie 2.34). Toch bleef SNS Reaal vooralsnog aansturen op groei van de portefeuille van Property Finance; in de zomer van 2008 stuurde SNS Reaal een kaderbrief voor 2009 aan Property Finance (niet overgelegd maar kenbaar uit het rapport *Lessons Learned* (zie 2.60)) met als doelstelling een groei van de portefeuille met 10% in 2009. De directie van Property Finance heeft in reactie daarop voorgesteld de groei te beperken tot 1%, maar dit werd door SNS Reaal als weinig ambitieus aangemerkt en uiteindelijk is in september 2008 de groeidoelstelling voor 2009 gesteld op 3-5% (zie 2.38).

3.51

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

3.52

Eerst op 20 november 2008 (zie 2.42) heeft SNS Reaal bekendgemaakt het beleid van Property Finance te wijzigen door de normen voor kredietverstrekking aan te scherpen en (kennelijk anders dan in het verleden)



ook te handhaven. In het jaarverslag over 2008 heeft SNS Reaal gemeld dat Property Finance de controle op haar kredietportefeuille heeft geïntensiveerd en dat de bestaande portefeuille post voor post is beoordeeld op kasstromen en waarde van het onderpand (zie 2.46). Op 19 mei 2009 heeft SNS Reaal bekendgemaakt dat een brede evaluatie van de internationale operaties van Property Finance gaande was (zie 2.49). Ondanks de nadruk op het beheer van de bestaande portefeuille, door revisie (*revision*), terugbetaling (*repayment*), herstructurering (*restructuring*) en prijsaanpassing (*repricing*) - het "4-R-en beleid" - en een toegenomen terughoudendheid in het verlenen van nieuwe kredieten, heeft Property Finance in 2009 voor € 1,8 miljard nieuwe kredieten verstrekt, aldus het jaarverslag van SNS Reaal over 2009 (zie 2.57).

3.53

Het is de Ondernemingskamer niet duidelijk wat de genoemde beoordeling van de bestaande portefeuille ('post voor post') en de 'brede evaluatie van de internationale operaties van Property Finance' precies hebben opgeleverd. Betwijfeld moet zelfs worden of de bestaande portefeuille daadwerkelijk 'post voor post' is beoordeeld; SNS Reaal heeft aangevoerd dat die mededeling in het jaarverslag 2008 slechts betrekking had op de portefeuille in Spanje en de VS en dat daarmee bedoeld wordt op de stresstest met betrekking tot dat deel van de portefeuille, terwijl een stresstest niet gelijk gesteld kan worden aan het post voor post beoordelen van de kasstromen en waarde van het onderpand. Voorts zijn de 'sheetpresentaties' die worden genoemd in de notulen van de vergaderingen van de raad van commissarissen van Property Finance van 10 februari 2009 (zie 2.45) en 29 juni 2009 (zie 2.50) niet overgelegd.

3.54

Duidelijk is slechts dat in februari 2009 binnen SNS Reaal is gesproken over afbouw van vooral de Spaanse portefeuille en begrenzing van de groei van de overige internationale activiteiten (zie 2.45) en dat SNS Reaal op 18 augustus 2009 heeft aangekondigd dat Property Finance haar buitenlandse portefeuille geleidelijk geheel zal afbouwen en zich uitsluitend zal gaan richten op de Nederlandse markt (zie 2.51), hetgeen ook aan de orde was in de vergadering van de raad van commissarissen van Property Finance van 29 juni 2009 (zie 2.50). Aan de hand van welke gegevens en argumenten besloten is om wel de buitenlandse portefeuille maar niet de Nederlandse portefeuille af te bouwen, is aan de hand van de wel beschikbare stukken niet vast te stellen. SNS Reaal c.s. hebben daarover slechts gesteld dat tijdens de beginfase van de financiële crisis de Nederlandse portefeuille bleef renderen en over 2009 een winst genereerde van € 92 miljoen. Onduidelijk is of en in welke mate SNS Reaal c.s. toen de risico's verbonden aan de Nederlandse portefeuille hebben geanalyseerd. Uit het jaarverslag van SNS Reaal over 2009 blijkt wel dat in dat jaar de bijzondere waardeverminderingen zijn toegenomen tot € 418 miljoen - tegenover € 116 miljoen over 2008 - met dien verstande dat volgens het jaarverslag 2009 de bijzondere waardeverminderingen op kredieten in de Nederlandse portefeuille beperkt waren.

3.55

De omstandigheid dat - zoals al was geconstateerd in het memo van de afdeling risk management van Property Finance van 28 april 2008 (zie 2.34) - een meerderheid van de kredietverstrekkingen in de voorafgaande periode plaatsvond in strijd met de eigen fatteringsnormen, roept minst genomen de vraag op of medio 2009 het Nederlandse deel van de portefeuille en de daaraan verbonden risico's voldoende zijn geanalyseerd voorafgaand aan het besluit om die portefeuille te handhaven. Dat geldt ook voor de eerder gesignaleerde gebreken in de administratie en het risicobeheer die niet beperkt waren tot de Business Unit International. Twijfel over de mate waarin SNS Reaal c.s. toen inzicht hadden in de risico's verbonden aan de portefeuille van Property Finance wordt gevoed door de constatering van de afdeling Concern Audit van 22 januari 2010 (zie 2.56) met betrekking tot het vierde kwartaal 2009, inhoudende dat "*de focus (...) binnen de organisatie nu terecht [ligt] op het volledig transparant krijgen van de actuele financiële risico's*". Kennelijk waren die risico's op dat moment nog niet "*volledig transparant*".

3.56

Vooralsnog hielden SNS Reaal c.s. echter kennelijk vast aan het door SNS Reaal op 20 november 2008 gepresenteerde beleid met betrekking tot de Nederlandse markt, welk beleid gericht was op het behouden en versterken van de top drie positie voor vastgoedfinancieringen, het benutten van mogelijkheden van groei buiten de Randstad, en het behouden en versterken van haar positie als de gespecialiseerde projectontwikkelingsfinancier (zie 2.42). Dat lijkt ook te volgen uit de weergave in het rapport *Lessons Learned* (zie 2.60) van de kaderbrief van SNS Reaal voor de begroting 2010 van Property Finance, inhoudende dat



Property Finance zich zal heroriënteren op Nederland en is gepositioneerd als het vastgoedmerk (pagina 28). Die kaderbrief en gegevens over de leningproductie van Property Finance in Nederland in 2010 en 2011 zijn niet in het geding gebracht.

### 3.57

Uit het jaarverslag van SNS Reaal over 2010 blijkt dat de bijzondere waardeverminderingen (in de toen nog niet gesplitste portefeuille van Property Finance) zijn toegenomen tot € 790 miljoen, tegenover € 418 miljoen in 2009 en € 116 miljoen in 2008. Zoals hierboven vermeld weerspiegelen de bijzondere waardeverminderingen slechts de *incurred losses* in de zin van IAS 39 en niet (tevens) de *expected losses*. SNS Reaal c.s. stellen wel oog te hebben gehad voor *expected losses*. Dit betekent dat SNS Reaal c.s. rekening hielden met nog grotere verliezen op termijn. SNS Reaal c.s. hebben niet geconcretiseerd welke verwachtingen over de omvang van toekomstige verliezen zij in de periode vanaf 2008 tot en met 2012 van tijd tot tijd hadden en op welke wijze die verwachtingen van invloed waren op de besluitvorming over het afbouwen van de portefeuille. SNS Reaal c.s. hebben in algemene zin gesteld dat als gevolg van de ongunstige marktomstandigheden (dalende prijzen, vraaguitval, *fire sale*) Property Finance bij de afbouw van de portefeuille kortingen moest accepteren.

### 3.58

Pas op 9 november 2010 heeft SNS Reaal aangekondigd dat ook een deel van de Nederlandse portefeuille van Property Finance (aangeduid als *non-core*) zou worden afgebouwd (zie 2.61). Het Nederlandse deel van de *non-core* portefeuille bestond uit projectfinancieringen met een totale omvang van € 2,0 miljard en beleggingsfinancieringen met een totale omvang van € 1,5 miljard. Deze beslissing berustte volgens SNS Reaal c.s. op de vaststelling in de loop van 2010 dat, naast de internationale portefeuille, ook de Nederlandse projectfinancieringen verlieslatend waren (€ 30 miljoen over heel 2010), terwijl de Nederlandse beleggingsfinancieringen (nog) winstgevend waren, de gemiddelde *loan to value* eind 2010 71,5% bedroeg en het percentage voorziene leningen gering was.

### 3.59

In het jaarverslag 2010 wordt het *core* deel portefeuille aangeduid als een “*te behouden*” onderdeel van SNS Zakelijk en ook in het jaarverslag 2011 wordt met betrekking tot SNS Zakelijk melding gemaakt van de wens het portefeuillebeheer en de omvang “*te optimaliseren en te vereenvoudigen*” en de financieringsmogelijkheden te verbeteren (zie 2.65). Het vervolgens in 2011 gevoerde beleid gericht op het terugbrengen van de omvang van de bij SNS Zakelijk ondergebrachte *core* portefeuille (Nederlandse beleggingsfinancieringen) was onderdeel van het concern-brede beleid om kapitaal vrij te maken (het *capital release program*, zie 2.62), aldus SNS Reaal c.s. Dat strookt met de vermelding in de jaarrekening 2011 (pagina 66) dat als onderdeel van het programma om kapitaal vrij te maken de verplichtingen bij SNS Zakelijk werden teruggebracht van € 7,4 miljard tot € 5,7 miljard. Het motief voor het terugbrengen van de omvang van de *core* portefeuille was dus het vrijmaken van kapitaal en kennelijk niet de risico's verbonden aan dit deel van de portefeuille, althans van een analyse indertijd van die risico's is niet gebleken.

### 3.60

Aldus resteert de vraag of SNS Reaal c.s. op goede gronden konden aannemen dat het *core* gedeelte van de portefeuille (bestaande uit Nederlandse beleggingsfinancieringen) gezond was, terwijl ook dat deel van de portefeuille, naar verwacht kan worden, leningen omvatte die waren verstrekt in strijd met de fiatteringsnormen en/of waaraan andere gebreken kleefden samenhangend met de gebrekkige risicobeheersing van Property Finance. Feit is dat in het eerste jaar na de splitsing op 1 januari 2011 van de portefeuille in *core* en *non-core*, in de *core* portefeuille de bijzondere waardeverminderingen op leningen en vorderingen stegen met € 20 miljoen tot € 46 miljoen, vooral door noodzaak om het niveau van de voorziening voor de voormalige mkb-vastgoedfinancieringen van Property Finance te versterken (jaarverslag 2011, pagina 66). Bovendien meldde SNS Reaal in het jaarverslag 2010 dat zij voor 2011 aanhoudend moeilijke omstandigheden in de meeste vastgoedmarkten verwachtte (jaarverslag 2010, pagina 31), dus kennelijk kwamen die problemen niet onverwacht. De problemen hielden bovendien aan; in het persbericht van SNS Reaal van 16 augustus 2012 over het eerste halfjaar 2012 (zie 2.71) wordt (op pagina 24) met betrekking tot de portefeuille van SNS Zakelijk gemeld dat de bijzondere waardeverminderingen stegen met € 26 miljoen naar € 37 miljoen, hoofdzakelijk als gevolg van de noodzaak om het niveau van voorzieningen in de voormalige mkb-kredietportefeuille van Property Finance verder te versterken en door een aantal grote leningen met betalingsachterstand.

3.61

SNS Reaal c.s. heeft eind 2012 besloten tot een strategiewijziging ten aanzien van SNS Bank, inhoudende dat SNS Bank zich terugtrekt uit de financiering van commercieel vastgoed, dat het onderdeel SNS Zakelijk wordt beëindigd en dat de *core* portefeuille (weer) wordt ondergebracht bij Property Finance, als afbouworganisatie voor de totale portefeuille (zie 2.74). Ook met betrekking tot deze beslissing hebben SNS Reaal c.s. geen interne stukken overgelegd en niet toegelicht welke gegevens en argumenten aan deze beslissing ten grondslag lagen, anders dan dat 'verlaging van het risicoprofiel daarbij leidend was'.

3.62

In de *non core* portefeuille (in handen van Property Finance) waren de bijzondere waardeverminderingen ondertussen in 2011 afgenomen ten opzichte van 2010, tot € 251 miljoen, maar nam het aandeel van het Nederlandse deel van de portefeuille in de waardeverminderingen fors toe. *"Hoewel de waardeverminderingen in 2011 bijna 70% lager zijn dan in 2010, zijn deze nog steeds aanzienlijk. De waardeverminderingen in Nederland zijn in absolute zin afgenomen, maar vertegenwoordigen inmiddels wel circa tweederde van de totale waardeverminderingen"*, aldus het jaarverslag 2011 (pagina 244). In 2012 betrof 73% van de waardeverminderingen op leningen in de portefeuille van Property Finance de Nederlandse portefeuille (jaarverslag 2012, pagina 251).

3.63

De Ondernemingskamer constateert dat het beleid dat in toenemende mate was gericht op afbouw van de portefeuille - door aflossingen op leningen en verkoop van bestaande leningen - niet heeft kunnen voorkomen dat kort voor de Onteigening de portefeuille nog altijd een aanzienlijke omvang had en dat SNS Reaal c.s. verwachtten nog aanzienlijke verliezen op die portefeuille te moeten incasseren. Per medio 2012 was de omvang van de totale portefeuille € 9,13 miljard en verwachtte SNS Reaal, naast de reeds getroffen voorziening van € 740 miljoen, een aanvullend verlies op de portefeuille van € 1,382 - € 2,083 miljard (zie 2.78), terwijl Cushman & Wakefield het verlies nog op een aanzienlijk hoger bedrag begrootte. De stelling van SNS Reaal c.s. dat de leningproductie van Property Finance in 2007 in de pas liep met andere grote vastgoedfinanciers in Nederland en dat Property Finance de leningproductie significant eerder en sterker heeft teruggeschroefd dan haar directe concurrenten, roept vooral de vraag op waarom SNS Reaal wel is bezweken aan vastgoedfinancieringen en haar directe concurrenten niet. Die vraag wordt door SNS Reaal c.s. niet beantwoord.

3.64

Uit de brief van het bestuur van SNS Reaal aan het bestuur van Property Finance van 23 september 2009 (zie 2.53) lijkt te volgen dat van de *"concrete commitments ten aanzien van het afbouwen van posities op de Spaanse en Amerikaanse markt"* waarop de raad van commissarissen van Property Finance op 10 februari 2009 had aangedrongen (zie 2.45), zeven maanden later nog weinig terecht is gekomen. Daarop duidt ook dat er op 14 september 2009 *"een uitgebreide, open en stevige discussie"* plaats heeft gevonden tussen de raad van commissarissen en de directie van Property Finance over de portefeuilleontwikkeling, dat de directie van Property Finance toen heeft gezegd dat er voor de afbouw van de internationale portefeuille geen uitgewerkte plannen klaarliggen en dat de raad van commissarissen *"tot zijn verbazing en onvrede constateert dat de portefeuille niet afneemt maar toeneemt"* en dat dit *"uitdrukkelijk tegen de afspraken in"* gaat (zie 2.52). De notulen van de in de brief van 23 september 2009 genoemde vergadering van 30 maart 2009 zijn niet in het geding gebracht en ook overigens is niet gebleken wat toen precies besproken is.

3.65

SNS Reaal c.s. hebben met betrekking tot de uitvoering en tussentijdse evaluatie(s) van het beleid gericht op afbouw van (delen van) de portefeuille na september 2009 niet of nauwelijks interne stukken overgelegd. Een wel overgelegde conceptpresentatie van EY aan het Audit/Risk Committee van SNS Reaal van 13 december 2010 beschrijft de door EY uit te voeren werkzaamheden, maar biedt geen inzicht in de besluitvorming door SNS Reaal c.s. Dat zelfde geldt voor het verslag van het regulier overleg tussen DNB en SNS Reaal op 18 oktober 2010. Met betrekking tot het project 'Schiermonnikoog I', in 2011 uitgevoerd door EY en bestaande uit een analyse van ongeveer 70 projecten uit de *non core* portefeuille - volgens SNS Reaal c.s. 80% van de *non core* portefeuille - is geen inzicht verschaft in de uitkomsten daarvan. Dat geldt ook voor de analyse door EY in 2012 van de *non core* portefeuille (project 'Schiermonnikoog II') en van de *core* portefeuille (project

'Rottum'). Belangrijker nog is dat SNS Reaal c.s. in het geheel geen stukken (notulen, voorstellen, presentaties e.d.) hebben overgelegd met betrekking tot de interne besluitvorming over de (voortgang van) de afbouw van de *non core* portefeuille en de *core* portefeuille. SNS Reaal c.s. hebben gesteld dat zij zich over de afbouw van de portefeuille hebben laten adviseren door de in januari 2011 in het leven geroepen Adviescommissie Vastgoed, maar ze hebben geen stukken overgelegd waaruit blijkt van de bevindingen van deze Adviescommissie en de besluitvorming door SNS Reaal c.s. op basis daarvan. Het is gezien het bovenstaande onduidelijk welke informatie op welk moment binnen SNS Reaal c.s. beschikbaar was en op welke wijze (en op welk niveau) besluitvorming heeft plaatsgevonden.

3.66

Onduidelijk is daarom in welke mate SNS Reaal c.s., in het bijzonder in de periode van 2008 tot de Onteigening, inzicht hadden in de risico's en waardeontwikkeling van de portefeuille en welke inspanningen zij hebben verricht om het benodigde inzicht te verwerven. Die onduidelijkheid roept de vraag op of SNS Reaal c.s. door de stapsgewijze ontwikkeling van beleid gericht op afbouw van de portefeuille, de bakens tijdig heeft verzet in reactie op de verslechterende marktomstandigheden. In het rapport *Lessons Learned* wordt geconcludeerd dat de desbetreffende besluiten in het licht van de ontluikende crisis vanaf medio 2007 waarschijnlijk eerder genomen hadden moeten worden en dat daarmee een deel van de schade voorkomen had kunnen worden (zie 2.60).

3.67

Als gevolg van de *funding* van Property Finance door SNS Bank - niet als gevolg van 403-verklaringen - beperkten de problemen van Property Finance zich niet tot die entiteit binnen het concern. Naarmate de verliezen van Property Finance toenamen en onzekerder werd of Property Finance haar verplichtingen uit hoofde van de *funding* door SNS Bank zou kunnen nakomen, werd aannemelijker dat de problemen van Property Finance een bedreiging vormden voor het voortbestaan van het concern als geheel, mede gelet op de aangescherpte solvabiliteitseisen en het naderen van het tijdstip (eind 2013) waarop SNS Reaal de in 2008 ontvangen staatssteun zou moeten terugbetalen. SNS Reaal c.s. hebben nagelaten te specificeren wanneer en op welke wijze de mogelijke consequenties van de problemen van Property Finance voor de continuïteit van het gehele concern, onder ogen zijn gezien. Ook op dit punt zijn geen interne stukken (notulen, analyses, voorstellen, extern ingewonnen adviezen et cetera) overgelegd. SNS Reaal c.s. stellen slechts dat SNS Reaal in de loop van 2012 verschillende scenario's heeft overwogen 'waarmee de strategische heroriëntatie kon worden vormgegeven' en heeft enkel verwezen naar de publieke uitlatingen onder meer op 13 juli 2012 (zie 2.69), 16 augustus 2012 (2.71), 6 november 2012 (2.74) en 15 november 2012 (2.75). De in dit kader door EY op verzoek van SNS Reaal opgestelde rapportage over de *core* en de *non core* portefeuille van 31 oktober 2012 is (door VEB c.s.) slechts zeer gedeeltelijk in het geding gebracht (zie 2.73). Uit de inhoud van de brief van DNB aan de minister van Financiën van 2 oktober 2012 (zie 2.72) lijkt te volgen dat al in de loop van 2011 intensief overleg heeft plaatsgevonden tussen DNB en SNS Reaal en dat vóór december 2011 DNB heeft geconcludeerd dat SNS Reaal onvoldoende in staat is om zelf de benodigde versterking van haar financiële positie te realiseren.

3.68

Uit het voorafgaande blijkt dat er gegronde redenen zijn om aan een juist beleid en een juiste gang van zaken van SNS Reaal c.s. in de periode vanaf de acquisitie van Property Finance tot de Onteigening te twijfelen. Die twijfel heeft in het bijzonder betrekking op de kwaliteit van de administratie en het risicobeheer van de bestaande portefeuille en de beoordeling van de kredietaanvragen in het licht van de strategie gericht op groei in de eerste jaren na de acquisitie, de *timing* en het tempo van de wijzigingen van het beleid en de strategie ten aanzien van Property Finance in de periode vanaf 2008, toen de markt verslechterde, en de mate waarin SNS Reaal c.s. inzicht hadden in de aan Property Finance verbonden risico's en de consequenties van de risico's voor de continuïteit van het concern als geheel.

**Informatieverschaffing door SNS Reaal aan het belegend publiek over de problemen bij Property Finance en het inzicht dat de jaarrekeningen en jaarverslagen van SNS Reaal verschaften in de financiële en operationele toestand van SNS Reaal, SNS Bank en Property Finance**

3.69

De Ondernemingskamer zal hierna de in 3.2 sub e (misleidende althans ontoereikende informatieverschaffing

door SNS Reaal aan het beleggend publiek) en sub f (het gebrekkige inzicht dat de jaarrekeningen en jaarverslagen van SNS Reaal verschaffen) genoemde bezwaren gezamenlijk bespreken.

### 3.70

Voor zover VEB c.s. hebben aangevoerd dat het prospectus van de beursgang van SNS Reaal misleidend was omdat de overname van Property Finance haaks zou staan op de toen beschreven strategie, strandt dat bezwaar op hetgeen hierboven in 3.27 is overwogen.

### 3.71

VEB c.s. heeft met betrekking tot de informatieverstopping aan het publiek voorts - kort samengevat - het volgende naar voren gebracht.

- [betrokkene 2] heeft tijdens de algemene vergadering van 9 mei 2007 gezegd dat het risico en risicoprofiel van Property Finance heel dicht bij de normale particuliere huizenmarkt aanliggen;
- In het jaarverslag 2006 en in het jaarverslag 2007 staat ten onrechte dat risk management onafhankelijk (van de commerciële activiteiten) is georganiseerd en in het jaarverslag 2007 staat wel dat kredietaanvragen worden getoetst aan acceptatienormen en beleidsregels, maar niet dat in veel gevallen kredieten worden verstrekt terwijl aan deze normen niet is voldaan;
- In het jaarverslag 2008 staat ten onrechte dat de bijzondere waardeverminderingen zijn gebaseerd op een diepgaande analyse van de portefeuille en dat de bestaande portefeuille post voor post is beoordeeld, terwijl niet aannemelijk is dat die diepgaande analyse en die beoordeling 'post voor post' daadwerkelijk hebben plaatsgevonden;
- Tijdens de algemene vergadering van 16 april 2008 hebben [betrokkene 2] en [betrokkene 3] misleidend positieve mededelingen gedaan over de risicobeheersing ten aanzien van Property Finance;
- In het jaarverslag 2008 staat ten onrechte dat de beheersingssystemen van Property Finance inmiddels zijn aangepast op de omstandigheid dat de onroerend goed markten in binnen- en buitenland onder grote druk staan; het "4-R-en beleid" werd pas in de loop van 2009 vormgegeven;
- Na de splitsing van de portefeuille in *core* en *non-core*, werd het *core* deel gepresenteerd als te behouden, maar in werkelijkheid werd ook dit deel aanstonds afgebouwd;
- SNS Reaal heeft verzwegen dat de verliezen van Property Finance niet slechts waren toe te schrijven aan neergaande vastgoedmarkten maar ook aan onzorgvuldige kredietverstopping;
- Terwijl intern in de loop van 2012 materiële onzekerheid bestond over het vermogen van SNS Bank om zelfstandig aan de kapitaaleisen te kunnen voldoen, verzweg SNS Reaal dat tijdens de *investor day* van 15 november 2012 en loste zij, zonder enige toelichting, in december 2012 de tweede tranche van de Participatie Certificaten af.

### 3.72

SNS Reaal c.s. hebben gesteld dat SNS Reaal de markt steeds adequaat en naar waarheid heeft geïnformeerd over Property Finance.

### 3.73

De Ondernemingskamer oordeelt als volgt.

### 3.74

Zoals volgt uit de bespreking hierboven van het beleid en de gang van zaken vanaf de acquisitie van Property Finance tot de Onteigening, zijn er vraagtekens te plaatsen bij de externe mededelingen van SNS Reaal over de gang van zaken bij Property Finance. Omdat thans nog onduidelijkheden bestaan over het door SNS Reaal c.s. gevoerde beleid ten aanzien van Property Finance en over de vraag welke informatie binnen SNS Reaal op welk moment bestond over de gang van zaken en de toestand van Property Finance, kan nog niet goed beoordeeld worden in hoeverre de informatieverstopping door SNS Reaal aan het beleggend publiek



misleidend was.

3.75

Nog afgezien van de hierna te bespreken onderwerpen, staat het de onderzoekers daarom vrij om, indien zij daartoe aanknopingspunten zien in hun onderzoeksbevindingen in relatie tot de publieke mededelingen van SNS Reaal in de periode waarop het onderzoek betrekking heeft, aandacht te schenken aan de vraag of de informatievoorziening van SNS Reaal aan het belegend publiek adequaat was. Vervolgens kan aan de hand van het verslag en na een partijdebat daarover worden beoordeeld of de informatieverschaffing door SNS Reaal aan het belegend publiek al dan niet misleidend was en of de jaarrekeningen en jaarverslagen van SNS Reaal toereikend inzicht verschaften in de financiële en operationele toestand van SNS Reaal, SNS Bank en Property Finance.

### **De aflossing van de Participatie Certificaten van Serie 1, 2 en 3**

3.76

De Ondernemingskamer gaat uit van de volgende feiten omtrent de Participatie Certificaten en de aflossing daarvan:

- a. De Participatie Certificaten zijn obligaties die SNS Bank in 2002 (serie 1 en serie 2) en in 2003 (serie 3) heeft uitgegeven aan particulieren.
- b. De toepasselijke voorwaarden houden in dat de Certificaten zijn uitgegeven voor onbepaalde tijd en dat de vorderingen van de houders van de Certificaten in geval van faillissement of ontbinding van SNS Bank (a) zijn achtergesteld bij de rechten van alle andere achtergestelde en/of niet achtergestelde, huidige en toekomstige schuldeisers van SNS Bank en (b) gelijk in rang zijn aan de rechten van de aandeelhouders van SNS Bank. De voorwaarden houden voorts in dat SNS Bank de Certificaten vanaf 10 jaar na de uitgiftedatum kan aflossen.
- c. De jaarrekening van SNS Reaal over 2011 houdt met betrekking tot de Participatie Certificaten onder meer in:  
“Participatiecertificaten (...) hebben een oneindige looptijd waarbij SNS Bank het recht heeft om na 10 jaar - na toestemming van de toezichthouder - in zijn geheel vervroegd af te lossen. (...) De participatiecertificaten worden in de jaarrekening geclassificeerd als vreemd vermogen. Voor de solvabiliteitsrapportages aan DNB door SNS Bank maakt deze post deel uit van het Tier 1 vermogen.”
- d. Op 28 juni 2012 heeft SNS Bank de Participatie Certificaten van Serie 1, in hoofdsom groot € 125 miljoen afgelost.
- e. De brief van KPMG van 29 november 2012 aan SNS Reaal (zie 2.76), houdt onder meer in:  
“Tenslotte verwijzen wij naar de gesprekken die wij met management en met DNB hebben gevoerd over het verzoek van SNS Bank aan DNB om een verklaring van geen bezwaar te mogen ontvangen voor de aflossing op de SNS Bank Participatiecertificaten tranche 2 in december 2012. Indien DNB negatief zou besluiten op dit verzoek zou dat mogelijke consequenties kunnen hebben voor de berichtgeving over de financiële stabiliteit van SNS Bank en SNS REAAL. Wij sluiten niet uit dat dit de noodzaak om tot een versterking van de kapitaalspositie van SNS Bank / SNS REAAL te komen zal versnellen.”
- f. Bij persbericht van 5 december 2012 heeft SNS Reaal aangekondigd dat SNS Bank de Participatie Certificaten Serie 2, in hoofdsom groot € 116 miljoen, op 24 december 2012 gaat aflossen. Het persbericht houdt voorts onder meer in dat SNS Bank vanaf 23 juni 2013 de mogelijkheid heeft tot aflossing van Serie 3 van de Participatie Certificaten, in hoofdsom groot € 57 miljoen, en tegen die tijd daarover zal beslissen en dat DNB op 4 december 2012 aan SNS Bank heeft meegedeeld dat de Participatie Certificaten naar het oordeel van DNB geen onderdeel meer vormen van het toetsingsvermogen.
- g. Tijdens de op 8 maart 2013 gehouden hoorzitting in de Tweede Kamer (zie 2.87) heeft J. Sijbrands (directeur toezicht van DNB) onder meer verklaard:



“Hangende het zoeken naar de diverse opties, hebben we van tijd tot tijd ook als toezichthouder bepaalde minder goede dingen toegelaten bij SNS, bijvoorbeeld het aflossen van de participatiecertificaten in juni. (...) Maar wat betreft die participatiecertificaten was er geen houden aan.”

- h. De Participatie Certificaten Serie 3 zijn op 1 februari 2013 onteigend. Op 11 juli 2013 heeft SNS Reaal aan de (onteiende) houders van deze Certificaten een compensatievoorstel gedaan ter hoogte van de nominale waarde van hun certificaten, vermeerderd met de rente op (10-jaars) staatsobligaties gedurende de periode dat zij participatiecertificaten in hun bezit hadden. De brief van dezelfde datum van de minister van Financiën aan de Tweede Kamer houdt onder meer in dat uit onderzoek van SNS Reaal is gebleken dat klanten bij de aankoop onvoldoende op de hoogte waren van de kenmerken en risico's van deze certificaten.

### 3.77

ROOS c.s. hebben aangevoerd dat een te gelasten enquête tevens betrekking zou moeten hebben op het besluit van SNS Reaal c.s. tot aflossing van de Participatie Certificaten van Serie 1, 2 en 3, de gevolgen daarvan voor de solvabiliteit van SNS Reaal c.s. en de berichtgeving daarover aan het belegend publiek. ROOS c.s. hebben daartoe kort gezegd het volgende aangevoerd. De onverplichte aflossing van de Series 1 en 2 van de Certificaten en de aankondiging in het persbericht van 5 december 2012 van de mogelijke aflossing vanaf 23 juni 2013 van Serie 3 (waarvoor SNS Bank toen een voorziening heeft getroffen) hebben de Tier 1 solvabiliteit van SNS Bank ernstig onder druk gezet. Het besluit tot aflossing van de Certificaten is onbegrijpelijk in het licht van (a) het feit dat DNB, zoals is gebleken uit het Onteigeningsbesluit, sinds 2009 als uitgangspunt hanteerde dat geen kernkapitaal de bank uit mag, zolang de risico's in de commerciële vastgoedportefeuilles niet aanzienlijk zijn verminderd en (b) de door KPMG bij brief van 29 november 2012 (zie 2.76) geuite twijfel over de continuïteit van SNS Bank en SNS Reaal. Het blijkt niet dat SNS Reaal c.s. de belangen van hoger gerangschikte obligatiehouders in aanmerking heeft genomen bij haar besluit tot aflossing van de Participatie Certificaten, terwijl die aflossing leidde tot doorbreking van de rangorde van schuldeisers. Met die rangorde is ook in strijd de op 11 juli 2013 (na de Onteigening) aan de onteigende houders van Participatie Certificaten Serie 3 geboden schadeloosstelling. De onverplichte aflossingen van de Participatie Certificaten in juni en december 2012 met toestemming van DNB en zonder uitleg over de achtergrond daarvan was bewust misleidend voor het belegend publiek, omdat daarmee een te rooskleurig beeld werd geschetst over de financiële situatie van SNS Bank, aldus ROOS c.s.

### 3.78

VEB c.s. hebben zich bij de mondelinge behandeling aangesloten bij het standpunt van ROOS c.s.

### 3.79

SNS Reaal c.s. hebben bij aanvullend verweerschrift (zie 1.9) aangevoerd dat er geen reden is te twifelen aan het beleid van SNS Reaal c.s. ten aanzien van de Participatie Certificaten. Gelet op hetgeen uit publieke bronnen, in het bijzonder het rapport van de Commissie ENS, bekend is over de aflossing van de Participatie Certificaten, bestaat er bovendien geen belang bij nader onderzoek, aldus SNS Reaal c.s. SNS Reaal heeft besloten tot aflossing van de Participatie Certificaten Serie 1, en later Serie 2, omdat in de loop van 2012 bleek dat een grote groep houders van deze certificaten erop rekende dat deze 10 jaar na uitgifte zouden worden afgelost en niet-aflossen zou leiden tot schadeclaims, reputatieschade en het risico van een *bank-run* (de certificaathouders hadden tevens voor € 344 miljoen aan spaargeld bij SNS Bank uitstaan). Het besluit tot het aanbieden van de compensatieregeling met betrekking tot de Participatie Certificaten Serie 3 dateert van na de Onteigening en raakt ROOS c.s. derhalve niet. Dat laatste geldt ook voor de verwerking van de aflossingen van de Participatie Certificaten Serie 1 en 2 in de jaarrekening 2012, ten aanzien waarvan ROOS c.s. hebben gesteld dat deze onjuist zou zijn. SNS Reaal heeft de markt steeds juist en transparant geïnformeerd over aflossingen van de Participatie Certificaten.

### 3.80

De Ondernemingskamer oordeelt als volgt.

### 3.81

Het rapport van de Commissie ENS (zie 2.91) houdt met betrekking tot de Participatie Certificaten onder meer het volgende in:

“Deze certificaten konden worden gecalled oftewel teruggekocht, c.q. afgelost door SNS Bank. Voor de eerste tranche was dat op 28 juni 2012. Het ging om een aanzienlijk bedrag, 300 miljoen euro. Onder normale omstandigheden zou De Nederlandsche Bank geen toestemming geven om dit kapitaal uit SNS Reaal te laten stromen. Maar als toestemming zou uitblijven zou dat aanleiding kunnen geven tot onrust. De kwestie werd acuut omdat het televisieprogramma Radar in de uitzending op 27 februari 2012 aandacht wilde besteden aan de onzekerheid over de aflossing van deze certificaten. Het bleek dat de certificaathouders op aflossing rekenden. Zou SNS Reaal niet aflossen dan hing de dreiging van claims boven het bedrijf. Op 8 maart 2012 besprak de Toezichtraad Financiële Instellingen, het interne toezichtsorgaan van De Nederlandsche Bank, de kwestie van de participatiecertificaten. De toezichthouder vond de risico's van niet-terugbetalen groter dan de risico's van het callen van de participatiecertificaten. Hierbij speelde mee dat eventuele claims ten laste van het kernkapitaal zouden komen. De participatiecertificaten maakten geen deel uit van het kernkapitaal maar van het Tier 1-kapitaal. Aflossing zou dus het kernkapitaal (Core Tier 1) niet aantasten. Schadeclaims als gevolg van niet aflossen zouden echter wel ten laste van het kernkapitaal gaan. Maar De Nederlandsche Bank was het meest beducht voor de reputatierisico's van niet-aflossen. Bij de ondergang van de DSB Bank had een soortgelijke situatie mede aanleiding gegeven tot een bank run op de DSB Bank. De certificaathouders hadden naast hun participatiecertificaten voor 344 miljoen euro aan spaargeld bij SNS Reaal uitstaan. De kans bestond dat de spaarders bij niet-aflossen van de certificaten deze spaargelden van de bank zouden halen. Daarom was De Nederlandsche Bank 'genoodzaakt om de kans op een default te verkleinen ten koste van het verlies in een default situatie'. De directeur toezicht zou het ministerie van Financiën inlichten over dit toezichtdilemma.” (pagina 100/101)

“[betrokkene 3] en [betrokkene 4] bezochten op 2 april De Nederlandsche Bank en de dag daarna het ministerie van Financiën. Ze kregen te horen dat de toezichthouder alleen goedkeuring wilde geven voor de aflossing van participatiecertificaten als de Stichting Beheer SNS Reaal dertig miljoen euro zou bijdragen ter vervanging van het uitgekeerde kapitaal.” (pagina 103)

“De Nederlandsche Bank was met veel tegenzin akkoord gegaan met deze aflossing, op voorwaarde dat de Stichting Beheer SNS Reaal dertig miljoen euro zou bijdragen. Dat was om de kapitaalpositie van SNS Reaal niet nog verder te laten verslechteren. De Stichting Beheer SNS Reaal had De Nederlandsche Bank laten weten dat ze hieraan niet wilde meewerken. Zeer tegen de zin van Sijbrand, zoals in het door het ministerie van Financiën opgetekende verslag[van het overleg op 27 juni 2012 tussen DNB, het ministerie van Financiën en SNS Reaal, toev. OK]valt te lezen:

‘De Nederlandsche Bank geeft aan dat het in deze situatie niet anders kan dan de vvgb afgeven, teneinde niet zelf een trigger te veroorzaken, maar dat dit eigenlijk onacceptabel is. De enige reden dat De Nederlandsche Bank hieraan meewerkt is dat in dit stadium, nu actief oplossingen met de private sector en de Staat worden verkend, het niet wenselijk is dat er een trigger ontstaat. Deze situatie onderstreept wel de ernst van de situatie en de urgentie van een oplossing op afzienbare termijn.’ (pagina 122)

“Op 7 september 2012 was er een brief van SNS Reaal op de mat gevallen bij De Nederlandsche Bank. SNS Reaal verzocht om de tweede tranche van de uitgegeven participatiecertificaten te mogen aflossen. De aflossing zou leiden tot vermindering van het Tier 1-vermogen, net zoals dat gebeurd was bij de eerste tranche. SNS Reaal gaf aan dat het bedrijf op dat moment geen mogelijkheden had om dat kapitaal te vervangen. Toch vroeg SNS Reaal om een vvgb. Als redenen voerde het bedrijf aan: het voorkomen van nieuwe klachtenprocedures, mogelijke reputatierisico's en het gebrek aan alternatieven .”

(pagina 141)

“De toezichthouder bedenkt een list

Op 4 december 2012 zond De Nederlandsche Bank een brief aan SNS Reaal over een vvgb voor aflossing van de tweede tranche participatiecertificaten. Doordat aflossing door SNS Reaal de facto verplicht was geworden en niet optioneel was gebleken, oordeelde de toezichthouder dat de participatiecertificaten niet meer voldeden aan de eisen voor Tier 1-vermogensinstrumenten. Daarom beschouwde De Nederlandsche Bank de participatiecertificaten niet langer als onderdeel van het toetsingsvermogen. En dus was er geen vvgb nodig om tot aflossing over te gaan. De Nederlandsche Bank moest wel toestemming geven voor aflossing, op grond van de originele prospectus bij uitgifte van de certificaten. Omdat het toetsingsvermogen niet verminderde door de aflossing, zo redeneerde De Nederlandsche Bank in de brief, kreeg SNS Reaal toestemming voor de aflossing. Op 5 december 2012 kreeg het ministerie van Financiën bericht van de toezichthouder dat De

Nederlandsche Bank, alles afwegende, besloten had goedkeuring te geven voor de aflossing. Nog dezelfde dag gaf SNS Reaal een persbericht uit waarin de aflossing van participatiecertificaten werd bekendgemaakt. Het ging om een bedrag van 116 miljoen euro.” (pagina 170)

3.82

In het licht van bovenstaande bevindingen van de Commissie ENS, die door partijen niet zijn bestreden, oordeelt de Ondernemingskamer dat het besluit van SNS Reaal en/of SNS Bank tot aflossing van de eerste en tweede tranche van de Participatie Certificaten op zichzelf geen gegronde reden is om aan een juist beleid of een juiste gang van zaken te twifelen. Kort gezegd is het niet onbegrijpelijk dat SNS Reaal c.s., geconfronteerd met het door de Commissie ENS geschetste dilemma - waarmee ook DNB zich geconfronteerd zag - doorslaggevende betekenis hebben toegekend aan de risico's verbonden aan het niet honoreren van de bij de houders van de Participatie Certificaten bestaande - en kennelijk door SNS Bank bij de uitgifte daarvan gewekte - verwachting dat de certificaten na 10 jaar afgelost zouden worden. Ook KPMG heeft, in haar brief van 29 november 2012 (zie 2.76 en 3.76 sub e), gewaarschuwd voor (negatieve) berichtgeving over de financiële stabiliteit van SNS Bank en SNS Reaal indien een verklaring van geen bezwaar (hierna: vvgb) zou uitblijven. Het standpunt van ROOS c.s. dat niet-aflossen met het oog op de financiële positie van SNS Reaal c.s. op de korte termijn aantrekkelijker was, ook omdat onzeker is of een *bank run* zou hebben plaatsgevonden, is speculatief. De afweging van SNS Reaal c.s. was niet onbegrijpelijk, ook gegeven het destijds door DNB ingenomen standpunt. Voor de goede orde zij opgemerkt dat het handelen van DNB als toezichthouder geen onderwerp vormt van de onderhavige procedure.

3.83

Vervolgens is aan de orde de vraag hoe te oordelen over de omstandigheid dat in juni en december 2012 de Participatie Certificaten Serie 1 en 2 zijn afgelost zonder dat SNS Reaal c.s. publiekelijk uitleg heeft gegeven over de achtergrond daarvan. Uit de geciteerde bevindingen van de Commissie ENS volgt dat - kort gezegd - het aflossen van de Participatie Certificaten een onverantwoorde vermindering van het Tier 1-kapitaal tot gevolg had en dat Stichting Beheer niet bereid was om, zoals DNB als voorwaarde voor het afgeven van een vvgb voor de aflossing van de eerste tranche had gesteld, € 30 miljoen aan core Tier 1-kapitaal in te brengen.

3.84

Op dit punt is er wel reden om te twifelen aan een juist beleid en een juiste gang van zaken. SNS Reaal c.s. hebben geen inzicht verschaft in de mate waarin en de wijze waarop zij onder ogen hebben gezien dat aflossing van de Participatie Certificaten - ten laste van het Tier 1-kapitaal en met goedkeuring van DNB - een te rooskleurig beeld zou kunnen scheppen van de financiële situatie waarin SNS Reaal c.s. zich bevonden indien het werkelijke motief voor het aflossen van de certificaten niet bekend zou zijn. SNS Reaal c.s. hebben geen interne stukken (verslagen, notulen en dergelijke) overgelegd aan de hand waarvan kan worden vastgesteld welke afweging zij op dit punt hebben gemaakt. In de publieke mededelingen van SNS Reaal c.s., zoals het tussentijds financieel verslag van 16 augustus 2012 (zie 2.71) is wel op te maken dat de aflossing van de eerste tranche van de certificaten de Tier 1 ratio negatief heeft beïnvloed, maar gesteld noch gebleken is dat SNS Reaal of SNS Bank indertijd publiekelijk duidelijk heeft gemaakt waarom SNS Bank zich gedwongen zag tot aflossing van de eerste, en later de tweede, tranche van de Participatie Certificaten. Niet duidelijk is of SNS Reaal c.s. hebben overwogen om publiekelijk kenbaar te maken dat SNS Bank zich als gevolg van de bij de uitgifte van de certificaten jegens particuliere spaarders gewekte verwachtingen, verplicht achtte de Participatie Certificaten af te lossen, en waarom SNS Reaal c.s. er niet voor gekozen heeft dit achterliggende motief publiek te maken. Ook is niet duidelijk of SNS Reaal c.s. zich gerealiseerd hebben dat de wijze waarop zij de aflossingen bekend heeft gemaakt de buitenwereld in de waan kon doen verkeren dat de aflossing vrijwillig plaatsvond en dus een signaal was van financiële stabiliteit van SNS Reaal c.s. Het feit dat reeds ten tijde van de aflossing van de eerste tranche in juni 2012 van die stabiliteit geen sprake meer was volgt uit de hierboven geciteerde bevindingen van de Commissie ENS dat SNS Reaal c.s. wisten dat DNB slechts met grote tegenzin en onder de - uiteindelijk niet vervulde - voorwaarde dat de Stichting Beheer € 30 miljoen zou bijdragen ter vervanging van het uitgekeerde kapitaal, de vvgb voor aflossing van de eerste tranche had afgegeven.

3.85

Voorts roept de gang van zaken de vraag op vanaf welk moment SNS Bank en/of SNS Reaal zich realiseerden dat SNS Bank, als gevolg van de bij de uitgifte van de certificaten in 2002 en 2003, of nadien, gewekte

verwachtingen, feitelijk of rechtens - op straffe van shadeclaims - gehouden was tot aflossing van de Certificaten aanstonds na het verstrijken van de termijn van 10 jaar na de uitgifte daarvan. SNS Reaal c.s. hebben daarover niets gesteld. Het rapport van de Commissie ENS houdt dienaangaande het volgende in:

- (a) uit een interne risicoanalyse en -planning van DNB van 15 juni 2010 bleek dat *“aan de horizon (...) de aflossing van de participatiecertificaten [dreigde] (...) als een aankomend probleem”*(pagina 65/66);
- (b) SNS Reaal zag eind 2010 *“langzamerhand de aflossing van de participatiecertificaten in 2012 in zicht komen”* (pagina 68);
- (c) op 17 januari 2011 berichtte SNS Reaal aan DNB dat zij *“van plan was de participatiecertificaten die in 2012 voor aflossing in aanmerking zouden komen, binnen afzienbare tijd te vervangen door ander kapitaal”* (pagina 70);
- (d) DNB maakte begin 2012 aan SNS Reaal duidelijk alleen goedkeuring te willen geven voor de aflossing van participatiecertificaten als de Stichting Beheer € 30 miljoen zou bijdragen ter vervanging van het uitgekeerde kapitaal.

Het lijkt er dus op dat SNS Reaal c.s. zich ruimschoots voor het verstrijken van de termijn van 10 jaar realiseerden dat na afloop daarvan aflossing van de Participatie Certificaten onontkoombaar was.

3.86

De vraag wanneer SNS Reaal c.s. zich realiseerden dat zij in 2012 en 2013 de Participatie Certificaten zouden moeten aflossen, is in het bijzonder van belang omdat het voor de hand ligt - zoals DNB uiteindelijk op 4 december 2012 concludeerde - dat het bestaan van een aflossingsverplichting - ondanks de toepasselijke voorwaarden van de certificaten - niet verenigbaar is met de kwalificatie van de certificaten als Tier 1 kapitaal. Daarmee is voorts de vraag aan de orde of SNS Reaal c.s. eerder dan bij het persbericht van 5 december 2012 (zie 3.76 sub f) duidelijk had moeten maken dat de Participatie Certificaten geen (reëel) bestanddeel van het Tier 1 kapitaal vormden. Het standpunt van SNS Reaal c.s. dat de certificaten tot het besluit van DNB van 4 december 2012 zonder meer behoorden tot het Tier 1 kapitaal, gaat voorbij aan de betekenis die het beleggend publiek en de buitenwereld in het algemeen konden hechten aan mededelingen van SNS Reaal c.s. omtrent haar Tier 1 kapitaal.

3.87

In het verlengde van het bovenstaande ligt de vraag welke afwegingen SNS Reaal c.s., in het bijzonder met betrekking tot het informeren van de buitenwereld, hebben gemaakt toen bleek dat Stichting Beheer niet bereid was om te voldoen aan de door DNB gestelde voorwaarde van het inbrengen van € 30 miljoen aan kapitaal ter vervanging van het kapitaal dat uitstroomde door de aflossing van de eerste tranche van de certificaten, en SNS Reaal c.s. kennelijk ook niet in staat waren om op andere wijze vervangend kapitaal aan te trekken. Zodra SNS Reaal c.s. wisten dat zij geen andere keus hadden dan de participatiecertificaten in 2012 en in 2013 af te lossen, hadden zij dienen zorg te dragen voor het niettemin op peil houden van het Tier 1 kapitaal. Onduidelijk is welk beleid SNS Reaal c.s. te dien aanzien hebben gevoerd.

3.88

Voor zover ROOS c.s. zich keren tegen het compensatievoorstel van 11 juli 2013 aan de (onteigende) houders van Participatie Certificaten Serie 3, geldt dat ROOS c.s. onvoldoende belang hebben bij het betrekken van dit compensatievoorstel in het te gelasten onderzoek. De (onteigende) obligatiehouders waarvoor ROOS c.s. opkomen hebben als gevolg van de Onteigening recht op een volledige schadeloosstelling met als peildatum het tijdstip van de Onteigening, zijnde 1 februari 2013. Op dat tijdstip had SNS Bank nog niet besloten tot aflossing van de Participatie Certificaten Serie 3 en evenmin tot aanbidding van het compensatievoorstel. Om dezelfde reden kan het bezwaar van ROOS c.s. tegen de wijze waarop de aflossing van de Series 1 en 2 in de jaarrekening 2012 zijn verwerkt, wat daar verder van zij, geen voorwerp zijn van het te gelasten onderzoek.

### **Misleidende berichtgeving aan het beleggend publiek over de solvabiliteit van Reaal en over State Securities**

3.89

ROOS c.s. hebben aangevoerd dat SNS Reaal misleidende berichtgeving heeft gepubliceerd over de



solvabiliteit van SNS Reaal door de schuld van Reaal van € 700 miljoen aan SNS Bank niet te verdisconteren in de gepubliceerde solvabiliteitsratio van Reaal en daarmee van SNS Reaal. Reaal had een schuld van € 700 miljoen aan SNS Bank terwijl SRLEV N.V. (hierna: SRLEV), een dochtervennootschap van Reaal, een vordering had op SNS Bank van € 800 miljoen. Die laatste vordering was echter verpand aan SNS Bank als zekerheid voor de vordering van SNS Bank op Reaal. Op grond van die verpanding had de vordering van SRLEV op SNS Bank in mindering moet worden gebracht op de gerapporteerde solvabiliteit, zoals de minister van Financiën bij brief van 16 februari 2015 aan de Tweede Kamer heeft gemeld. De op 6 november 2012 gerapporteerde solvabiliteit was dus niet juist.

ROOS c.s. hebben voorts aangevoerd dat SNS Reaal de in 2008 aan de Staat uitgegeven *securities* (zie 2.41) ten onrechte is blijven kwalificeren als Tier 1 kapitaal nadat in 2012 was komen vast te staan dat, nu geen conversie in gewone aandelen had plaatsgevonden, ultimo 2013 deze staatssteun terugbetaald diende te worden. In het bijzonder in het halfjaarbericht 2012 en de *Trading update* van 6 november 2012 had SNS Reaal daarover duidelijkheid moeten verschaffen. ROOS c.s. hebben ook bezwaren tegen de wijze waarop de aan de Staat uitgegeven *securities* na de Onteigening zijn verwerkt in de jaarrekening van SNS Reaal.

### 3.90

SNS Reaal c.s. hebben aangevoerd dat de vraag of de verpande vordering van SRLEV op SNS Bank moet worden aangemerkt als beklemd vermogen in de zin van artikel 89 lid 1 Besluit prudentiële regels Wft na de Onteigening is opgekomen en toen bevestigend is beantwoord, zonder dat het heeft geleid tot aanpassing van de jaarrekeningen van SNS Reaal en SRLEV. Op geconsolideerd niveau is de kwestie niet van invloed geweest op de gepubliceerde solvabiliteitscijfers. SNS Reaal c.s. betwisten voorts dat zij onjuiste mededeling heeft gedaan over de in 2008 ontvangen staatssteun in de vorm van *Core Tier 1 Securities*. ROOS c.s. miskennen volgens SNS Reaal c.s. dat in geval van conversie in aandelen, de staat aanspraak had kunnen maken op terugbetaling tegen de uitgifteprijs van 2008. De *securities* hadden dezelfde *ranking* als gewone aandelen, waren eeuwigdurend, kenden geen aflossingsverplichting en waren dienovereenkomstig Core Tier 1 kapitaal onder de toezichtregelgeving, zoals in de jaarverslagen 2008 tot en met 2011 steeds is vermeld. Na de Onteigening zijn de door de staat gehouden *securities* - die niet zijn onteigend omdat de Staat die reeds zelf bezat - gestort als agio op de gewone aandelen SNS Reaal. Dat regardeert ROOS c.s. overigens niet.

### 3.91

De Ondernemingskamer oordeelt als volgt.

### 3.92

Omdat SNS Reaal c.s. niet betwisten dat de kwalificatie van de verpande vordering van SRLEV op SNS Bank als beklemd vermogen in de zin van artikel 89 lid 1 Besluit prudentiële regels Wft betekent dat de solvabiliteit van Reaal € 700 miljoen lager was dan voorafgaand aan de Onteigening werd gerapporteerd en omdat SNS Reaal c.s. hebben betwist dat het bestuur en de raad van commissarissen van SNS Reaal op de hoogte waren van de verpanding, bestaat er gegronde twijfel aan de juistheid van het beleid en de gang van zaken met betrekking tot deze kwestie in de periode voorafgaand aan de Onteigening. Kennelijk had SNS Reaal geen juist beeld van de solvabiliteit van Reaal. Volledigheidshalve merkt de Ondernemingskamer nog op dat de minister van Financiën in zijn brief van 16 februari 2015 aan de Tweede Kamer (zie 3.89) heeft bericht dat de Auditdienst Rijk een en ander nader zal onderzoeken en dat de Tweede Kamer over de uitkomsten daarvan zal worden geïnformeerd. Ten tijde van de mondelinge behandeling van het onderhavige verzoek was de uitkomst van dit onderzoek nog niet bekend.

### 3.93

Met betrekking tot de kwalificatie van de in 2008 aan de Staat uitgegeven *securities* overweegt de Ondernemingskamer als volgt. De inhoud van het rapport van de Commissie ENS - door SNS Reaal c.s. aangevoerd als reden waarom er geen aanleiding is op dit punt een enquête te gelasten - strookt niet met het standpunt van SNS Reaal c.s. over het karakter van de aan de Staat uitgegeven *securities*. Zo houdt het rapport van de Commissie ENS onder meer in:

“Uiterlijk op 31 december 2013 moest SNS Reaal de CT1 *securities* aflossen.” (pagina 157)

“In november 2008 verleende de minister van Financiën kapitaalsteun aan SNS Reaal. Op 3 december 2008 meldde het ministerie van Financiën deze kapitaalsteun bij de Europese Commissie. (...) Op basis van het ingediende levensvatbaarheidsplan kwam de Europese Commissie op 28 januari 2010 tot de conclusie dat de



kapitaalinjectie in SNS Reaal voldeed aan de voorwaarden in de banken- en herkapitalisatiemededeling. (...) Het levensvatbaarheidsplan dat door Nederland werd ingediend, bevatte een indicatief schema waarin werd bepaald op welke termijn SNS Reaal de Staat zou terugbetalen. (...)

SNS Reaal kan niet op tijd terugbetalen

Vanwege de verslechterde financiële positie van SNS Reaal heeft het bedrijf in 2010 en 2011 geen dividend uitgekeerd. De voorwaarden voor de steun bepaalden dat in een dergelijke situatie ook geen coupon zou worden betaald op de CT1 securities. Op 9 december 2011 deed het ministerie van Financiën dan ook een officiële renotificatie van de kapitaalinjectie bij de Europese Commissie. De Europese Commissie besloot op 12 december geen bezwaar te maken tegen het uitstel van de coupon. Daaraan ligt een aantal toezeggingen van de Nederlandse Staat ten grondslag. Zo zou SNS Reaal uiterlijk eind 2013 alle steun aan de Staat moeten hebben terugbetaald. Dit onder voorbehoud van goedkeuring door De Nederlandsche Bank. Afbetaling van de steun aan de Staat kreeg daarom voor SNS Reaal prioriteit; de Stichting Beheer SNS Reaal heeft aanvaard dat zij pas na de Staat zal worden terugbetaald.” (pagina 305/306)

3.94

De Ondernemingskamer begrijpt daaruit dat enerzijds de voorwaarden waaronder de *securities* aan de staat zijn uitgegeven geen aflossingsplicht kenden, maar dat anderzijds, in het kader van de van de Europese Commissie benodigde goedkeuring voor de staatssteun, door de Staat is toegezegd dat SNS Reaal de staatssteun uiterlijk op 31 december 2013 zal terugbetalen. SNS Reaal voelde zich daartoe kennelijk ook zelf verplicht, getuige haar brief van 13 januari 2013 aan het ministerie van Financiën (zie 2.79) waarin zij schrijft dat zij *“voor het einde van 2013 een bedrag van € 565 miljoen aan overheidssteun (plus een premie van 50%) moet terugbetalen”*. Het Onteigeningsbesluit van 1 februari 2013 vermeldt voorts dat SNS Reaal en de Staat *“zich tegenover de Europese Commissie gecommitteerd [hebben] aan de terugkoop van de kapitaalsteun van de Staat der Nederlanden ultimo 2013”*.

3.95

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

3.96

ROOS c.s. hebben onvoldoende belang bij een onderzoek naar de wijze waarop de aan de Staat uitgegeven *securities* na de Onteigening zijn verwerkt in de jaarrekening van SNS Reaal over 2012, omdat die jaarrekening pas na de Onteigening is gepubliceerd. Die bezwaren behoeven daarom geen inhoudelijke bespreking.

### **De rol van het bestuur van SNS Reaal bij de onteigening van niet-achtergestelde schadevorderingen van de onteigende aandeelhouders van SNS Reaal**

3.97

Het Onteigeningsbesluit had niet slechts betrekking op door SNS Reaal uitgegeven aandelen en door SNS Reaal en SNS Bank uitgegeven obligaties, maar tevens op *“alle verplichtingen en aansprakelijkheden van SNS REAAL N.V. of SNS Bank N.V. jegens krachtens het eerste lid onteigende partijen of jegens voormalige houders van de krachtens dat lid onteigende effecten, voor zover die verplichtingen of aansprakelijkheden verband houden met het (voormalige) bezit van bedoelde effecten.”* Het besluit strekte tot onteigening van deze verplichtingen en aansprakelijkheden ten name van de Stichting Afwikkeling Onderhandse Schulden SNS Reaal (hierna: Stichting AOS). Stichting AOS is op 1 februari 2013 opgericht met benoeming van SNS Reaal tot enig bestuurder. Het Onteigeningsbesluit voorzag een afwikkeling van Stichting AOS via faillissement. Op 14 oktober 2013 is Stichting AOS failliet verklaard. Bij beslissing van 25 februari 2013 heeft de Afdeling Bestuursrechtspraak van de Raad van State het Onteigeningsbesluit vernietigd voor zover het strekt tot onteigening van de genoemde verplichtingen en aansprakelijkheden van SNS Reaal en SNS Bank.

3.98

VEB c.s. stellen dat SNS Reaal eraan heeft meegewerkt dat haar aandeelhouders niet alleen hun aandelen

verloren, maar (aanvankelijk) ook hun schadevorderingen op SNS Reaal en SNS Bank voortvloeiend uit het wanbeleid dat het verlies van hun aandelen tot gevolg heeft gehad. Dat is volgens VEB c.s. een gegronde reden om aan een juist beleid te twijfelen.

3.99

SNS Reaal c.s. hebben gesteld dat zij geen enkele rol hebben gespeeld bij de onteigening van de schadevorderingen en bij de oprichting van de Stichting AOS. Zonder dat SNS Reaal daarvan wist, heeft de minister van Financiën, bij wijze van onmiddellijke voorziening als bedoeld in artikel 6:1 lid 1 Wft, in het Onteigeningsbesluit SNS Reaal benoemd tot bestuurder van Stichting AOS, aldus SNS Reaal.

3.100

VEB c.s. hebben, noch in hun verzoekschrift, noch bij gelegenheid van de mondelinge behandeling, in reactie op bovenstaand verweer van SNS Reaal c.s. feiten en omstandigheden gesteld waaruit kan blijken van enige betrokkenheid van SNS Reaal c.s. bij de onteigening van de schadevorderingen en bij de Stichting AOS. De Ondernemingskamer concludeert daarom dat er geen aanleiding is deze onderwerpen in het te gelasten onderzoek te betrekken, nog daargelaten dat de onteigening van de schadevorderingen is gestrand bij de Raad van State.

### **De intrekking door SNS Reaal en SNS Bank van hun bezwaar tegen het SREP-besluit**

3.101

Met betrekking tot dit onderwerp staat het volgende vast. DNB heeft op 18 januari 2013 het voorgenomen SREP-besluit aan SNS Reaal gezonden, hetgeen heeft geleid tot een zienswijze van SNS Reaal c.s. van 24 januari 2013, die dezelfde dag mondeling is behandeld bij DNB, waarna DNB op 27 januari 2013 een definitief SREP-besluit heeft genomen (zie 2.81). Op 28 januari 2013 hebben SNS Reaal c.s. bij DNB een bezwaarschrift op nader aan te voeren gronden ingediend tegen het SREP-besluit. Bij brief van 22 juli 2013 hebben SNS Reaal c.s. het bezwaar tegen het SREP-besluit ingetrokken.

3.102

VEB c.s. heeft het volgende aangevoerd. VEB (die naderhand in haar eigen bezwaar tegen het SREP-besluit niet ontvankelijk is verklaard) heeft bij SNS Reaal c.s. aangedrongen op het handhaven van hun bezwaar tegen het SREP-besluit. Niettemin hebben SNS Reaal c.s. op 22 juli 2013 hun bezwaar tegen het SREP-besluit ingetrokken, zonder daarvoor een verklaring te geven. Eerder, bij het kenbaar maken van de mondelinge zienswijze op 24 januari 2013 met betrekking tot het (toen nog voorgenomen) SREP-besluit, hadden SNS Reaal c.s. zich op het standpunt gesteld dat het door DNB berekende kapitaalttekort van € 1,9 miljard onjuist was en dat het rapport van Cushman & Wakefield voor de berekening van het kapitaalttekort geen bruikbare basis is. Intrekking van het bezwaar tegen het SREP-besluit is schadelijk voor de onteigende aandeelhouders omdat, indien het SREP-besluit zou zijn vernietigd het toekomstperspectief van SNS Reaal bij 1 februari 2013 - uitgangspunt bij de vaststelling van de schadeloosstelling na de Onteigening - aanmerkelijk gunstiger zou zijn geweest. Kennelijk is het bezwaar ingetrokken onder druk van de minister van Financiën als aandeelhouder. Die intrekking is in strijd met artikel 2:8 BW, nu SNS Reaal daarbij ten onrechte niet de belangen van de onteigende aandeelhouders heeft meegewogen, aldus steeds VEB c.s.

3.103

Ook de Stichting Beheer acht intrekking van het bezwaar tegen het SREP-besluit, al dan niet op instructie van de Staat, een gegronde reden om aan een juist beleid te twijfelen. Het Onteigeningsbesluit is in belangrijke mate gebaseerd op het oordeel van DNB dat SNS Bank een kapitaalttekort van circa € 1,9 miljard had, welk oordeel op zijn beurt in belangrijke mate berust op rapporten van Cushman & Wakefield, die volgens SNS Reaal c.s. zelf niet juist zijn, zoals SNS Reaal c.s. in hun zienswijze voorafgaand aan het SREP-besluit heeft aangevoerd. SNS Reaal heeft in die zienswijze ook andere bezwaren tegen het (voorgenomen) SREP-besluit aangevoerd.

3.104

SNS Reaal c.s. hebben als verweer aangevoerd dat VEB niet ontvankelijk is verklaard in haar bezwaar tegen het SREP-besluit omdat zij geen belanghebbenden zijn en daarom in deze enquêteprocedure niet kunnen betogen dat SNS Reaal in het belang van VEB c.s. het bezwaar tegen het SREP-besluit had moeten handhaven. SNS Reaal waren niet verplicht het bezwaar door te zetten in het vermeende belang van de

voormalige aandeelhouders. Aan de intrekking ligt bovendien een zorgvuldige afweging ten grondslag. SNS Reaal c.s. hebben op grond daarvan geoordeeld dat voortdurende onzekerheid en onrust niet in het belang van SNS Reaal c.s. en haar stakeholders is.

### 3.105

Naar de Ondernemingskamer begriipt is aan de intrekking van het bezwaar overleg voorafgegaan tussen SNS Reaal c.s. en DNB. Dit heeft er toe geleid dat DNB bij brief van 22 juli 2013 aan SNS Reaal c.s. heeft bevestigd dat het SREP-besluit geen oordeel inhoudt over de rapporten van Ernst & Young (zie 2.90) en over het gevoerde beleid in 2012 en dat het SNS Reaal c.s. vrij staat in andere procedures vast te houden aan hun bezwaren tegen het rapport van Cushman & Wakefield. In de brief aan DNB van 22 juli 2013 heeft SNS Reaal de volgende redenen genoemd voor de intrekking van het bezwaar:

“Met inachtneming van de verduidelijking in uw brief, in aanmerking genomen dat inmiddels aan de kapitaal-eis zoals gesteld in het SREP-besluit is voldaan, alsmede dat SNS het meest gebaat is bij rust, en een verdere voortzetting van een debat daaraan niet bijdraagt en risico's meebrengt voor SNS, welk gegeven zwaar mag en moet wegen voor het bestuur en de RvC van SNS, zijn het bestuur en de RvC tot de conclusie gekomen dat, alle belangen afwegende, een aanvulling van de gronden van bezwaar, uitsluitend vanwege de reeds geuite bezwaren tegen de onderbouwing van het Cushman & Wakefield rapport, niet meer opportuun wordt geacht en trekt SNS derhalve het bezwaar in.”

### 3.106

De Ondernemingskamer ziet in de gang van zaken met betrekking tot de intrekking van het bezwaar tegen het SREP-besluit en in de daarbij door SNS Reaal c.s. gemaakte belangenafweging geen gegronde reden om aan een juist beleid te twijfelen. Gegeven de Onteigening konden SNS Reaal c.s. oordelen dat zij zelf geen, althans - afgewogen tegen de nadelen van het handhaven van het bezwaar - onvoldoende belang hadden bij voortzetting van de procedure tegen het SREP-besluit. De omstandigheid dat, naar VEB c.s. en Stichting Beheer stellen, de onteigende aandeelhouders belang hebben bij handhaving van het bezwaar tegen het SREP-besluit maakt dat niet anders. Zoals de Ondernemingskamer in de procedure met betrekking tot de schadeloosstelling na de Onteigening heeft overwogen vormen het bestaan van de mogelijkheid van bezwaar en beroep tegen het SREP-besluit en de grootte van de kans op succes van dat bezwaar en beroep zoals die op het peiltijdstip (1 februari 2013) bestond, feiten en omstandigheden die bij de waardebeoordeling meetellen. Daaruit volgt dat de intrekking van het bezwaar op een tijdstip gelegen na de peildatum, een omstandigheid is die in die procedure buiten beschouwing blijft (zie OK 11 juli 2013, ECLI:NL:GHAMS:2013:1966, r.o. 6.8). Evenzo zou, indien het bezwaar zou zijn gehandhaafd, de uitkomst van de bestuursrechtelijke procedure tegen het SREP-besluit niet bepalend zijn geweest voor de vaststelling van de kans op succes van dat bezwaar en beroep zoals die op het peiltijdstip (1 februari 2013) bestond. Het betoog van Stichting Beheer bij de mondelinge behandeling dat indien het bezwaar zou zijn gehandhaafd en het SREP-besluit zou zijn vernietigd, in de onteigeningsprocedure tot uitgangspunt genomen zou moeten worden dat op de peildatum de kans van slagen van het bezwaar groter is dan in de thans bestaande situatie, miskent dat tot het toekomstperspectief van SNS Reaal c.s. op de peildatum behoort de op dat moment bestaande kans van slagen van het bezwaar tegen het SREP-besluit en dat de grootte van die kans op de peildatum niet beïnvloed wordt door het verdere verloop van de bezwaarprocedure nadien. Daarom is niet in te zien dat de onteigende aandeelhouders een zodanig belang hadden bij handhaving van het bezwaar tegen het SREP-besluit, dat dit belang SNS Reaal c.s. had moeten weerhouden van het intrekken van dat bezwaar, nog daargelaten of en in welke mate de rechtsverhouding tussen SNS Reaal c.s. en de onteigende aandeelhouders sinds het tijdstip waarop de Onteigening onherroepelijk is, wordt beheerst door de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW.

### 3.107

De Stichting Beheer heeft nog aangevoerd dat het van groot maatschappelijk belang is om in rechte vast te kunnen stellen of het SREP-besluit (en daarmee de Onteigening) op een deugdelijke grondslag berustte en dat SNS Reaal c.s. dat onmogelijk hebben gemaakt door intrekking van hun bezwaar. De omstandigheid dat SNS Reaal c.s. in dit gestelde maatschappelijk belang - dat veeleer betrekking heeft op de rol van DNB voorafgaand aan de Onteigening dan op het beleid en de gang van zaken van SNS Reaal c.s. - geen aanleiding hebben gezien om een bezwaar tegen het SREP-besluit te handhaven is, gelet op de overige door SNS Reaal c.s. daarbij in aanmerking genomen belangen, geen reden om te twijfelen aan een juist beleid of een juiste gang van zaken.

## Overige gronden aangevoerd door Stichting Beheer

3.108

Naast het hierboven besproken bezwaar tegen de intrekking door SNS Reaal c.s. van hun bezwaar tegen het SREP-besluit, heeft Stichting Beheer aangevoerd dat onder meer uit het Onteigeningsbesluit (zie 2.84) blijkt dat er voorafgaand aan de Onteigening langdurige en intensieve onderhandelingen hebben plaatsgevonden tussen SNS Reaal, DNB en het ministerie van Financiën. De Stichting Beheer acht het van groot (maatschappelijk) belang dat onderzoek wordt gedaan naar het optreden van SNS Reaal in deze onderhandelingen en naar de informatie en de standpunten van SNS Reaal in dat kader.

3.109

SNS Reaal c.s. hebben er terecht op gewezen dat Stichting Beheer niet duidelijk heeft gemaakt dat en waarom met betrekking tot de contacten tussen SNS Reaal c.s., het ministerie en DNB in de periode voorafgaand aan de Onteigening sprake zou zijn geweest van gegronde redenen om aan een juist beleid of een juiste gang van zaken van SNS Reaal c.s. te twijfelen. Bij gelegenheid van de mondelinge behandeling heeft Stichting Beheer naar voren gebracht dat veel informatie ontbreekt over het optreden van het bestuur van SNS Reaal in de aanloop tot de Onteigening, maar Stichting Beheer heeft ook daarbij niet geconcretiseerd waarom getwijfeld zou moeten worden aan de juistheid van het beleid en de gang van zaken. Ook met betrekking tot het in 2012 niet converteren van de *state securities* in gewone aandelen heeft Stichting Beheer slechts gesteld dat geen inzicht bestaat in de besluitvorming daarover, maar niet dat die besluitvorming blijk geeft van gegronde twijfel aan een juist beleid. De stelling van Stichting Beheer dat het maatschappelijk belang gediend is bij het verkrijgen van openheid van zaken over de bedoelde interactie tussen SNS Reaal c.s., het ministerie en DNB, is op zichzelf - bij gebreke van gegronde redenen om te twijfelen aan een juist beleid of een juiste gang van zaken - geen toereikende grond voor toewijzing van het enquêteverzoek van Stichting Beheer.

### Het standpunt van [verweerder 15]

3.110

[verweerder 15] heeft naar voren gebracht dat hij een, tot het domein van de politiek behorend, plan heeft bedacht waarmee uiteenlopende uitdagingen waarvoor de maatschappij zich gesteld ziet, opgelost kunnen worden. De Ondernemingskamer rekent de beoordeling van dit plan niet tot haar taak en acht bespreking van dit plan niet dienstig bij de beoordeling van de toewijsbaarheid van de enquêteverzoeken van VEB c.s. en Stichting Beheer.

### De doelstellingen van het enquêterecht en afweging van belangen

3.111

SNS Reaal c.s., de Staat en NLF I hebben aangevoerd dat de verzoeken van VEB c.s. en Stichting Beheer niet stroken met de doelstellingen van het enquêterecht en dat een belangenafweging moet leiden tot afwijzing van het enquêteverzoek.

3.112

SNS Reaal c.s. hebben daartoe aangevoerd dat, gegeven de Onteigening, VEB c.s. met het enquêteverzoek slechts beoogt feiten te verzamelen ten behoeve van een civiele aansprakelijkheidsprocedure, waartoe het enquêterecht zich niet leent. VEB c.s. beschikken reeds over veel informatie, onder meer het rapport van de Commissie ENS, jaarverslagen, perspublicaties, verslagen van hoorzittingen in de Tweede Kamer en andere openbare stukken. Een enquête belast SNS Reaal c.s. onevenredig zowel in tijd als geld en wordt gecompliceerd door het feit dat Property Finance geen onderdeel meer uitmaakt van SNS Reaal.

3.113

De Staat stelt zich op het standpunt dat het gelasten van een enquête niet bij kan dragen aan het verwezenlijken van de doelstellingen van het enquêterecht, omdat er al openheid van zaken is en de verhoudingen binnen de vennootschappen na de Onteigening gezond zijn, zodat aan sanering geen behoefte bestaat. Ter illustratie van de reeds bestaande openheid van zaken verwijst de Staat naar het rapport van de Commissie ENS (413 pagina's), de hoorzitting van de Tweede Kamer op 8 maart 2013, waar veel betrokkenen verantwoording hebben afgelegd en naar de gegevens waarover VEB c.s., getuige hun verzoekschrift, reeds beschikken. De enquêteverzoeken van VEB c.s. en Stichting Beheer hebben slechts als



doel om gegevens te verkrijgen ten behoeve van aansprakelijkheidsprocedures, terwijl schadeclaims in strijd zijn met doel en strekking van de Interventiewet. Die wet voorziet in een volledige schadeloosstelling van de onteigende aandeelhouders. Volgens de Staat zou een enquête voorts de door de Interventiewet beoogde rust en stabiliteit doorkruisen en daarmee onevenredige schade toebrengen aan de beoogde privatisering van (onderdelen van) SNS Reaal; een enquête schrikt (buitenlandse) kopers af en vormt een aanzienlijke belasting voor SNS Reaal c.s. De Staat heeft voorts aangevoerd dat een enquête waarvan de kosten worden gedragen door SNS Reaal c.s. (en dus indirect door de Staat) onverenigbaar is met de Interventiewet en Richtlijn 2004/59/EU (Bank Recovery and Resolution Directive) en Verordening 806/2014 (Single Resolution Mechanism), die berust op het principe dat risicodragende kapitaalverschaffers en crediteuren de kosten van een reddingsoperatie dragen. Ook het openbaar belang verzet zich tegen een enquête, aldus de Staat.

3.114

NLFI hebben zich op het standpunt gesteld dat het publieke belang niet gediend is bij een enquête. Een enquête bemoeilijkt de verkoop van SNS Bank en beperkt de mogelijkheden van SNS Bank tot het aantrekken van kapitaal. Het belangrijkste doel van een enquête - het verkrijgen van openheid van zaken - is al gerealiseerd door de gegevens die reeds voorhanden zijn over het beleid en de gang van zaken van SNS Reaal c.s.

3.115

VEB c.s. hebben in reactie op deze standpunten aangevoerd dat het enquêteverzoek strekt tot het verkrijgen van openheid van zaken en vaststelling wie verantwoordelijk is voor mogelijk wanbeleid en daarmee de doeleinden van het enquêterecht nastreeft. De inhoud van de door SNS Reaal c.s., de Staat en NLFI genoemde stukken en rapporten bieden geen inzicht in de interne gang van zaken, de beraadslagingen en de besluitvorming van SNS Reaal c.s. Het rapport van de Commissie ENS besteedt slechts acht pagina's aan misstanden en integriteitskwesaties bij SNS Reaal en Property Finance en ook de hoorzitting in de Tweede Kamer op 8 maart 2013 is geen substituut voor een enquête. Dat laatste geldt ook voor de schadeloosstellingsprocedure die slechts betrekking heeft op de waarde van de onteigende aandelen en effecten op het tijdstip van de Onteigening en niet op (schade als gevolg van) het beleid en de gang van zaken voorafgaand aan die peildatum. Het argument dat een enquête de doelstellingen van de Interventiewet zou doorkruisen, acht VEB c.s. onjuist en oneigenlijk. Als gevolg van de uitspraak van de Raad van State zijn de civielrechtelijke aanspraken van de voormalige effectenbezitters niet onteigend, 'spoedige privatisering' is geen doelstelling van de Interventiewet en openheid van zaken kan bijdragen aan de resterende privatisering van SNS Bank. Gelet op het feit dat de civielrechtelijke vorderingen van de voormalige effectenbezitters (uiteindelijk) niet zijn onteigend, kan niet gezegd worden dat de omstandigheid dat de kosten van een te gelasten onderzoek voor rekening van SNS Reaal (en daarmee indirect voor rekening van de Staat) komt, strijdig is met de Interventiewet.

3.116

De Ondernemingskamer oordeelt als volgt.

3.117

De verzoeken van VEB c.s. en Stichting Beheer vallen binnen de reikwijdte van de doelstellingen van het enquêterecht. De verzoeken strekken tot het verkrijgen van openheid van zaken en vaststelling bij wie de verantwoordelijkheid berust voor mogelijk blijvend wanbeleid. De omstandigheid dat daarnaast, als gevolg van de Onteigening en de daarop volgende gebeurtenissen, de onderhavige procedure niet tevens ten dienste staat van sanering en herstel van gezonde verhoudingen binnen SNS Reaal c.s., is niet van belang.

3.118

Niet gezegd kan worden dat de inmiddels bekende feiten en omstandigheden ten aanzien van het beleid en de gang van zaken van SNS Reaal c.s. in de periode tot 1 februari 2013, het belang aan een enquête ontnemen. Het onderzoek van de Commissie ENS was in hoofdzaak gericht op de vraag of DNB en de minister van Financiën tijdig en toereikend hebben gehandeld ten aanzien van SNS Reaal, was niet gericht op de interne gang van zaken binnen SNS Reaal c.s. en besteedt slechts summier aandacht aan "*misstanden en integriteitskwesaties*" bij SNS Reaal c.s. (zie 2.91). Niet valt in te zien dat de hoorzitting in de Tweede Kamer op 8 maart 2013 over de nationalisatie van SNS, waarvan een verslag van 62 pagina's beschikbaar is, een enquête overbodig zou maken. Daarnaast geldt dat eerdere onderzoeken en publicaties niet strekten tot

vaststelling van een eventueel wanbeleid en aanwijzing van verantwoordelijken daarvoor.

### 3.119

Er bestaat ook met inachtneming van de in deze procedure overgelegde stukken geen openheid van zaken met betrekking tot het beleid en de gang van zaken van SNS Reaal c.s. Zo hebben SNS Reaal c.s. weliswaar meer dan 150 producties overgelegd, maar daartoe behoren niet notulen van de vergaderingen van het bestuur en van de raad van commissarissen van SNS Reaal en SNS Bank uit de periode 2007 tot en met 2013 en veel andere interne stukken. Meer in het bijzonder ontbreken:

- de 'kaderbrieven' van SNS Reaal aan SNS Bank en Property Finance en stukken met betrekking tot het verschil van opvatting tussen SNS Reaal en de directie van Property Finance over de groeidoelstelling voor 2009 (zie 3.41);
- interne informatie over de leningproductie van Property Finance;
- de (volledige) rapportage van de afdeling Concern Audit van SNS Reaal van 29 oktober 2008 (zie 2.40);
- de kwartaalrapportages van de afdeling Concern Audit over Q3 2007, Q4 2008, Q2 en Q3 2009 en alle kwartaalrapportages vanaf 2010;
- stukken over het Project Core (vanaf 2009);
- de bijzondere rapportage van de afdeling Concern Audit in 2009 over de Business Unit International van Property Finance getiteld *Fasten your seatbelts* (zie 2.50);
- de rapportages van HIG over onregelmatigheden en tekortschietend beheer bij Property Finance (zie 2.64);
- rapportages van de Adviescommissie Vastgoed in 2011 aan de raad van commissarissen van SNS Reaal over Property Finance (zie 3.65);
- de (volledige) rapporten van Ernst & Young van 31 oktober 2012 over de *core* en de *non-core* portefeuilles van Property Finance (zie 2.73).

Deze opsomming is niet uitputtend en de genoemde stukken zijn uiteraard slechts die waarvan het bestaan in deze procedure uit andere stukken is gebleken of die in onvolledige vorm zijn overgelegd. Voor de hand ligt dat SNS Reaal c.s. vooral stukken hebben overgelegd die steun bieden aan hun verweer en dat zij in deze procedure niet hebben gestreefd naar volledige openheid van zaken. Het ligt mede daarom voor de hand dat er nog talloze andere interne stukken van SNS Reaal c.s. bestaan die licht kunnen werpen op het beleid en de gang van zaken met betrekking tot de hierboven besproken onderwerpen in de periode 2006 tot 1 februari 2013. De Ondernemingskamer volgt daarom niet de stelling van SNS Reaal c.s. en de Staat dat VEB c.s. en Stichting Beheer geen belang hebben bij hun verzoeken.

### 3.120

De omstandigheid dat VEB c.s. en Stichting Beheer mogelijk voor ogen hebben dat het verslag van het te gelasten onderzoek en een oordeel van de Ondernemingskamer over de vraag of zich wanbeleid heeft voorgedaan en wie voor eventueel blijvend wanbeleid verantwoordelijk is, dienstig kan zijn bij de beantwoording van de vraag of aanleiding bestaat een vordering tot schadeloosstelling in te stellen, betekent niet dat het hier gaat om een geschil van louter vermogensrechtelijke aard, waarbij de doeleinden van een enquêteprocedure niet verwezenlijkt kunnen worden (HR 18 november 2005, ECLI:NL:HR:2005:AU2465, *NJ* 2006, 173 (*Unilever*)). Dit achterliggende motief doet er niet aan af dat VEB c.s. het verkrijgen van openheid van zaken, een van de doeleinden van het enquêterecht, nastreeft (vgl. OK 5 april 2012, ECLI:NL:GHAMS:2012:BW0991, *JOR* 2013, 41 (*Fortis*)).

### 3.121

Beantwoording van de vraag of een aansprakelijkheidsprocedure van onteigende aandeelhouders tegen SNS Reaal c.s. verenigbaar is met doel en strekking van de Interventiewet en het door de Staat genoemde

Europese recht behoort niet tot de bevoegdheid van de Ondernemingskamer en geen van partijen heeft aangevoerd dat een eventuele aansprakelijkheidsprocedure gericht tegen voormalige bestuurders en commissarissen of tegen derden - overigens evenmin behorend tot de bevoegdheid van de Ondernemingskamer - strijdig is met de Interventiewet. Voor de goede orde merkt de Ondernemingskamer nog op dat, zoals hierboven al aan de orde was, de Afdeling Bestuursrechtspraak van de Raad van State het onteigeningsbesluit heeft vernietigd voor zover het strekte tot onteigening van - kort gezegd - verplichtingen en aansprakelijkheden van SNS Reaal c.s. jegens de onteigende aandeelhouders en obligatiehouders. Wat er ook zij van de verhouding tussen de Interventiewet, Richtlijn 2004/59/EU en Verordening 806/2014 enerzijds en de toelaatbaarheid van aansprakelijkheidsprocedures van onteigende aandeelhouders tegen SNS Reaal c.s. anderzijds, niet is in te zien dat het gelasten van een enquête strijdig zou zijn met deze regelgeving.

3.122

Bij de afweging van belangen stelt de Ondernemingskamer voorop dat de enquêteverzoeken betrekking hebben op een grote financiële instelling (mede omvattende een systeembank) die in zodanige moeilijkheden is komen te verkeren dat de minister van Financiën zich genoodzaakt zag de instelling te nationaliseren, onder aanbieding van een schadeloosstelling van nihil aan de onteigende aandeelhouders en obligatiehouders. Zoals de Hoge Raad al overwoog is de Onteigening immers gevolg van de positie waarin SNS Reaal op 1 februari 2013 verkeerde, en kan die positie niet los worden gezien van het daaraan voorafgegangene beleid binnen SNS Reaal (HR 4 november 2016, ECLI:NL:HR:2016:2456, *NJ* 2017, 74). De Staat is er naar het oordeel van de Ondernemingskamer ten onrechte aan voorbijgegaan dat, vanwege deze omstandigheden en mede gelet op de preventieve werking die uitgaat van de mogelijkheid tot gelasten van een enquête (HR 10 januari 1990, *NJ* 1990, 465 (*Ogem*), HR 18 november 2005, *NJ* 2006, 173 (*Unilever*) en HR 26 juni 2009, *NJ* 2011, 210 (*KPNQwest*)), een algemeen maatschappelijk belang bestaat bij het verkrijgen van openheid van zaken over het beleid en de gang van zaken van SNS Reaal c.s. en bij een eventueel oordeel van de rechter daarover. De Ondernemingskamer volgt de Staat daarom niet in zijn standpunt dat het openbaar belang zich verzet tegen een enquête.

3.123

Bij de afweging van belangen acht de Ondernemingskamer voorts van belang dat de periode waarop het verzochte onderzoek betrekking heeft eindigt in 2013, dat sindsdien geruime tijd is verstreken en dat na de Onteigening SNS Reaal als concern is ontmanteld. De verzekeringsactiviteiten die onderdeel waren van Reaal N.V., sinds 1 juli 2014 genaamd Vivat N.V., zijn per 26 juli 2015 verkocht aan de Chinese verzekeraar Anbang Insurance Group. SNS Bank is op 30 september 2015 afgesplitst van SNS Reaal; alle aandelen in SNS Bank, thans genaamd de Volksbank N.V., worden gehouden door een daartoe opgerichte houdstermaatschappij genaamd Volksholding B.V. en NLF1 beheert alle aandelen in Volksholding B.V. De Staat is voornemens de Volksbank op termijn te privatiseren. In juni 2016 heeft de Staat overeenstemming bereikt over verkoop van Property Finance, inmiddels genaamd Propertize, aan Lone Star Funds en J.P. Morgan Securities Plc. en deze verkoop is op 27 september 2016 afgerond.

3.124

Tegen deze achtergrond acht de Ondernemingskamer niet aannemelijk dat een te gelasten enquête een wezenlijke belemmering vormt voor een gehele of gedeeltelijke privatisering van de Volksbank N.V., nog daargelaten dat, anders dan de Staat heeft aangevoerd, "spoedige privatisering" geen doelstelling van de Interventiewet is. Gelet op de Onteigening, de ontwikkelingen nadien en de daarmee samenhangende omstandigheid dat de enquêteverzoeken niet gericht zijn op enige vorm van sanering, valt niet in te zien dat een potentiële koper van (aandelen) de Volksbank de (afschrikwekkende) verwachting zou hebben dat de Ondernemingskamer voorzieningen op de voet van artikel 2:349a BW of 2:356 BW zal treffen die van invloed zijn op het toekomstige functioneren van de Volksbank.

3.125

Gelet op hetgeen volgens de eigen stellingen van de SNS Reaal c.s., de Staat en NLF1 reeds bekend is over het beleid en de gang van zaken van SNS Reaal c.s. in de periode tot 22 juli 2013, acht de Ondernemingskamer het ook niet reëel om te verwachten dat (negatieve) publiciteit die gepaard kan gaan met een te gelasten enquête, van wezenlijke invloed zal zijn op de verkoop van de Volksbank.

3.126

Een enquête vergt vanzelfsprekend tijd en aandacht van de betrokkenen in de onderneming. Gelet op de periode waarop de gevraagde enquête betrekking heeft en de omstandigheid dat, naar mag worden aangenomen, de Staat ervoor zorg heeft gedragen dat informatie uit de periode vóór 22 juli 2013 toegankelijk is, is niet te verwachten dat het onderzoek in enige serieuze mate schadelijk is voor de bedrijfsvoering van de reeds geprivatiseerde of nog te privatiseren onderdelen van SNS Reaal.

3.127

Met betrekking tot de kosten van een te gelasten onderzoek overweegt de Ondernemingskamer als volgt. In zijn beschikking van 4 november 2016 heeft de Hoge Raad overwogen dat doel en strekking van de Interventiewet niet in de weg staan aan ontvankelijkheid van VEB c.s. en Stichting Beheer (r.o. 3.6) en dat de enquêtekosten kunnen worden betrokken in de belangenafweging (r.o. 3.7). Daaruit volgt dat de omstandigheid dat ingevolge artikel 2:350 lid 3 BW de rechtspersoon, hier SNS Reaal c.s., de kosten van het onderzoek draagt, niet reeds in de weg staat aan toewijzing van de enquêteverzoeken wegens onverenigbaarheid met de Interventiewet. Het feit dat, naar de Staat stelt de onderzoekskosten bij toewijzing van de verzoeken indirect door de Staat worden gedragen, betekent niet dat de belangen die zich tegen toewijzing van de enquêteverzoeken verzetten, zwaarder wegen dan de belangen van VEB c.s. en Stichting Beheer. Gelet op de kosten van het onderzoek in relatie tot de belangen van VEB c.s. en Stichting Beheer bij het onderzoek en de draagkracht van SNS en de Staat, brengt een belangenafweging niet mee dat de enquêteverzoeken dienen te worden afgewezen vanwege de kosten verbonden aan het onderzoek.

### **Reikwijdte van het onderzoek**

3.128

SNS Reaal c.s. en de Staat hebben bepleit dat hun belangen, afgewogen tegen die van VEB c.s. en Stichting Beheer, vergen dat de reikwijdte van het onderzoek proportioneel, gericht en beperkt zal zijn.

3.129

In zijn beschikkingen van 4 november 2016 (zie 1.5) heeft de Hoge Raad overwogen dat voor de ontvankelijkheid in het onderhavige geval voldoende is dat de verzoeker stelt dat er gegronde redenen zijn om te twifelen aan een juist beleid of een juiste gang van zaken met betrekking tot de aan de onteigening voorafgaande periode. Afgezien van de vraag of daaruit volgt (zoals SNS Reaal c.s. menen) dat verzoekers niet ontvankelijk zijn voor zover hun bezwaren betrekking hebben op de periode na de Onteigening, ziet de Ondernemingskamer aanleiding om het te gelasten onderzoek te beperken tot de datum van de Onteigening, zijnde 1 februari 2013. Zoals hierboven besproken, is er ten aanzien van de aan de orde gestelde gebeurtenissen in de periode na 1 februari 2013 niet gebleken van gegronde redenen om aan een juist beleid of een juiste gang van zaken te twifelen.

3.130

De Ondernemingskamer zal een onderzoek gelasten naar de hieronder genoemde onderwerpen ten aanzien waarvan gegronde redenen zijn gebleken om te twifelen aan een juist beleid of een juiste gang van zaken.

3.131

De Staat heeft er terecht op gewezen dat een te gelasten onderzoek betrekking heeft op het beleid en de gang van zaken van SNS Reaal (en SNS Bank) en dat de handelwijze van de minister van Financiën geen onderwerp van onderzoek kan zijn.

3.132

De Ondernemingskamer zal het bedrag dat het onderzoek ten hoogste mag kosten niet aanstonds vaststellen. De Ondernemingskamer zal de onderzoekers vragen om binnen twee maanden na de datum van deze beschikking een plan van aanpak en een begroting van de kosten van het onderzoek te maken en deze aan de Ondernemingskamer toe te zenden. De Ondernemingskamer zal partijen in de gelegenheid stellen zich uit te laten over die begroting en vervolgens het bedrag vaststellen dat het onderzoek ten hoogste mag kosten.

### **Slotsom**

3.133

De slotsom is dat de Ondernemingskamer een onderzoek zal gelasten naar het beleid en de gang van zaken



van SNS Reaal en SNS Bank over de periode vanaf 1 juli 2006 tot 1 februari 2013 in het bijzonder met betrekking tot de navolgende onderwerpen:

- a. de mate waarin SNS Reaal c.s. zich rekenschap hebben gegeven van de voorafgaand aan de overname van Property Finance geïdentificeerde risico's (zie 3.30);
- b. de vraag of de door SNS Reaal c.s. vanaf de overname tot en met 2008 nagestreefde en gerealiseerde groei van Property Finance, gepaard is gegaan met een voldoende zorgvuldige beoordeling van de kredietaanvragen. (zie 3.38-3.42);
- c. de mate waarin de administratie en het risicobeheer van Property Finance ten tijde van de acquisitie en nadien tekortschoot, de mate waarin SNS Reaal c.s. zich daarvan bewust was en de wijze waarop SNS Reaal c.s. hebben gereageerd op geconstateerde tekortkomingen (zie 3.43-3.49);
- d. de vraag of SNS Reaal c.s. tijdig hebben gereageerd op de verslechtering van de onroerend goed markten, zowel met betrekking tot het beheer van de bestaande projecten van Property Finance als met betrekking tot de aanpassing van de (groei)strategie van Property Finance en de besluitvorming die in dat verband heeft plaatsgevonden (zie 3.45 en 3.50-3.67);
- e. de mate waarin SNS Reaal c.s. inzicht hadden in de aan Property Finance verbonden risico's en de consequenties van de risico's voor de continuïteit van het concern als geheel (zie 3.68);
- f. het tijdstip waarop SNS Reaal c.s. zich realiseerde dat SNS Bank zich genoodzaakt zag tot aflossing van de Participatie Certificaten na afloop van de termijn van 10 jaar na uitgifte daarvan, de consequentie van die aflossingsverplichting voor de kwalificatie van de Participatie Certificaten als Tier 1 kapitaal en de externe communicatie van SNS Reaal over een en ander (zie 3.83-3.87);
- g. de vraag waarom SNS Reaal in publicaties over de solvabiliteit van Reaal geen rekening heeft gehouden met de omstandigheid dat de vordering van SRLEV N.V. op SNS Bank was verpand aan SNS Bank tot zekerheid van de vordering van SNS Bank op Reaal (zie 3.92);
- h. de wijze waarop in de jaarrekeningen van SNS Reaal over 2008 tot en met 2011 en in overige publicaties van SNS Reaal de in 2008 aan de Staat voor € 750 miljoen uitgegeven *securities* zijn verantwoord in het licht van de toezegging aan de Europese Commissie om die staatssteun uiterlijk per 31 december 2013 terug te betalen (zie 3.94-3.95).

### 3.134

Bij hun onderzoek zullen de onderzoekers aandacht kunnen besteden aan de vraag in welke mate SNS Bank in de periode waarop het onderzoek betrekking heeft zelfstandig beleid heeft gevoerd en welke invloed die zelfstandige positie van SNS Bank heeft gehad op de mate waarin SNS Reaal invloed uitoefende of kon uitoefenen op het beleid met betrekking tot Property Finance (zie 3.20) en - indien zij daartoe aanknopingspunten zien in hun onderzoeksbevindingen in de relatie tot de publieke mededelingen van SNS Reaal - aan de vraag of de informatievoorziening van SNS Reaal aan het belegend publiek over de problemen bij Property Finance en over de financiële en operationele toestand van SNS Reaal, SNS Bank en Property Finance in de periode waarop het onderzoek betrekking heeft, adequaat was (zie 3.75).

### 3.135

De Ondernemingskamer zal SNS Reaal c.s. veroordelen in de kosten aan de zijde van VEB c.s. en ROOS c.s. Voor andere proceskostenveroordelingen ziet de Ondernemingskamer onvoldoende aanleiding.

## 4. De beslissing

De Ondernemingskamer:

beveelt een onderzoek naar het beleid en de gang van zaken van SRH N.V. (voorheen genaamd SNS Reaal N.V.) en de Volksbank N.V. (voorheen genaamd SNS Bank N.V.) over de periode vanaf 1 juli

2006 tot 1 februari 2013, in het bijzonder met betrekking tot de in rechtsoverweging 3.133 van deze beschikking genoemde onderwerpen;

benoemt drie nader aan te wijzen en aan partijen bekend te maken personen teneinde het onderzoek te verrichten;

draagt de onderzoekers op om binnen twee maanden na de datum van de aanwijzingsbeschikking een plan van aanpak en een begroting van de kosten van het onderzoek te maken en deze aan de Ondernemingskamer toe te zenden en houdt de vaststelling van het bedrag dat het onderzoek ten hoogste mag kosten aan;

bepaalt dat de kosten van het onderzoek ten laste komen van SRH N.V. (voorheen genaamd SNS Reaal N.V.) en de Volksbank N.V. (voorheen genaamd SNS Bank N.V.) en dat zij voor de betaling daarvan ten genoegen van de onderzoekers voor de aanvang van hun werkzaamheden zekerheid dienen te stellen;

benoemt mr. G.C. Makkink tot raadsheer-commissaris, zoals bedoeld in artikel 2:350 lid 4 BW;

veroordeelt SRH N.V. (voorheen genaamd SNS Reaal N.V.) en de Volksbank N.V. (voorheen genaamd SNS Bank N.V.) in de kosten van het geding tot op heden aan de zijde van VEB c.s. begroot op € 3.926 en aan de zijde van ROOS c.s. begroot op € 3.938;

verklaart deze beschikking uitvoerbaar bij voorraad;

wijst af hetgeen meer of anders is verzocht.

## Voorgaande uitspraak

### Cassatiemiddel:

Schending van het recht en/of verzuim van vormen waarvan de niet-inachtneming nietigheid met zich brengt, doordat de OK heeft overwogen en beslist als vermeld in de hierna te noemen rechtsoverwegingen van de beschikking waarvan beroep, en op grond van het daar overwogene en besliste recht heeft gedaan als overigens in haar beschikking vermeld, zulks ten onrechte om de navolgende, mede in onderling verband en samenhang te beschouwen, redenen.

### 1. Concernenquête ten aanzien van SNS Bank?

#### Inleiding

In r.o. 3.12-3.20 beoordeelt de OK de vraag of ten aanzien van SNS Bank is voldaan aan de vereisten voor het gelasten van een zogenoemde concernenquête: het (mede) instellen van een onderzoek naar het beleid en de gang van zaken van een of meer dochtermaatschappijen van een concern.<sup>[4.]</sup> Anders gezegd: de vraag of een te gelasten enquête zich ook kan uitstrekken tot SNS Bank.<sup>[5.]</sup> Het gaat daarbij - meer precies geformuleerd - om de vraag of en zo ja, onder welke voorwaarden aandeelhouders<sup>[6.]</sup> van de moedermaatschappij (in casu SNS Reaal) bevoegd zijn een verzoek tot het instellen van een onderzoek naar het beleid en de gang van zaken van een (100%) dochtermaatschappij (in casu SNS Bank) in te dienen.<sup>[7.]</sup>

De OK oordeelt op de in r.o. 3.12-3.20 uiteengezette gronden dat die vraag bevestigend moet worden beantwoord. In het dictum van de beschikking beslist de OK dat niet alleen een onderzoek naar het beleid en de gang van zaken van SNS Reaal wordt bevolen, maar ook een onderzoek naar het beleid en de gang van zaken van SNS Bank.

Deze beslissing en de gronden waarop die beslissing berust, getuigen van een onjuiste rechtsopvatting en/of

zijn niet naar behoren gemotiveerd. Dit wordt in de hierna volgende klachten uitgewerkt.

## Klachten

### 1.1.1

De Staat en NLF I stellen zich *primair* op het standpunt dat de OK heeft miskend dat (kort gezegd)<sup>[8.]</sup> voor het gelasten van een concernenquête bij een 100%-dochtermaatschappij (ten minste) moet zijn voldaan aan de volgende *cumulatieve* vereisten (voorwaarden):

- (i) de moedermaatschappij en haar dochtermaatschappij vormen een economische en organisatorische eenheid onder gemeenschappelijke leiding;
- (ii) wat de samenstelling van de onderscheiden besturen betreft is er sprake van een (vrijwel) volledige personele unie;
- (iii) binnen de dochtermaatschappij is geen sprake van enig ten opzichte van de moedermaatschappij zelfstandig bepaald en gevoerd bestuursbeleid.

De OK heeft voorts miskend dat alleen als aan al die drie vereisten (voorwaarden) is voldaan, het beleid en de gang van zaken van die dochtermaatschappij de belangen van de aandeelhouders van de moedermaatschappij evenzeer en op gelijke wijze (kunnen) raken als het beleid en de gang van zaken van de moedermaatschappij zelf (hierna ook: *'het raken-vereiste'* ).

### 1.1.2

De Staat en NLF I stellen zich *subsidiar* op het standpunt dat de OK heeft miskend dat (kort gezegd) voor het gelasten van een concernenquête bij een 100%-dochtermaatschappij (ten minste) moet zijn voldaan aan de voorwaarde (het vereiste) dat *binnen de dochtermaatschappij geen sprake is van enig ten opzichte van de moedermaatschappij zelfstandig bepaald en gevoerd bestuursbeleid*.

Anders dan de OK in r.o. 3.14 heeft geoordeeld, is een concernenquête dus slechts mogelijk indien SNS Bank in geen enkel opzicht een zelfstandig bestuursbeleid heeft gevoerd.

De OK heeft voorts miskend dat alleen als aan het genoemde vereiste (de genoemde voorwaarde) is voldaan, het beleid en de gang van zaken van die dochtermaatschappij de belangen van de aandeelhouders van de moedermaatschappij evenzeer en op gelijke wijze (kunnen) raken als het beleid en de gang van zaken van de moedermaatschappij zelf. Anders dan de OK in r.o. 3.14 heeft geoordeeld, kan dat laatste dus niet het geval zijn indien SNS Bank ten aanzien van SNS Reaal enige ruimte had voor het voeren van een eigen beleid.

Anders dan de OK in r.o. 3.16 heeft geoordeeld, staat het (door de OK in het midden gelaten, veronderstelde) feit dat SNS Bank ten opzichte SNS Reaal enige ruimte had voor het voeren van zelfstandig beleid, dus wél in de weg aan het gelasten van een enquête met betrekking tot SNS Bank (ook in het licht van de in r.o. 3.15 genoemde feiten en omstandigheden).

### 1.1.3

De Staat en NLF I stellen zich *meer subsidiar* op het standpunt dat de OK heeft miskend dat (kort gezegd) voor het gelasten van een concernenquête bij een 100%-dochtermaatschappij (ten minste) moet zijn voldaan aan de voorwaarde (het vereiste) dat *het beleid van de dochtermaatschappij geheel of in belangrijke mate wordt bepaald door de moedermaatschappij*<sup>[9.]</sup> (zodat binnen de dochtermaatschappij geen of slechts in geringe/ondergeschikte mate sprake is van een ten opzichte van de moedermaatschappij zelfstandig bepaald en gevoerd bestuursbeleid).

De OK heeft voorts miskend dat alleen als aan dat vereiste (die voorwaarde) is voldaan, het beleid en de gang van zaken van die dochtermaatschappij de belangen van de aandeelhouders van de moedermaatschappij evenzeer en op gelijke wijze (kunnen) raken als het beleid en de gang van zaken van de moedermaatschappij zelf.

Gelet op het voorgaande kon en mocht de OK, anders dan zij - blijkens onder meer r.o. 3.20 en r.o. 3.134 -

heeft gedaan, niet in het midden laten *in welke mate* SNS Bank zelfstandig beleid heeft gevoerd en kon en mocht de OK de beantwoording van die vraag niet 'doorschuiven' naar het te gelasten onderzoek. De beantwoording van die vraag was immers van belang voor de vraag of is voldaan aan (kort gezegd) de vereisten voor het gelasten van een concernenquête ten aanzien van SNS Bank en daarmee voor de ontvankelijkheid van het verzoek om een concernenquête. Ook kon en mocht de OK gelet op het voorgaande niet de juistheid in het midden laten van de stelling van NLFI (onderschreven door de Staat) dat het bestuursbeleid van SNS Bank in overwegende mate, althans in zeer aanzienlijke mate, zelfstandig werd bepaald,<sup>[10.]</sup> maar had de OK de juistheid van die stelling (volledig) moeten beoordelen. Indien die stelling juist is, is immers niet voldaan aan de hiervoor bedoelde voorwaarde dat het beleid van de dochtermaatschappij geheel of in belangrijke mate wordt bepaald door de moedermaatschappij.

Indien en voor zover in de hiervoor bedoelde oordelen van de OK ligt besloten dat bij de beantwoording van de vraag of VEB c.s. ontvankelijk zijn in hun verzoek tot het gelasten van een concernenquête bij SNS Bank, kan worden volstaan met een toets of sprake is van (gegronde redenen tot) *twijfel* omtrent de vervulling van de hiervoor genoemde voorwaarde (voor het gelasten van een concernenquête bij een 100%-dochtermaatschappij) in plaats van een volle toets of die voorwaarde is vervuld, getuigen die oordelen eveneens van een onjuiste rechtsopvatting. In het kader van die ontvankelijkheidsvraag is *twijfel* immers onvoldoende (een te lage drempel). De vraag of aan de genoemde voorwaarde is voldaan, moet in deze fase van de procedure door de OK zelf ten volle worden beantwoord.

De OK kon en mocht in verband met het voorgaande in r.o. 3.14 en 3.16 ook niet volstaan met het oordeel dat ook sprake *kan* zijn van (kort gezegd) het hiervoor bedoelde 'evenzeer en op gelijke wijze raken' (oftewel vervulling van het 'rakenvereiste') (en dus van de mogelijkheid van het gelasten van een concernenquête) indien SNS Bank ten opzichte van SNS Reaal 'enige ruimte' had voor het voeren van een eigen beleid, en met het oordeel dat ook indien aangenomen moet worden dat dit laatste het geval was, dit *niet in de weg staat aan* het gelasten van een enquête ook met betrekking tot SNS Bank. Uit de aanneme (veronderstelling) dat SNS Bank ten opzichte van SNS Reaal 'enige ruimte' had voor het voeren van een eigen (zelfstandig) beleid volgt immers (nog) niet dat is voldaan aan de voorwaarde dat slechts in geringe/ondergeschikte mate sprake was van een dergelijk beleid en dat het beleid van SNS Bank in belangrijke mate werd bepaald door SNS Reaal (en dus ook niet dat sprake *is* van - kort gezegd - het hiervoor bedoelde 'evenzeer en op gelijke wijze raken', oftewel vervulling van het 'raken-vereiste', en dus van de mogelijkheid van het gelasten van een concernenquête met betrekking tot SNS Bank). Indien de OK die conclusie wel heeft getrokken is dat in ieder geval onbegrijpelijk, althans onvoldoende gemotiveerde in het licht van de hiervoor genoemde (onderbouwde) stelling van NLFI (onderschreven door de Staat) dat het bestuursbeleid van SNS Bank in overwegende mate, althans in zeer aanzienlijke mate, zelfstandig werd bepaald.<sup>[11.]</sup>

## 1.2

Ook indien de in de subonderdelen 1.1.1-1.1.3 opgenomen klachten *niet* zouden opgaan en de OK als enige, althans doorslaggevende, vereiste (voorwaarde) voor het gelasten van een concernenquête bij een 100%-dochtermaatschappij heeft mogen hanteren dat het beleid en de gang van zaken van die dochtermaatschappij (in casu SNS Bank) de belangen van de aandeelhouders van de moedermaatschappij (in casu SNS Reaal) evenzeer en op gelijke wijze raken als het beleid en de gang van zaken van de moedermaatschappij, kon en mocht de OK - anders dan zij blijkt onder meer r.o. 3.20 en r.o. 3.134 heeft gedaan - niet in het midden laten *in welke mate* SNS Bank zelfstandig beleid heeft gevoerd en kon en mocht de OK de beantwoording van die vraag niet 'doorschuiven' naar het te gelasten onderzoek. De OK had het antwoord op die vraag dan in ieder geval als *een* factor moeten meewegen en/of betrekken bij de beantwoording van de vraag of aan het 'raken-vereiste' is voldaan.

Ook dan kon en mocht de OK gelet op het voorgaande niet de juistheid in het midden laten van de stelling van NLFI (onderschreven door de Staat) dat het bestuursbeleid van SNS Bank in overwegende mate althans in zeer aanzienlijke mate zelfstandig werd bepaald,<sup>[12.]</sup> maar had de OK de juistheid van die stelling moeten beoordelen en het resultaat van die beoordeling moeten meewegen en/of betrekken op de wijze als hiervoor bedoeld.

## 1.3

De OK heeft voorts - blijkt onder meer r.o. 3.16, 3.17, 3.18 en 3.20 - miskend dat het bij de beantwoording



van de vraag of ten aanzien van een dochtermaatschappij (in casu SNS Bank) is voldaan aan de vereisten (voorwaarden) voor het gelasten van een concernenquête en bij de toepassing van (een of meer van) de in de subonderdelen 1.1.1-1.1.3 en 1.2 bedoelde vereisten voor het gelasten van een dergelijke concernenquête, draait om het *gehele* (bestuurs)beleid van de dochtermaatschappij en niet slechts om het (bestuurs)beleid van de dochtermaatschappij *ten aanzien van een 'kleindochtermaatschappij'* (in casu Property Finance). Dat geldt temeer indien ten aanzien van die kleindochtermaatschappij nu juist geen concernenquête is gelast (omdat, naar reeds onherroepelijk door de OK is vastgesteld, niet is voldaan aan de vereisten voor het gelasten van een concernenquête ten aanzien van die kleindochtermaatschappij).

#### 1.4

Met haar oordeel in r.o. 3.15 dat de OK de sub a. tot en met h. opgesomde feiten en omstandigheden, die volgens de OK de *verwevenheid* beschrijven tussen SNS Reaal, SNS Bank en Property Finance (zie r.o. 3.34), in het bijzonder van belang acht bij de beantwoording van de vraag of een te gelasten enquête zich ook kan uitstrekken tot SNS Bank, heeft de OK miskend dat de (feiten en omstandigheden die de) (enkele) verwevenheid (beschrijven) tussen de moedermaatschappij en de dochtermaatschappij (ten aanzien waarvan een concernenquête wordt verzocht) niet doorslaggevend of in het bijzonder van belang is (zijn) bij de beantwoording van de bedoelde vraag. Dit geldt temeer voor de (feiten en omstandigheden die de) verwevenheid (beschrijven) tussen enerzijds die moedermaatschappij en dochtermaatschappij en anderzijds een 'kleindochtermaatschappij' (in casu Property Finance) ten aanzien waarvan nu juist *geen* concernenquête is gelast (omdat, naar reeds onherroepelijk door de OK is vastgesteld, niet is voldaan aan de vereisten voor het gelasten van een concernenquête ten aanzien van die kleindochtermaatschappij).

Met het genoemde oordeel heeft de OK tevens miskend dat de sub a. tot en met h. opgesomde feiten en omstandigheden noch afzonderlijk noch in combinatie meebrengen dat (kort gezegd) is voldaan aan de vereisten (voorwaarden) voor het gelasten van een concernenquête. Althans valt zonder nadere toelichting, die ontbreekt, niet in te zien dat uit de sub a. tot en met h. opgesomde feiten en omstandigheden, afzonderlijk of in combinatie, volgt dat (kort gezegd) is voldaan aan de vereisten (voorwaarden) voor het gelasten van een concernenquête. Met betrekking tot de afzonderlijke sub a. tot en met h. opgesomde feiten en omstandigheden wordt in dit verband nog het volgende opgemerkt:

- a. Dat de dochtermaatschappij (SNS Bank) *alle aandelen hield in de 'kleindochtermaatschappij'* (Property Finance) is niet van belang (laat staan in het bijzonder van belang) bij de beantwoording van de vraag of een te gelasten enquête zich ook kan uitstrekken tot de dochtermaatschappij, zeker indien ten aanzien van de 'kleindochtermaatschappij' onherroepelijk geen concernenquête is gelast. Althans valt zonder nadere motivering, die ontbreekt, niet in te zien waarom dat wél (in het bijzonder) van belang zou zijn.
- b. De overweging van de OK dat 'de gewone aandelen in SNS Reaal' *beursgenoteerd* waren is onbegrijpelijk, omdat - zoals de OK in r.o. 2.2 en 2.3 met juistheid en in cassatie onbestreden heeft vastgesteld - Stichting Beheer 50,00000921% hield van de gewone aandelen in SNS Reaal en (slechts) de overige aandelen in SNS Reaal werden verhandeld aan de beurs te Amsterdam. Bovendien is de omstandigheid dat (een minderheid van) de gewone aandelen in de moedermaatschappij (in casu SNS Reaal) beursgenoteerd zijn (is), niet van belang, laat staan in het bijzonder van belang, bij de beantwoording van de vraag of een te gelasten enquête zich ook kan uitstrekken tot de dochtermaatschappij (in casu SNS Bank). Althans valt zonder nadere motivering, die ontbreekt, niet in te zien waarom dat wél zo zou zijn.
- c. Dat de moedermaatschappij (in casu SNS Reaal) zich als topmaatschappij van het *concern* geroepen voelt om in haar *externe communicatie* informatie te verschaffen en verantwoording af te leggen over het - gevoerde en te voeren - beleid van een dochtermaatschappij (in casu SNS Bank) (inclusief een 'kleindochtermaatschappij'; in casu Property Finance) als onderdeel van haar concern, betekent nog niet dat die moedermaatschappij geheel of in belangrijke mate het beleid van die dochtermaatschappij bepaalt. Die omstandigheid is niet van belang, laat staan in het bijzonder van belang, bij de beantwoording van de vraag of een te gelasten enquête zich ook kan uitstrekken tot de dochtermaatschappij (SNS Bank). Althans valt zonder nadere motivering, die ontbreekt, niet in te zien waarom dat wél zo zou zijn. De topmaatschappij van een concern kan zich immers heel wel geroepen

voelen, en zelfs gehouden zijn, om informatie te verschaffen en verantwoording af te leggen over het - gevoerde en te voeren - beleid van een onderdeel van haar concern (een dochtermaatschappij), ook al bepaalt zij dat beleid niet zelf (in geheel of belangrijke mate).

- d. Dat er tussen de *raden van commissarissen* van SNS Reaal en SNS Bank een volledige personele unie bestond, is niet van belang, laat staan in het bijzonder van belang, bij de beantwoording van de bedoelde vraag. Het gaat erom of er wat de samenstelling van de *besturen* van SNS Reaal en SNS Bank betreft een (vrijwel) volledige personele unie bestond.<sup>[13.]</sup> Dat ligt ook in de rede, omdat het bij de beantwoording van die vraag en de in dat verband toe te passen vereisten gaat het om het bestuursbeleid van de dochtermaatschappij.<sup>[14.]</sup> Het bestuur is belast met het besturen van de vennootschap (behoudens beperkingen volgens de statuten) (art. 2:129 lid 1 BW). Het bepalen van het beleid (en de strategie) van een vennootschap en de met haar verbonden onderneming is (in beginsel) een aangelegenheid van het bestuur van de vennootschap. De raad van commissarissen houdt daarop (slechts) toezicht. De raad van commissarissen is niet belast met het besturen van de vennootschap en bepaalt het beleid van de vennootschap niet.
- e. Dat (slechts) *gemiddeld de helft* van de bestuurders van SNS Reaal in de periode van 2006 tot de Onteigening zitting had in het bestuur van SNS Bank,<sup>[15.]</sup> is geen omstandigheid die kan bijdragen aan een positieve beantwoording van de vraag of een te gelasten enquête zich ook kan uitstrekken tot SNS Bank. Integendeel, die omstandigheid draagt, evenals de door de OK in r.o. 2.6 van de bestreden beschikking vastgestelde omstandigheid dat de raden van bestuur van SNS Reaal en SNS Bank *geen* personele unie vormden, juist bij aan een negatieve beantwoording van die vraag. Het gaat er bij de beantwoording van die vraag en de in dat verband toe te passen vereisten immers om dat er wat de samenstelling van de onderscheiden besturen betreft sprake is van een *vrijwel volledige* personele unie.
- f. Dat bestuurders van SNS Reaal en SNS Bank waren vertegenwoordigd in het centrale risicocomité van *Property Finance* en in de kredietcommissie, is niet van belang, laat staan in het bijzonder van belang, bij de beantwoording van de bedoelde vraag. Althans valt zonder nadere motivering, die ontbreekt, niet in te zien waarom dat wél zo zou zijn. Uit de omstandigheid dat bestuurders van de moedermaatschappij en van de dochtermaatschappij waren vertegenwoordigd in het centrale risicocomité en de kredietcommissie van een 'kleindochtermaatschappij', volgt in ieder geval niet dat de moedermaatschappij geheel of in belangrijke mate het beleid van de dochtermaatschappij heeft bepaald, ook niet voor wat betreft het beleid van de dochtermaatschappij ten aanzien van de 'kleindochtermaatschappij'. Uit de omstandigheid dat niet alleen bestuurders van de moedermaatschappij (in casu SNS Reaal), maar ook bestuurders van de dochtermaatschappij (in casu SNS Bank) waren vertegenwoordigd in het centrale risicocomité en de kredietcommissie van de 'kleindochtermaatschappij' (Property Finance), volgt veeleer dat sprake was een (meer dan gering/ondergeschikt) zelfstandig beleid van de dochtermaatschappij ten aanzien van de 'kleindochtermaatschappij'.
- g. Dat de moedermaatschappij (in casu SNS Reaal) op de voet van art. 2:403 lid 1 sub f BW schriftelijk heeft verklaard zich hoofdelijk aansprakelijk te stellen voor de uit rechtshandelingen van de dochtermaatschappij (in casu SNS Bank) voortvloeiende schulden, is niet van belang, laat staan in het bijzonder van belang, bij de beantwoording van de vraag of een te gelasten enquête zich ook kan uitstrekken tot de dochtermaatschappij (SNS Bank). Althans valt zonder nadere motivering, die ontbreekt, niet in te zien waarom dat wél zo zou zijn. De verklaring als bedoeld in art. 2:403 lid 1 sub f BW wordt enkel afgelegd met als doel dat de dochtermaatschappij gebruik kan maken van de zogenoemde concernvrijstelling (en de jaarrekening dan niet behoeft in te richten overeenkomstig de voorschriften van titel 9 van Boek 2 BW). Uit de omstandigheid dat de moedermaatschappij zich (kort gezegd) hoofdelijk aansprakelijk heeft gesteld voor de dochtermaatschappij, kan - mede gelet op het doel van de genoemde verklaring - niet worden afgeleid dat, en in welke mate, die moedermaatschappij het beleid van de dochtermaatschappij bepaalt.
- h. Ook de omstandigheid dat er *financieel* een sterke verbondenheid en afhankelijkheid bestaat tussen de

moedermaatschappij (SNS Reaal), de dochtermaatschappij (SNS Bank) en de 'kleindochtermaatschappij' (Property Finance), is niet van belang, laat staan in het bijzonder van belang, bij de beantwoording van de vraag of een te gelasten enquête zich ook kan uitstrekken tot de dochtermaatschappij (SNS Bank). Althans valt zonder nadere motivering, die ontbreekt, niet in te zien waarom dat wél zo zou zijn. Een financieel sterke verbondenheid en afhankelijkheid tussen moedermaatschappij, dochtermaatschappij en 'kleindochtermaatschappij' sluit immers geenszins uit dat binnen de dochtermaatschappij meer dan in geringe/ondergeschikte mate sprake is van een ten opzichte van de moedermaatschappij zelfstandig bepaald en gevoerd bestuursbeleid. Een dergelijke financiële verbondenheid en afhankelijkheid is er in bijna alle concernverhoudingen. Een dergelijke financiële verbondenheid en afhankelijkheid kan dus ook bestaan binnen een concern waarin de moedermaatschappij niet geheel of in belangrijke mate het beleid van de dochtermaatschappij(en) (en 'kleindochtermaatschappijen') bepaalt.

1.5

Met haar oordeel in r.o. 3.16 dat de OK *de problemen van Property Finance*, de als gevolg daarvan noodzakelijke afwaarderingen van haar portefeuille en de uiteindelijke interventie door de Staat in de vorm van de Onteigening, van dien aard acht dat zij SNS Bank en SNS Reaal - en daarmee ook de aandeelhouders van SNS Reaal - 'gelijkelijk aangaan' (hetgeen volgens de OK kennelijk leidt tot, althans bijdraagt aan, de conclusie dat een concernenquête ten aanzien van SNS Bank kan worden gelast), heeft de OK miskend dat de omstandigheid dat de problemen van een 'kleindochtermaatschappij' (en de gevolgen daarvan) de (groot)moedermaatschappij en de dochtermaatschappij - en daarmee ook de aandeelhouders van de (groot)moedermaatschappij - gelijkelijk zouden aangaan (wat daaronder ook precies moet worden verstaan), [16.] niet meebrengt dat (of bijdraagt aan de conclusie dat) het beleid en de gang van zaken *van de dochtermaatschappij* (in casu SNS Bank) (al dan niet ten aanzien van Property Finance) de belangen van de aandeelhouders van de (groot)moedermaatschappij evenzeer en op gelijke wijze raken als het beleid en de gang van zaken van de (groot)moedermaatschappij (al dan niet ten aanzien van Property Finance) zelf.

Dat geldt te meer indien de OK, zoals in het onderhavige geval, nu juist geen concernenquête heeft gelast ten aanzien van de 'kleindochtermaatschappij' (in casu Property Finance), omdat - naar de OK onherroepelijk heeft vastgesteld - niet is voldaan aan de vereisten voor het gelasten van een dergelijke concernenquête. In dit opzicht is het oordeel van de OK ook innerlijk tegenstrijdig met het oordeel van de OK in r.o. 3.30 van de tussenbeschikking van 8 juli 2015 in de onderhavige zaak.

In ieder geval is zonder nadere motivering, die ontbreekt, onbegrijpelijk in welk opzicht hetgeen de OK overweegt relevant is voor de beantwoording van de vraag of een concernenquête ten aanzien van SNS Bank kan worden gelast.

1.6

Met haar kennelijke oordeel in r.o. 3.17 dat bij de beantwoording van de vraag of een te gelasten enquête zich ook kan uitstrekken tot SNS Bank van belang is dat het voor de aandeelhouders van SNS Reaal *niet kenbaar* zou zijn geweest in welke mate het gevoerde beleid met betrekking tot Property Finance werd bepaald door het bestuur van SNS Reaal en in welke mate door het bestuur van SNS Bank, heeft de OK een onjuiste maatstaf aangelegd. De OK heeft miskend dat voor de beantwoording van die vraag slechts van belang is in welke mate het beleid van SNS Bank met betrekking tot Property Finance daadwerkelijk werd bepaald door (het bestuur van) SNS Reaal en niet de kenbaarheid daarvan voor de aandeelhouders van SNS Reaal.

Met de voorbeelden die de OK in r.o. 3.17 heeft gegeven, heeft de OK bovendien miskend dat die voorbeelden hooguit zouden kunnen illustreren in welke mate (kenbaar was dat) SNS Reaal het beleid en de gang van zaken *van Property Finance* bepaalde en niet, althans niet zozeer, in welke mate SNS Reaal het beleid (en de gang van zaken) *van SNS Bank met betrekking tot Property Finance* bepaalde. De door de OK gegeven voorbeelden zijn in dit licht ook onbegrijpelijk, temeer nu de OK ten aanzien van Property Finance juist geen concernenquête heeft gelast (omdat - naar reeds onherroepelijk door de OK is vastgesteld - niet is voldaan aan de vereisten voor het gelasten van een concernenquête ten aanzien van Property Finance). Nu de door de OK gegeven voorbeelden uitsluitend uitingen betreffen *van SNS Reaal* die betrekking hebben op het beleid en/of de gang van zaken *van Property Finance* en niet zien op het beleid van SNS Bank met betrekking van

Property Finance, valt ook niet in te zien dat uit die voorbeelden kan worden afgeleid dat indertijd niet daadwerkelijk onderscheid 'lijkt' te hebben bestaan tussen het beleid van (het bestuur van) SNS Reaal met betrekking tot Property Finance en het beleid van (het bestuur van) SNS Bank met betrekking tot Property Finance. Bovendien heeft de OK miskend dat voor de beantwoording van de vraag of een te gelasten enquête zich ook kan uitstrekken tot SNS Bank niet van belang is of (althans onvoldoende is dat) het bedoelde onderscheid 'lijkt' te hebben bestaan, maar (hooguit) of het bedoelde onderscheid inderdaad bestond, en dat laatste kon de OK in ieder geval niet vaststellen zonder te beoordelen in welke mate SNS Bank zelfstandig beleid met betrekking tot Property Finance heeft gevoerd (en in welke mate SNS Reaal invloed uitoefende of kon uitoefenen op het beleid van SNS Bank met betrekking tot Property Finance), hetgeen de OK echter blijkens r.o. 3.20 (en r.o. 3.134) ten onrechte in het midden heeft gelaten en heeft 'doorgeschoven' naar de te gelasten enquête. Zie ook subonderdeel 1.1.3.

#### 1.7

Voor zover het oordeel van de OK in r.o. 3.18 dat het 'in het licht van dit alles' 'gekunsteld' zou zijn een zodanig onderscheid te maken tussen het beleid en de gang van zaken van SNS Reaal en het beleid en de gang van zaken van SNS Bank ten aanzien van Property Finance, dat het beleid van SNS Reaal wel onderzocht zou kunnen worden en dat van SNS Bank niet, voortbouwt op r.o. 3.14-3.17, vitiëren de subonderdelen 1.1.1-1.6 ook het oordeel van de OK in r.o. 3.18. Het hier door OK gehanteerde argument heeft geen zelfstandige betekenis voor de beantwoording van de vraag of is voldaan aan de vereisten voor het gelasten van een concernenquête ten aanzien van SNS Bank.

Met haar oordeel in r.o. 3.18 dat aan de doeleinden van het enquêterecht - hier in het bijzonder het verkrijgen van openheid van zaken - zonder goede reden ernstig afbreuk zou worden gedaan indien in het onderhavige geval VEB c.s. en Stichting Beheer slechts bevoegd zouden zijn een enquête te verzoeken naar SNS Reaal en niet tevens naar SNS Bank, heeft de OK miskend dat in een geval als het onderhavige aan de doeleinden van het enquêterecht - hier in het bijzonder het verkrijgen van openheid van zaken - voldoende recht kan worden gedaan door het gelasten van een onderzoek naar het beleid van SNS Reaal *ten aanzien van* (met betrekking tot) SNS Bank en/of door de onderzoekers (op hun verzoek) op de voet van art. 2:351 lid 2 BW te machtigen tot het raadplegen van de boeken, bescheiden en andere gegevensdragers en het zich doen tonen van de bezittingen van SNS Bank en/of Property Finance. Dat geldt temeer indien, zoals in het onderhavige geval, geen verzoek is gedaan tot het (ex art. 2:349a lid 2 BW) treffen van onmiddellijke voorzieningen bij de dochtermaatschappij (in casu SNS Bank) en niet te verwachten valt dat in een eventuele tweede fase van de enquêteprocedure (ex art. 2:355 lid 1 BW) een verzoek zal worden gedaan tot het treffen van definitieve voorzieningen (als genoemd in art. 2:356 BW) bij de dochtermaatschappij, omdat het doel van de enquête in het bijzonder is gelegen in het verkrijgen van openheid van zaken en in ieder geval niet is of (na de Onteigening) kan zijn gelegen in de sanering en het herstel van gezonde verhoudingen door maatregelen van reorganisatorische aard binnen de onderneming van de betrokken dochtermaatschappij.

Althans heeft de OK miskend dat pas kan worden beoordeeld of aan de doeleinden van het enquêterecht - hier in het bijzonder het verkrijgen van openheid van zaken - (ernstig) afbreuk zou worden gedaan indien in het onderhavige geval VEB c.s. en Stichting Beheer slechts bevoegd zouden zijn een enquête te verzoeken naar SNS Reaal en niet tevens naar SNS Bank, en of daarvoor een 'goede reden' ontbreekt, nadat de OK heeft vastgesteld in welke mate SNS Bank ten aanzien van Property Finance zelfstandig beleid heeft gevoerd (hetgeen de OK echter blijkens r.o. 3.20 en r.o. 3.134 in het midden heeft gelaten en heeft 'doorgeschoven' naar de te gelasten enquête).

#### 1.8

Met haar oordeel in r.o. 3.19 dat tegenover dit alles de omstandigheid dat SNS Bank en Property Finance onderhevig waren aan een ander toezichtrechtelijk regime dan SNS Reaal en beschikten over een eigen bankvergunning, niet van voldoende gewicht is om een concernenquête naar SNS Reaal en SNS Bank ontoelaatbaar te achten, heeft de OK miskend dat die omstandigheid wél dat gewicht heeft. Althans heeft de OK aldus onvoldoende gewicht aan die omstandigheid toegekend bij de beantwoording van de vraag of een concernenquête naar (SNS Reaal en) SNS Bank toelaatbaar is en/of heeft de OK - mede in het licht van de hierna te noemen stellingen van NLF1, de Staat en SNS Reaal c.s. - niet naar behoren gemotiveerd waarom die omstandigheid niet van voldoende gewicht zou zijn en welk gewicht zij dan wel aan die omstandigheid heeft toegekend. De OK heeft in dit verband miskend dat NLF1 die omstandigheid naar voren heeft gebracht



ter onderbouwing van haar stelling dat het bestuursbeleid van SNS Bank in overwegende, althans zeer aanzienlijke mate, zelfstandig werd bepaald. Naar NLFI heeft aangevoerd eiste de toezichthouder namelijk die zelfstandige beleidsbepaling en toetste de toezichthouder daar ook op. Zou de aandeelhouder, SNS Reaal, het beleid bij SNS Bank hebben bepaald, dan zou de toezichthouder die situatie niet hebben geaccepteerd, aldus nog steeds NLFI.<sup>[17.]</sup> SNS Reaal c.s. hebben de genoemde omstandigheid aangevoerd ter onderbouwing van hun stelling dat SNS Bank als *business unit* was gericht op het bankbedrijf en een zelfstandig bestuursbeleid voerde, op commercieel, operationeel en financieel gebied.<sup>[18.]</sup> De Staat heeft die stellingen van NLFI en SNS Reaal c.s. onderschreven.<sup>[19.]</sup> De OK had de genoemde omstandigheid dus (kenbaar) moeten betrekken bij de beantwoording van de (voor de toelaatbaarheid van een concernenquête ten aanzien van SNS Bank relevante) vraag of binnen SNS Bank sprake was van enig ten opzichte van SNS Reaal zelfstandig bepaald en gevoerd bestuursbeleid en/of bij de beantwoording van de (voor de toelaatbaarheid van een concernenquête ten aanzien van SNS Bank relevante) vraag of het beleid van SNS Bank geheel of in belangrijke mate werd bepaald door SNS Reaal. In ieder geval heeft de OK onvoldoende (kenbaar) op de hiervoor bedoelde stellingen van NLFI, de Staat en/of SNS Reaal c.s. gerepondeerd.

1.9

Met haar oordelen in r.o. 3.12-3.20 en het daarop gebaseerde dictum heeft de OK ten slotte ook miskend dat zij gebonden is aan haar eerdere in r.o. 3.30 van de tussenbeschikking van 8 juli 2015 - bij wege van bindende eindbeslissing - gegeven oordeel omtrent de toepasselijke juridische maatstaf voor het gelasten van een concernenquête. De OK heeft in die tussenbeschikking het hebben van (enige) ruimte voor het voeren van een eigen, zelfstandig beleid beslissend geacht voor de beoordeling of een concernenquête kan worden gelast naar een dochtermaatschappij, in die zin dat in zo'n geval geen concernenquête kan worden gelast. Als een rechter een feitelijk of juridisch geschilpunt uitdrukkelijk en zonder voorbehoud heeft beslist, dan mag hij daarop in beginsel niet terugkomen (behoudens onder bijzondere omstandigheden waarvan hier geen sprake is).<sup>[20.]</sup> Dientengevolge had de OK ook bij de beoordeling of ten aanzien van SNS Bank een enquête kon worden gelast tot uitgangspunt moeten nemen dat een concernenquête niet kan worden gelast indien bij SNS Bank sprake was van (enige) ruimte voor het voeren van een eigen, zelfstandig beleid. Door dit een en ander te miskennen heeft de OK blijk gegeven van een onjuiste rechtsopvatting.

## Toelichting op onderdeel 1

In dit onderdeel staat de vraag centraal aan welke vereisten (voorwaarden) moet zijn voldaan voor het gelasten van een zogenoemde concernenquête: het op verzoek van de aandeelhouders (of certificaathouders) van de moedermaatschappij (mede) instellen van een onderzoek naar het beleid en de gang van zaken van een of meer dochtermaatschappijen van een concern.<sup>[21.]</sup> Meer precies gaat het om de vraag onder welke voorwaarden aandeelhouders van de moedermaatschappij<sup>[22.]</sup> bevoegd zijn een verzoek tot het instellen van een onderzoek naar het beleid en de gang van zaken van een dochtermaatschappij in te dienen.<sup>[23.]</sup> Indien de aandeelhouders daartoe niet bevoegd zijn, zijn zij niet-ontvankelijk in hun verzoek.

“In de onderhavige zaak is sprake van *voormalige* aandeelhouders van de moedermaatschappij (SNS Reaal). Als gevolg van de Onteigening hebben de aandeelhouders immers hun hoedanigheid van aandeelhouder verloren. In de tussenbeschikking van 4 november 2016 in de onderhavige zaak heeft uw Raad echter geoordeeld dat zij niettemin op grond van art. 2:346 lid 1, aanhef en onder b, BW bevoegd zijn tot het indienen van een enquêteverzoek ten aanzien van de moedermaatschappij (SNS Reaal). Hierna zal gemakshalve steeds worden gesproken van ‘aandeelhouders’ en niet van ‘voormalige aandeelhouders’.”

Het gevolg van toewijzing van een concernenquête is dat niet alleen (het beleid en de gang van zaken van) de moedermaatschappij *voorwerp* (object, onderwerp) is (zijn) van het onderzoek, maar dat ook (het beleid en de gang van zaken van) de dochtermaatschappij zelf (dus *als zodanig*) voorwerp is (zijn) van het onderzoek. Heersende leer in de literatuur is bovendien dat het gevolg van de toewijzing van een concernenquête tevens is dat niet alleen ten aanzien van de moedermaatschappij, maar ook ten aanzien van de dochtermaatschappij afzonderlijk onmiddellijke *voorzieningen* (ex art. 2:349a BW) en definitieve voorzieningen (ex art. 2:355 jo. 356 BW) kunnen worden getroffen (met als doel de sanering en het herstel van gezonde verhoudingen). Het mogelijke belang van de aandeelhouders van de moedermaatschappij bij een concernenquête is met name gelegen in de hiervoor genoemde gevolgen.

Indien geen concernenquête wordt gelast, kan wel het beleid van de moedermaatschappij *ten aanzien van* de dochtermaatschappij voorwerp zijn van het onderzoek. Bovendien kan de OK de onderzoekers, ‘indien dit

voor de juiste vervulling van hun taak nodig is', op hun verzoek (ex art. 2:351 lid 2 BW) *machtigen* tot het raadplegen van de boeken, bescheiden en andere gegevensdragers en het zich doen tonen van de bezittingen van de dochtermaatschappij (een rechtspersoon die nauw verbonden is<sup>[24.]</sup> met de rechtspersoon ten aanzien waarvan het onderzoek plaatsvindt). In dat geval zijn ook de (voormalige) bestuurders, commissarissen, alsmede degenen die in dienst zijn (of waren) van de dochtermaatschappij verplicht desgevraagd alle inlichtingen te verschaffen die nodig zijn voor de uitvoering van het onderzoek (zie art. 2:351 lid 2 BW tweede volzin jo. art. 2:351 lid 1 BW derde en vierde volzin). De strekking van art. 2:351 lid 2 BW is om tegemoet te komen aan de moeilijkheid dat het in concernverhoudingen dikwijls niet mogelijk zal zijn een juist beeld van het beleid en de gang van zaken in een vennootschap te verkrijgen, wanneer men niet tevens inzicht heeft in de situatie van geaffilieerde vennootschappen.<sup>[25.]</sup>

Art. 2:346 BW bevat een limitatieve opsomming van degenen die bevoegd zijn tot het indienen van een verzoek tot het instellen van een enquête.<sup>[26.]</sup> In (het in de onderhavige zaak toepasselijke) art. 2:346 lid 1, aanhef en onder b, BW wordt daarbij voor houders van aandelen (of certificaten van aandelen) de zogenoemde kapitaalseis gesteld. Aandeelhouders van de moedermaatschappij die geen aandeelhouder zijn van de dochtermaatschappij, voldoen niet aan de kapitaalseis en zijn derhalve naar de letter van de wet niet bevoegd een enquêteverzoek ten aanzien van de dochtermaatschappij in te dienen.

Naar uw Raad - voor het eerst - in de *Landis*-beschikking heeft geoordeeld betekent dat evenwel nog niet dat de aandeelhouders van de moedermaatschappij niet bevoegd zijn tot het indienen van een verzoek tot het gelasten van een concernenquête ten aanzien van 100%-dochtermaatschappijen. Of dat het geval is, hangt volgens uw Raad af van het antwoord op de vraag of in het zich hier voordoende geval van 100%-dochtermaatschappijen onder houders van aandelen of certificaten van aandelen als bedoeld in art. 2:346 BW mede te begrijpen zijn houders van aandelen of certificaten van aandelen in de moedermaatschappij. Uw Raad vervolgt:

“3.3.3. In dat verband is in de eerste plaats het volgende van belang. In zijn ‘Aanvullend advies wijziging enquêterecht’ van 17 november 1989 heeft de SER beschouwingen gewijd aan de vraag in hoeverre een vakorganisatie bevoegd is of zou moeten zijn om een enquête te verzoeken bij concerngenoten van de rechtspersoon in wiens onderneming personen werkzaam zijn die bij haar als lid zijn aangesloten. Blijkens de memorie van toelichting bij het wetsvoorstel Wijziging en aanvulling van de regeling van het recht van enquête (*Kamerstukken II, 1991/92, 22 400, nr. 3*, blz. 10) onderschreef de regering - in de persoon van de staatssecretaris van justitie - in de eerste plaats de opvatting van de SER dat het niet de bedoeling van de wetgever geweest kan zijn het enquêterecht te onthouden aan vakorganisaties wier leden daadwerkelijk werkzaam zijn in de onderneming van een rechtspersoon ten aanzien waarvan een onderzoek naar het beleid en de gang van zaken wenselijk zou zijn, op de enkele grond dat er een formeel dienstverband bestaat met een personeelsmaatschappij die in het concernverband uitsluitend daartoe is opgericht. Wetswijziging, aldus de regering, was niet nodig: volstaan kon worden met een duidelijke uiteenzetting en standpuntbepaling in de toelichting. Ook de opvattingen van de SER aangaande de situatie waarin leden van een vakorganisatie werkzaam zijn in de onderneming van *een dochtermaatschappij wier beleid geheel of in belangrijke mate wordt bepaald door een moedermaatschappij*, kwamen de regering overtuigend voor:

‘Naar het mij voorkomt zou een interpretatie van de wet in deze zin, dat onder omstandigheden onder rechtspersoon mede mag worden begrepen de rechtspersoon die *als moedermaatschappij het beleid en de gang van zaken in de rechtspersoon* waar de leden van de een enquête verzoekende vakorganisaties werkzaam zijn, *geheel of in belangrijke mate bepaalt*, volkomen beantwoorden aan de bedoeling die de wetgever met het enquêterecht voor ogen heeft gehad. Een dergelijke interpretatie komt niet in strijd met de letter van de wet en kan in ieder geval worden beschouwd overeen te stemmen met de geest waarin de opstellers hebben gewerkt.’

Aan deze uiteenzetting voegde de staatssecretaris onder meer nog het volgende toe (blz. 14):

‘De SER heeft in zijn advies twee specifieke concern-situaties behandeld. Het advies is op dit punt niet uitputtend. Het is zeker denkbaar dat de rechtspraak van de ondernemingskamer zich verder ontwikkelt. In welke situaties en onder welke omstandigheden zulks mogelijk zal zijn is een vraag die van geval tot geval moet worden beoordeeld in concrete zaken die aan de ondernemingskamer worden voorgelegd. De wetgever kan daarop niet vooruitlopen.’

3.3.4 Er bestaat, nu kapitaalverschaffers en werknemers wat hun toegang tot het middel van een enquête betreft zoveel mogelijk gelijk dienen te worden behandeld, geen grond de uit het vorenstaande blijkende opvattingen van de regering, die erop neerkomen dat de wet ruimte biedt voor wat in de literatuur wel wordt aangeduid als 'een bevoegdheidsdoorbraak' en dat het in de eerste plaats aan de ondernemingskamer is om - zonodig - aan de ontwikkelingen op dat punt vorm te geven, niet ook tot uitgangspunt te nemen bij de beantwoording van de vraag of en zo ja, onder welke voorwaarden aandeelhouders (waaronder hier mede certificaathouders worden begrepen) van de moedermaatschappij bevoegd zijn een verzoek tot het instellen van een onderzoek naar het beleid en de gang van zaken van een (100%) dochtermaatschappij in te dienen. Uitgangspunt daarbij moet tevens zijn dat de strekking van het enquêterecht meebrengt dat het bij de toepassing daarvan uiteindelijk vooral aankomt op de economische werkelijkheid (vgl. HR 6 juni 2003, R02/078, NJ 2003, 486, rov. 3.5.2).

3.3.5 Die economische werkelijkheid hield in dit geval naar het in cassatie onbestreden oordeel van de ondernemingskamer in dat Landis en haar drie 100% dochtermaatschappijen *tezamen een economische en organisatorische eenheid onder gemeenschappelijke leiding vormden* en dat er wat de samenstelling van de onderscheiden besturen betreft sprake was van een *vrijwel volledige personele unie*. In dit oordeel ligt besloten dat binnen de dochtermaatschappijen *geen sprake was van enig ten opzichte van de moedermaatschappij zelfstandig bepaald en gevoerd bestuursbeleid*, en dat derhalve het beleid en de gang van zaken van die dochtermaatschappijen de belangen van VEB c.s. als aandeelhouders van Landis *evenzeer en op gelijke wijze raakten* als het beleid en de gang van zaken van Landis zelf. Dit in aanmerking genomen, heeft de ondernemingskamer met juistheid geoordeeld dat, zoals in rov. 3.18 besloten ligt, VEB c.s. als aandeelhouders van Landis mede bevoegd waren tot het indienen van een verzoek als bedoeld in art. 2:345 BW betreffende de hiervoor bedoelde dochtermaatschappijen. De onderdelen 2.1, 2.2 en 2.3 falen derhalve, voor zover zij al feitelijke grondslag hebben.”

(cursivering toegevoegd; adv)

In de literatuur bestaat verschil van mening over de vraag hoe de *Landis*-beschikking moet worden uitgelegd, in het bijzonder over de vraag of in r.o. 3.3.5 sprake is van *cumulatieve* vereisten waaraan voldaan moet zijn wil een concernenquête kunnen worden toegewezen of dat sprake is van een of meer *doorslaggevende* criteria en, in het laatste geval, over de vraag wat dan het doorslaggevende criterium is. “Raaijmakers toont zich (in diverse opzichten) uiterst kritisch over het oordeel in de *Landis*-beschikking dat het beleid en de gang van zaken van de dochtermaatschappijen de belangen van VEB c.s. als aandeelhouders evenzeer en op gelijke wijze raakten als het beleid en de gang van zaken van Landis zelf.<sup>[27.]</sup> Raaijmakers meent ook dat uw Raad nalaat houvast te geven voor de eisen die moeten worden gesteld aan een verzoek van beleggers tot een concernenquête. De zeer breed geformuleerde ‘vereenzelviging’ roept volgens Raaijmakers meer vragen op dan zij beantwoordt.<sup>[28.]</sup>

In de literatuur bestaat overigens ook onenigheid over de vraag of voor de toewijzing van een concernenquête ten aanzien van alle dochtermaatschappijen bij welke een onderzoek wordt verzocht afzonderlijk aan alle vereisten van het enquêterecht moet zijn voldaan, zoals de eis dat er gegronde redenen zijn voor twijfel aan een juist beleid. Die vraag werd in de *Landis*-beschikking niet (volledig) beantwoord.”

De eerste mogelijke uitleg van de *Landis*-beschikking is dat daarin een aantal cumulatieve vereisten (voorwaarden of criteria) is gesteld voor de toewijzing van een concernenquête:

- (i) de moedermaatschappij en haar dochtermaatschappij vormen een economische en organisatorische eenheid onder gemeenschappelijke leiding;
- (ii) wat de samenstelling van de onderscheiden besturen betreft is er sprake van een (vrijwel) volledige personele unie;
- (ii) binnen de dochtermaatschappij is geen sprake van enig ten opzichte van de moedermaatschappij
  - i) zelfstandig bepaald en gevoerd bestuursbeleid;
- (i) het beleid en de gang van zaken van de dochtermaatschappij raken de belangen van de
  - v) aandeelhouders van de moedermaatschappij evenzeer en op gelijke wijze als het beleid en de gang

van zaken van de moedermaatschappij (het *raken-vereiste*). Het ligt voor de hand om in die uitleg aan te nemen dat áls aan de achter (i) tot en met (iii) genoemde vereisten is voldaan, óók is voldaan aan het raken-vereiste. Dit kan worden afgeleid uit het woord ‘derhalve’ in r.o. 3.3.5 van de *Landis*-beschikking (‘en dat *derhalve* het beleid en de gang van zaken van die dochtermaatschappijen de belangen van VEB c.s. als aandeelhouders van Landis evenzeer en op gelijke wijze raakten als het beleid en de gang van zaken van Landis zelf’).

“Ziekman interpreteert de Landis-beschikking als een opsomming van vereisten waaraan moet zijn voldaan wil een concernenquête mogelijk zijn.<sup>[29.]</sup>

Storm<sup>[30.]</sup> somt de verschillende vereisten die in de Landis-beschikking worden genoemd wel op, maar spreekt zich niet uit over de vraag of het om cumulatieve vereisten gaat en ook niet over de vraag welk criterium de doorslag geeft. Hij meent dat de Landis-beschikking onvoldoende duidelijkheid schept over de voorwaarden voor een concernenquête en dat die onzekerheid maatschappelijk ongewenst is.”

In het achter (i) genoemde vereiste wordt aangesloten bij het concernrechtelijke begrip ‘groep’. Een groep is een economische eenheid waarin rechtspersonen en vennootschappen organisatorisch zijn verbonden (art. 2:24b BW). De organisatorische verbondenheid moet leiden tot economische eenheid, dat wil zeggen dat organisatorische verbondenheid als bedoeld op zichzelf niet voldoende is, maar dat binnen die aldus organisatorisch verbonden rechtspersonen en vennootschappen vanuit de top ook centrale leiding (daadwerkelijk) moet worden uitgeoefend.<sup>[31.]</sup> Wanneer is er voldaan aan die eis van centrale leiding? Volgens Kroeze<sup>[32.]</sup> is er (reeds) centrale leiding indien er sprake is van het voeren van een gemeenschappelijke strategie en het op basis daarvan plannen, coördineren en controleren van het beleid van de onderhorige groepsmaatschappijen. Een noodzakelijk complement van (maar niet het enige vereiste voor) centrale leiding is dat deze moet kunnen worden ‘doorgezet’, zo nodig tegen de wil van de bestuurders van de ondergeschikte vennootschappen. Het gaat bij de eis van centrale leiding dus om het in de top (mede) bepalen van het beleid en de strategie van de dochtervennootschap en de met haar verbonden onderneming, wat een aangelegenheid is van het bestuur.<sup>[33.]</sup>

Ook bij de achter (ii) genoemde personele unie gaat het om de beleidsbepalende functionarissen,<sup>[34.]</sup> dus om een personele unie van de besturen van moedermaatschappij en dochtermaatschappij. Het draait bij dat vereiste dus niet om een personele unie van de raden van commissarissen. Het bepalen van het beleid en de strategie van een vennootschap en de met haar verbonden onderneming is immers geen aangelegenheid van de raad van commissarissen. Die houdt (slechts) toezicht daarop.<sup>[35.]</sup>

“In subonderdeel 1.6 achter d. wordt geklaagd dat de OK dit heeft miskend.”

Van de achter (i) en (ii) genoemde vereisten lijkt de (vrijwel) volledige personele unie (van besturen) overigens de belangrijkste te zijn. Het is evident niet de bedoeling dat bij iedere groepsmaatschappij (zoals iedere vennootschap waarvoor een 403-verklaring is afgelegd) een concernenquête kan worden gelast. Er zijn ook vele voorbeelden van uitspraken van de OK waarin een concernenquête bij een groepsmaatschappij is afgewezen.

In *subonderdeel 1.1.1* sluiten de Staat en NLF1 zich *primair* aan bij de hiervoor besproken uitleg van de *Landis*-beschikking dat de achter (i) tot en met (iv) genoemde vereisten cumulatieve vereisten zijn en/of dat alleen aan het raken-vereiste is voldaan als aan de achter (i) tot en met (iii) genoemde vereisten is voldaan.

Volgens de heersende opvatting in de literatuur is het doorslaggevend vereiste dat binnen de dochtermaatschappij geen sprake is van enig ten opzichte van de moedermaatschappij zelfstandig bepaald en gevoerd bestuursbeleid. In dat geval wordt het beleid van de dochtermaatschappij dus volledig bepaald door de moedermaatschappij. Als daaraan voldaan is, is in die opvatting per definitie (automatisch) ook voldaan aan het raken-vereiste. Dat sprake is van (i) een economische en organisatorische eenheid onder gemeenschappelijke leiding en (ii) een (vrijwel) volledige personele unie van besturen zijn geen (doorslaggevend) vereisten, maar wel (belangrijke) indicatoren van de afwezigheid van een zelfstandig bestuursbeleid van de dochtermaatschappij.

Opmerking verdient dat de OK in de *Landis*-zaak op basis van alleen die laatste twee omstandigheden had geoordeeld dat de aandeelhouders ontvankelijk waren in het verzoek tot het gelasten van een



concernenquête. Uw Raad heeft vervolgens geoordeeld dat daarin 'besloten ligt' dat binnen de dochtermaatschappijen geen sprake was van enig ten opzichte van de moedermaatschappij zelfstandig bepaald en gevoerd bestuursbeleid. Dit laatste is dus niet een omstandigheid geweest die 'toevallig' in de *Landis*-zaak speelde (toegesneden op het geval dat in de *Landis*-zaak aan de orde was), maar een door uw Raad zelf geïntroduceerde maatstaf aan de hand waarvan in het algemeen de toelaatbaarheid van een concernenquête moet worden beoordeeld. Dat binnen de dochtermaatschappijen geen sprake was van enig ten opzichte van de moedermaatschappij zelfstandig bepaald en gevoerd bestuursbeleid, was dan ook niet slechts een voorbeeld van een situatie waarin aan het raken-vereiste is voldaan. Het is zélf het doorslaggevende criterium.

"Een mooi overzicht van de opvattingen in de literatuur (en van de wetsgeschiedenis en de rechtspraak van de OK) is te vinden in hoofdstuk 6 ('De enquêtebevoegdheid in concernverhoudingen') van het nog te verschijnen proefschrift van Spruitenburg<sup>[36.]</sup> over de enquêtegerechtigden bij de NV en de BV. Spruitenburg concludeert (op p. 179) dat niet het rakenvereiste, maar het element dat daaraan voorafgaat de doorslaggevende factor is: het al of niet ten opzichte van de moedervernootschap zelfstandig bepaalde en gevoerde bestuursbeleid. Spruitenburg laat overigens ook zien dat de OK zelf tot aan de bestreden beschikking in de onderhavige zaak altijd heeft getoetst aan het zelfstandig beleid-criterium en niet aan het rakenvereiste.

In de Groene Serie Rechtspersonen merkt Veenstra<sup>[37.]</sup> op dat de Landis-beschikking naar zijn mening aldus dient te worden gelezen, dat voor de beantwoording van de vraag of de aandeelhouders van de moedermaatschappij voor de toepassing van art. 2:346 BW gelijkgesteld kunnen worden met die van de dochtermaatschappij(en) en aldus enquêtebevoegd zijn ten aanzien van de dochtermaatschappij(en), beslissend is dat binnen de dochtermaatschappij(en) geen sprake is van enig ten opzichte van de moedermaatschappij zelfstandig bepaald en gevoerd bestuursbeleid (en dat derhalve - kort gezegd - aan het raken-vereiste is voldaan).

In het Handboek<sup>[38.]</sup> wordt gesteld dat voldoende, *maar ook noodzakelijk* is dat binnen de dochtermaatschappij geen sprake is van enig ten opzichte van de moedermaatschappij zelfstandig bepaald en gevoerd beleid.

Volgens Assink<sup>[39.]</sup> draait de beantwoording van de vraag of de verzoeker tevens enquêtebevoegd is ten aanzien van de dochtermaatschappij(en) om de afwezigheid binnen die dochtermaatschappij(en) van enig ten opzichte van de moedermaatschappij zelfstandig bepaald en gevoerd bestuursbeleid, *waardoor* het beleid en de gang van zaken van die dochtermaatschappij(en) de belangen van aandeelhouders (of certificaathouders dan wel economisch gerechtigden daartoe) van de moedermaatschappij evenzeer en op gelijke wijze raken als het beleid en de gang van zaken van de moedermaatschappij zelf.

Bartman<sup>[40.]</sup> merkt op dat het enkele bestaan van een groepsrelatie in de zin van art. 2:24b BW niet voldoende is; die groepsrelatie dient volgens hem immers zo hecht te zijn 'dat zij geen ruimte laat voor - relevant - zelfstandig beleid van de dochter'.

De Groot<sup>[41.]</sup> acht doorslaggevend dat er geen sprake is van een zelfstandig bepaald en gevoerd bestuursbeleid op dochterniveau, omdat dit volledig wordt bepaald op moederniveau. De economische werkelijkheid in het ondernemingsrecht houdt in dat sommige vennootschappen geen zelfstandig bepaald en gevoerd bestuursbeleid hebben. Volgens De Groot moet het wellicht wat cryptische raken-vereiste worden begrepen tegen de achtergrond van de sterk-uniforme leiding die het concern van Landis kenmerkte. Dat kan volgens De Groot zo onder woorden worden gebracht: wanneer in een concern het beleid van een dochtervennootschap volledig wordt bepaald door de moedervernootschap, kan het beleid van de dochtervennootschap worden opgevat als een onderdeel van het beleid van de moedervernootschap. Het beleid van de dochtervennootschap is voor de kapitaalverschaffers dan even relevant als het beleid dat de moedervernootschap voert met betrekking tot haar eigen ondernemingsactiviteiten.

Tax<sup>[42.]</sup> meent dat aandeelhouders van een moedermaatschappij tevens een enquête kunnen verzoeken in de dochtermaatschappij indien binnen de (klein)dochtermaatschappij geen sprake is van enig ten opzichte van de moedermaatschappij zelfstandig bepaald en gevoerd bestuursbeleid (en zowel ten aanzien van de moedermaatschappij als ten aanzien van de (klein)dochtermaatschappij sprake is van gegronde redenen om aan een juist beleid te twijfelen).

Van Wijk<sup>[43.]</sup> schreef in 2007 reeds: 'Doorslaggevend criterium bij de beantwoording van de vraag of aandeelhouders van een moedermaatschappij bevoegd zijn een enquêteverzoek in te dienen betreffende een dochtermaatschappij, lijkt dus te zijn of binnen de dochtermaatschappij sprake is van enig ten opzichte van de moedermaatschappij zelfstandig bepaald en gevoerd bestuursbeleid'.

Ook Koster lijkt dit standpunt in te nemen, al stelt hij het niet zo scherp.<sup>[44.]</sup>

Ten slotte verdient vermelding dat in Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme<sup>[45.]</sup> naar aanleiding van de *Landis*-beschikking wordt geconcludeerd dat een concernenquête kan worden toegewezen indien sprake is van een economische en organisatorische eenheid onder gemeenschappelijke leiding, die in het geval van de *Landis*-zaak bestond uit een vrijwel volledige personele unie van de besturen van de moeder- en dochtervennootschappen, waardoor binnen de dochtermaatschappijen geen sprake was van een zelfstandig bepaald en gevoerd bestuursbeleid."

In *subonderdeel 1.1.2* wordt *subsidiair* de uitleg van de *Landis*-beschikking volgens de hiervoor besproken meerderheidsopvatting in de literatuur bepleit.

"Opmerking verdient dat soms niet helemaal duidelijk is of een bepaalde auteur de hiervoor achter (i) tot en met (iii) genoemde vereisten als cumulatieve vereisten beschouwt of uiteindelijk toch het achter (iii) genoemde vereiste (geen sprake van enig zelfstandig beleid) als het doorslaggevende criterium beschouwt. Die opvattingen lopen vaak in elkaar over. Wat daarvan zij, de hiervoor bedoelde auteurs zijn alle van opvatting dat in ieder geval aan het achter (iii) genoemde vereiste moet zijn voldaan.

In die opvatting speelt het raken-vereiste geen wezenlijke, onderscheidende rol."

Door Maeijer is in zijn noot in de *NJ* onder de *Landis*-beschikking nog een iets andere opvatting verdedigd. Hij stelde dat het doorslaggevende criterium is of het beleid van de dochtermaatschappij 'geheel of in belangrijke mate' wordt bepaald door de moedermaatschappij. <sup>[46.]</sup> Dit criterium bevat dus een nuance ten opzichte van het door subonderdeel 1.1.2 verdedigde criterium. Immers dit criterium brengt mee dat niet alleen indien het beleid van de dochtermaatschappij geheel door de moedermaatschappij wordt bepaald (zodat binnen de dochtermaatschappij geen sprake is van enig ten opzichte van de moedermaatschappij zelfstandig bepaald en gevoerd bestuursbeleid), maar ook indien het beleid van de dochtermaatschappij in belangrijke mate wordt bepaald door de moedermaatschappij (zodat binnen de dochtermaatschappij slechts in geringe/ondergeschikte mate sprake is van een ten opzichte van de moedermaatschappij zelfstandig bepaald en gevoerd bestuursbeleid), een concernenquête kan worden gelast. Ook in deze opvatting geldt dat bij voldoening aan het bepleite criterium automatisch ook aan het raken-vereiste is voldaan.

Het criterium dat de moedermaatschappij het beleid en de gang van zaken van de dochtermaatschappij 'geheel of in belangrijke mate' bepaalt, sluit het meest nauw aan bij de in de *Landis*-beschikking aangehaalde opvattingen van de SER (in zijn 'Aanvullend advies wijziging enquête-recht' van 17 november 1989) die door de regering zijn overgenomen in de memorie van toelichting bij het wetsvoorstel Wijziging en aanvulling van de regeling van het recht van enquête (*Kamerstukken II*, 1991/92, 22 400, nr. 3, blz. 10). Daarin wordt immers met zoveel worden de formulering 'het beleid geheel of in belangrijke mate bepalen' gebruikt. <sup>[47.]</sup> De bedoelde opvattingen, die erop neerkomen dat de wet ruimte biedt voor een 'bevoegdheidsdoorbraak', heeft uw Raad in de *Landis*-beschikking tot uitgangspunt genomen bij de beantwoording van de vraag onder welke voorwaarden een concernenquête kan worden gelast.

Tégen de nuancering 'in belangrijke mate' pleit dat alleen als het beleid van de dochtermaatschappij *geheel* wordt bepaald door de moedermaatschappij en er dus *geen* sprake is van (kort gezegd) *enig* zelfstandig beleid van de dochtermaatschappij, gezegd kan worden dat het beleid en de gang van zaken van de dochtermaatschappij de aandeelhouders van de moedermaatschappij 'evenzeer' en 'op *gelijke wijze*' raken als het beleid en de gang van zaken van de moedermaatschappij zelf. Alleen dan valt het beleid van de dochtermaatschappij als het ware samen met dat van de moedermaatschappij, althans is het daar als het ware onderdeel van, zodat het gerechtvaardigd is dat de aandeelhouders van de moedermaatschappij ook een onderzoek naar dat onzelfstandige beleid van de dochtermaatschappij kunnen verzoeken.

*Subonderdeel 1.1.3* gaat *meer subsidiair* uit van het door Maeijer bepleite criterium.

In alle drie hiervoor besproken opvattingen speelt bij de vraag onder welke voorwaarden een concernenquête kan worden gelast in ieder geval een belangrijke rol in welke mate het (bestuurs)beleid van de dochtermaatschappij zelfstandig wordt bepaald danwel wordt bepaald door de moedermaatschappij. Dat die beleidsbepaling een belangrijke rol speelt ligt ook in de rede. In het enquêterecht staat immers het beleid (en de gang van zaken) van de vennootschap centraal. Het ligt dus voor de hand daarbij aan te knopen.

Er zijn in de literatuur ook auteurs die menen dat de *Landis*-beschikking zo moet worden uitgelegd dat het doorslaggevende criterium het raken-vereiste is, dus dat het beleid en de gang van zaken van de dochtermaatschappij de belangen van de aandeelhouders van de moedermaatschappij evenzeer en op gelijke wijze moeten raken als het beleid en de gang van zaken van de moedermaatschappij zelf. Of dat het geval is, zou afhangen van alle omstandigheden van het geval. In ieder geval zou daarvan ook sprake kunnen zijn zónder dat is voldaan aan de hiervoor achter (i) tot en met (iii) genoemde vereisten. Niet alle auteurs die deze uitleg aan de *Landis*-beschikking geven, zijn overigens van oordeel dat het raken-vereiste ook de *wenselijke* maatstaf is.

“Van Wees en Eikelboom<sup>[48.]</sup> beschouwen de hiervoor achter (i) tot en met (iii) genoemde vereisten slechts als ‘voorbeelden’ van situaties waarin aan het ‘raken-vereiste’ is voldaan. Zij merken overigens wel op dat het voorbeeld dat binnen de dochters geen sprake was van een ten opzichte van de moeder zelfstandig bepaald beleid, verworpen is tot een bijna vast criterium bij het verzoeken en gelasten van een concernenquête.

Geerts<sup>[49.]</sup> stelt dat de ‘kern’ van de *Landis*-beschikking ligt in het ‘raken’- criterium. Het gaat er volgens Geerts om dat het belang van de verzoekende aandeelhouder wordt geraakt. Overigens meent Geerts dat uw Raad in de *Landis*-beschikking heeft afgezien van het formuleren van algemene regels.

Van Dalen<sup>[50.]</sup> is niet erg duidelijk. Hij neemt (op p. 13) aan dat er sprake moet zijn van ‘een zekere economische en organisatorische verwevenheid’ tussen de moedervenootschap waarvan de verzoeker aandeelhouder is en de vennootschap waarin de enquête verzocht wordt, en dat *bovendien* aan het raken-vereiste moet zijn voldaan. Eerder (op p. 10) lijkt hij aan te nemen dat de ondernemingsactiviteiten van de moeder in feite moeten plaatsvinden in de dochter.

Bartman/Dorresteyn/Olaerts<sup>[51.]</sup> lijken enigszins op twee gedachten hinken. Enerzijds stellen zij dat omstandigheden zijn *vereist* waaruit een hechte concernband valt af te leiden, waarbinnen *nauwelijks of geen beleidsvrijheid* voor de dochtermaatschappijen resteert. Anderzijds menen zij dat het ‘raken-vereiste’ het doorslaggevende *criterium* is. Volgens hen is dit ‘een (ex ante) *risicocriterium*’ (wat zij daaronder in dit verband verstaan is niet duidelijk) en is het ontbreken van enig zelfstandig bepaald bestuursbeleid bij de dochter weliswaar een indicatie dat voldaan wordt aan dit criterium, maar mag men het niet verwarren met dat criterium zelf. Dat laatste heeft de OK volgens hen wel gedaan in de tussenbeschikking van 8 juli 2015 in de onderhavige zaak (in het kader van de niet-ontvankelijkverklaring van het verzoek om een concernenquête ten aanzien van Property Finance).

Van den Ingh<sup>[52.]</sup> leest in de *Landis*-beschikking het raken-vereiste als ‘het uiteindelijke criterium’. In de ogen van Van den Ingh kan dit criterium evenwel geen genade vinden, omdat dat de ‘deur naar vereenzelving’ te wijd openzet.

Ingelse<sup>[53.]</sup> meent dat uit de *Landis*-beschikking ‘lijkt te volgen’ dat het rakenvereiste de beslissende maatstaf is. Hij vindt dat echter niet een erg duidelijke maatstaf en vraagt zich af wat ‘evenzeer en op gelijke wijze raken’ betekent. Het raken-vereiste spreekt hem als doorslaggevende maatstaf dan ook niet aan. Hij vindt het beter het zwaartepunt te leggen bij het element dat uw Raad daaraan vooraf laat gaan: het al of niet ten opzichte van de moeder zelfstandig bepaalde en gevoerde bestuursbeleid. Hij concludeert dat beslissend is ‘of de moeder het bestuursbeleid van haar dochter volledig (wellicht: in overwegende mate) bepaalt’. Assink<sup>[54.]</sup> vindt deze ‘observatie’ van Ingelse juist.

Drenth<sup>[55.]</sup> stelt het raken-vereiste voorop. Of aan dat vereiste is voldaan zal volgens Drenth uiteraard afhangen van de vraag of bij de dochtermaatschappijen sprake is van enig ten opzichte van de moedermaatschappij zelfstandig bepaald en gevoerd bestuursbeleid, hetgeen weer zal afhangen van de economische en organisatorische verwevenheid van de moeder- en dochtervennootschappen en het al dan

niet bestaan van een (vrijwel volledige) personele unie op bestuursniveau; het gaat volgens Drenth, kort en goed, voornamelijk om de economische werkelijkheid. Drenth verwijst vervolgens echter naar Ingelse en meent dat doorbraak is aangewezen als de moeder het bestuursbeleid van haar dochter volledig bepaalt." De OK lijkt in de bestreden beschikking de hiervoor bedoelde uitleg van de *Landis*-beschikking te hebben gevolgd, te weten dat het doorslaggevende criterium het rakenvereiste is.<sup>[56.]</sup> De OK overweegt in r.o. 3.14 immers zij dat de door uw Raad in de *Landis*-zaak geformuleerde maatstaf aldus begrijpt dat 'het aankomt op' de vraag of - toegesneden op het onderhavige geval - het beleid en de gang van zaken van SNS Bank de belangen van de aandeelhouders van SNS Reaal evenzeer en op gelijke wijze raken als de gang van zaken van SNS Reaal zelf. Bovendien overweegt de OK dat dat ook het geval 'kan' zijn indien SNS Bank ten opzichte van SNS Reaal 'enige ruimte' had voor het voeren van een eigen beleid. De OK heeft dus niet tot uitgangspunt genomen dat (ook) aan de hiervoor achter (i) tot en met (iii) genoemd vereisten moet zijn voldaan. De OK heeft ook niet de maatstaf gehanteerd dat SNS Reaal geheel of in belangrijke mate het beleid van SNS Bank moet hebben bepaald.

De OK lijkt de vraag of aan het raken-vereiste is voldaan vervolgens te beantwoorden aan de hand van feiten en omstandigheden waaruit de verwevenheid van SNS Reaal, SNS Bank en Property Finance zou volgen. Die benadering lijkt op een vorm van vereenzelving van genoemde vennootschappen.

De Staat en NLFi zijn van opvatting dat het raken-vereiste geen geschikt criterium is, althans in ieder geval niet als doorslaggevend criterium. Het is geen duidelijke maatstaf en heeft onvoldoende onderscheidende betekenis. Het doet daardoor afbreuk aan de rechtszekerheid die bij een 'structuurvraag' als de onderhavige voorop staat.<sup>[57.]</sup> Onduidelijk is immers wat precies wordt bedoeld met het 'raken-vereiste' en onder welke omstandigheden daaraan is voldaan (tenzij wordt aangenomen dat daarvan alleen sprake is als geen of slechts in geringe/ondergeschikte mate sprake is van een zelfstandig bestuursbeleid van de dochter, maar dan is dát in feite het doorslaggevende criterium).

Ziet het 'raken' op de mate waarin de aandeelhouder van de moedervennootschap financieel of qua beleidsinvloed wordt geraakt door het beleid en de gang van zaken van de dochtervennootschap? Het beleid en de gang van zaken van een dochtermaatschappij raken in die zin in een moeder-dochterverhouding al heel snel de belangen van de aandeelhouders van de moedermaatschappij. Denk alleen al aan het feit dat het beleid en de gang van zaken van de dochtermaatschappij in het algemeen invloed hebben op de waarde van de aandelen in de dochtermaatschappij en daarmee op de waarde van de aandelen in de moedermaatschappij. Anders gezegd: elk beleid dat de financiële positie van de dochtervennootschap ook maar enigszins benadeelt, kan gevolgen hebben voor de waarde van de dochtermaatschappij, dus voor de moedermaatschappij en dus ook voor de aandeelhouders van de moedermaatschappij.<sup>[58.]</sup> Toch is alleen groepsverbondenheid niet voldoende voor een concernenquête.

Daarom moet in ieder geval strikt de hand worden gehouden aan het vereiste dat sprake is van 'evenzeer' en 'op gelijke wijze' raken (als het beleid en de gang van zaken van de moedermaatschappij zelf), maar ook de betekenis daarvan is niet helder. Wanneer zijn het beleid en de gang van zaken van de dochtervennootschap - kort gezegd - 'even relevant' voor de aandeelhouders van de moedervennootschap als het beleid en de gang van zaken van de moedervennootschap zelf? En waarom zou dat bijvoorbeeld in het onderhavige geval wél gelden voor het beleid en de gang van zaken van SNS Bank, terwijl vaststaat dat het niet geldt voor het beleid en de gang van zaken van Property Finance (zoals uit de tussenbeschikking van 8 juli 2015 afgeleid moet worden)?

De praktijk heeft behoefte aan een duidelijk afgebakende kring van enquêtegerechtigden. Het moet op voorhand duidelijk zijn hoever die kring reikt. Uit het vereiste van rechtszekerheid volgt dat voor de vennootschap - zoals ook door de wetgever met art. 2:346-347 BW is beoogd - op voorhand redelijkerwijs duidelijk moet zijn hoever de kring van enquêtegerechtigden reikt, mede gelet op de mogelijke gevolgen voor de vennootschap van toewijzing van een enquêteverzoek.<sup>[59.]</sup> Gezien die gevolgen moet de kring bovendien niet te ruim zijn. Een criterium zoals het rakenvereiste zet de deur naar 'vereenzelving' van dochtermaatschappij en moedermaatschappij op basis van (vage aspecten van) 'verwevenheid' (verwevenheidsfactoren) te wijd open. Dat blijkt ook wel uit de wijze waarop de OK in r.o. 3.15 e.v. van de bestreden beschikking te werk is gegaan.



Een maatstaf waarbij het aankomt op de mate van beleidsbepaling door de moedermaatschappij is een veel duidelijker maatstaf die bovendien aansluit bij de in de *Landis*-beschikking uiteengezette opvattingen van de regering en die logischerwijs aanknoopt bij waar het in het enquêterecht met name om draait; het beleid (en de gang van zaken) van de vennootschap.

“Het voordeel van die maatstaf boven het raken-vereiste is bovendien dat de maatstaf hetzelfde kan zijn bij de verschillende mogelijke verzoekers tot een concernenquête, zoals aandeelhouders, de rechtspersoon, vakbonden en de advocaat-generaal bij het gerechtshof Amsterdam. Hantering van het rakenvereiste zou leiden tot verschillende criteria al naar gelang de hoedanigheid van de verzoeker (dus van degene wiens belangen moeten worden geraakt). Dat leidt tot complicaties, bijvoorbeeld als verschillende verzoekers met verschillende hoedanigheden tegelijk om een concernenquête verzoeken.”

De OK heeft echter in het midden gelaten in welke mate SNS Bank zelfstandig beleid heeft gevoerd (met betrekking tot Property Finance) en heeft niet de (door de Staat onderschreven) stelling van NLF1 beoordeeld dat het bestuursbeleid van SNS Bank in overwegende althans in zeer aanzienlijke mate zelfstandig werd bepaald (evenals de stelling van SNS Reaal c.s. dat SNS Bank als *business unit* gericht was op het bankbedrijf en een zelfstandig bestuursbeleid voerde, op commercieel, operationeel en financieel gebied). Blijkens het voorgaande heeft de OK aldus blijk gegeven van een onjuiste rechtsopvatting omtrent de voorwaarden die gelden voor het gelasten van een concernenquête, althans haar oordeel daarover niet naar behoren gemotiveerd.

## 2. Het beleid ten aanzien van Property Finance na de acquisitie

### Inleiding

In r.o. 3.31 overweegt de OK dat zij hierna - in r.o. 3.32-3.68 - de in r.o. 3.2 sub b ('*misstanden bij Property Finance*'), sub c ('het risicobeheer van SNS Reaal c.s. ten aanzien van Property Finance') en sub d ('het beleid van SNS Reaal c.s. ten aanzien van Property Finance') genoemde gronden van het enquêteverzoek gezamenlijk zal bespreken.

In r.o. 3.34 stelt de OK - ter inleiding van de hiervoor bedoelde bespreking - voorop dat gelet op (a) de in r.o. 3.15 beschreven verwevenheid tussen SNS Reaal, SNS Bank en Property Finance, (b) de aanzienlijke omvang van Property Finance in relatie tot het gehele SNS-concern en (c) het belang dat SNS Reaal c.s. hechtten aan de groei van de activiteiten van Property Finance, heeft te gelden dat de hierna te bespreken redenen om te twifelen aan een juist beleid en een juiste gang van zaken '*SNS Reaal c.s. rechtstreeks aangingen*', '*ook voor zover die redenen betrekking hebben op het beleid van Property Finance zelf*'.

Na in r.o. 3.36-3.67 de genoemde gronden van het enquêteverzoek (gestelde redenen om aan een juist beleid of juiste gang van zaken te twifelen) te hebben besproken, concludeert de OK in r.o. 3.68 dat uit het voorafgaande blijkt dat er gegronde redenen zijn om aan een juist beleid en een juiste gang van zaken van *SNS Reaal c.s.* in de periode vanaf de acquisitie van Property Finance tot de Onteigening te twifelen. Die twijfel heeft volgens de OK in het bijzonder betrekking op de kwaliteit van de administratie en het risicobeheer van de bestaande portefeuille en de beoordeling van de kredietaanvragen in het licht van de strategie gericht op groei in de eerste jaren na de acquisitie, de *timing* en het tempo van de wijzigingen van het beleid en de strategie ten aanzien van Property Finance in de periode vanaf 2008, toen de markt verslechterde, en de mate waarin SNS Reaal c.s. inzicht hadden in de aan Property Finance verbonden risico's en de consequenties van de risico's voor de continuïteit van het concern als geheel.

In r.o. 3.133 komt de OK op grond van het voorgaande tot de slotsom dat zij een onderzoek zal gelasten naar het beleid en de gang van zaken van SNS Reaal en SNS Bank over de periode vanaf 1 juli 2006 tot 1 februari 2013 in het bijzonder met betrekking tot de navolgende onderwerpen:

“(…)

- b. de vraag of de door SNS Reaal c.s. vanaf de overname tot en met 2008 nagestreefde en gerealiseerde groei van Property Finance, gepaard is gegaan met een voldoende zorgvuldige beoordeling van de kredietaanvragen (zie 3.38-3.42);

- c. de mate waarin de administratie en het risicobeheer van Property Finance ten tijde van de acquisitie en nadien tekortschoot, de mate waarin SNS Reaal c.s. zich daarvan bewust was en de wijze waarop SNS Reaal c.s. hebben gereageerd op geconstateerde tekortkomingen (zie 3.43-3.49);
- d. de vraag of SNS Reaal c.s. tijdig hebben gereageerd op de verslechtering van de onroerend goed markten, zowel met betrekking tot het beheer van de bestaande projecten van Property Finance als met betrekking tot de aanpassing van de (groei)strategie van Property Finance en de besluitvorming die in dat verband heeft plaatsgevonden (zie 3.45 en 3.50- 3.67);
- e. de mate waarin SNS Reaal c.s. inzicht hadden in de aan Property Finance verbonden risico's en de consequenties van de risico's voor de continuïteit van het concern als geheel (zie 3.68);

(...)"

In het dictum van de bestreden beschikking beveelt de OK een onderzoek naar het beleid en de gang van zaken van SNS Reaal en SNS Bank over de periode vanaf 1 juli 2006 tot 1 februari 2013, in het bijzonder met betrekking tot de in r.o. 3.133 genoemde onderwerpen.

Het oordeel dat de OK in r.o. 3.34 voorop stelt en de daarop voortbouwende oordelen van de OK in r.o. 3.36-3.67, uitmondend in de conclusie in r.o. 3.68, de slotsom in r.o. 3.133 en het dictum, getuigen van een onjuiste rechtsopvatting en/of zijn niet naar behoren gemotiveerd. Dit wordt in de hierna volgende klachten uitgewerkt.

## Klachten

### 2.1

Blijkens de vooropstelling van de OK in r.o. 3.34, de (mede) daarop voortbouwende oordelen van de OK in r.o. 3.36-3.67 en de conclusie van de OK in r.o. 3.68, heeft de OK kennelijk gegronde redenen om te twifelen aan een juist beleid en een juiste gang van zaken die betrekking hebben op *het beleid en/of de gang van zaken van Property Finance zelf* aangemerkt als gegronde redenen om te twifelen aan *een juist beleid en/of een juiste gang van zaken van SNS Reaal c.s.* (SNS Reaal en SNS Bank). De OK heeft aldus miskend dat gegronde redenen om aan een juist beleid of juiste gang van zaken te twifelen die betrekking hebben op het beleid van de 'kleindochtermaatschappij' zelf (in casu Property Finance), niet (zonder meer) kunnen worden aangemerkt als gegronde redenen om te twifelen aan een juist beleid en een juiste gang van zaken van de (groot)moedermaatschappij en de dochtermaatschappij (in casu SNS Reaal c.s.), ook niet als eerstgenoemde redenen die (groot)moedermaatschappij en dochtermaatschappij, gelet op de in r.o. 3.34 achter (a) tot en met (c) genoemde omstandigheden, 'rechtstreeks aangingen' (wat daar ook precies mee wordt bedoeld). Dat geldt temeer indien de OK, zoals in het onderhavige geval, nu juist geen concernenquête heeft gelast ten aanzien van de 'kleindochtermaatschappij' (in casu Property Finance), omdat - naar de OK onherroepelijk heeft vastgesteld - niet is voldaan aan de vereisten voor het gelasten van een dergelijke concernenquête. In dat geval kunnen het beleid en de gang van zaken van die 'kleindochtermaatschappij' zelf (als zodanig) immers juist geen voorwerp (object, onderwerp) zijn van een eventueel te gelasten onderzoek. Dat gevolg kan, anders dan de OK heeft gedaan, niet worden 'omzeild' door gegronde redenen voor twijfel aan een juist beleid of juiste gang van zaken van de 'kleindochtermaatschappij' als het ware toe te rekenen aan de (groot)moedermaatschappij en dochtermaatschappij (en daarmee hetzelfde effect te bereiken als bij een concernenquête ten aanzien van de kleindochtermaatschappij).

De OK heeft ten onrechte een criterium gehanteerd ('rechtstreeks aangingen') dat doet denken aan het uit de *Landis*-beschikking afkomstige 'rakenvereiste', althans dat criterium op rechtens onjuiste en/of onbegrijpelijke wijze toegepast. Het feit dat (gegronde) redenen tot twijfel die betrekking hebben op het beleid (en/of de gang van zaken) van Property Finance zelf SNS Reaal en SNS Bank 'rechtstreeks aangingen' (wat daar ook precies mee wordt bedoeld), is geen grond om die redenen (zonder meer) aan te merken als gegronde redenen om te twifelen aan een juist beleid (en/of gang van zaken) van SNS Reaal en SNS Bank (ten aanzien van Property Finance). Dit geldt temeer nu de OK in r.o. 3.30 van haar beschikking van 8 juli 2015 (in zoverre destijds in cassatie onbestreden) heeft beslist dat er geen gronden zijn om een concernenquête naar het beleid en de gang van zaken van Property Finance te gelasten (omdat - tot op zekere hoogte - sprake was van een eigen, zelfstandig beleid van Property Finance) en VEB c.s. dan ook niet ontvankelijk heeft verklaard in

hun enquêteverzoek voor zover dat betrekking had op Property Finance. Als het door de OK zelf in r.o. 3.14 van de bestreden beschikking genoemde 'raken-vereiste' tot uitgangspunt wordt genomen, betekent dit dus dat de OK blijkens r.o. 3.30 van haar beschikking van 8 juli 2015 kennelijk van oordeel was dat het beleid en de gang van zaken van Property Finance de belangen van de aandeelhouders van SNS Reaal en SNS Bank *niet* evenzeer en op gelijke wijze raken als het beleid en de gang van zaken van SNS Reaal en SNS Bank zelf. Gelet daarop is ook onbegrijpelijk dat redenen die betrekking hebben op het beleid van Property Finance zelf volgens het oordeel van de OK in r.o. 3.34 van de bestreden beschikking *wel* SNS Reaal c.s. 'rechtstreeks aangingen'.

Indien en voor zover de OK met haar vooropstelling in r.o. 3.34 niet heeft bedoeld dat, gelet op de achter (a) tot en met (c) genoemde omstandigheden, gegronde redenen om te twifelen aan een juist beleid en/of een juiste gang van zaken die betrekking hebben op het beleid van Property Finance zelf kunnen worden aangemerkt als gegronde redenen om te twifelen aan een juist beleid en/of een juiste gang van zaken van SNS Reaal c.s. (SNS Reaal en SNS Bank), is die vooropstelling in ieder geval zonder nadere motivering, die ontbreekt, onbegrijpelijk. In dat geval is immers onduidelijk wat de OK met die vooropstelling heeft bedoeld.

## 2.2

De in subonderdeel 2.1 opgenomen klachten vitiëren ook de oordelen van de OK in r.o. 3.36-3.67, de conclusie in r.o. 3.68, de slotsom in r.o. 3.133 en het dictum. Die bouwen immers - in ieder geval deels - voort op de vooropstelling (het uitgangspunt) van de OK in r.o. 3.34.

### 2.2.1

Dit blijkt onder meer uit r.o. 3.38, 3.46, 3.47 en 3.48, waarin het telkens met name gaat om het beleid en de gang van zaken van Property Finance zelf. Zo oordeelt de OK in r.o. 3.38 dat ernstig moet worden betwijfeld of de *door Property Finance* in de periode vanaf de overname door SNS Reaal c.s. tot en met 2008 nagestreefde en gerealiseerde groei, gepaard is gegaan met een voldoende zorgvuldige beoordeling van de kredietaanvragen en spreekt de OK van 'ernstige tekortkomingen in de bedrijfsvoering *van Property Finance*'. In r.o. 3.46 oordeelt de OK dat de in de voorafgaande rechtsoverwegingen beschreven gang van zaken het beeld oproept dat de administratie en het risicobeheer *van Property Finance* ten tijde van de acquisitie tekortschoot zelfs in de context van de toen zeer gunstige marktomstandigheden en dat, ondanks verbeteringen nadien, de administratie en het risicobeheer niet toereikend waren toen vanaf 2008 de marktomstandigheden steeds ongunstiger werden. In r.o. 3.47 oordeelt de OK dat zij aannemelijk acht dat de gebrekkige administratie en risicobeheersing en de nadruk op commercie voorts in de hand hebben gewerkt dat zich bij een aantal *door Property Finance* gefinancierde projecten ernstige onregelmatigheden hebben voorgedaan. In r.o. 3.48 worden door de OK verwijten gemaakt aan *de directie (het bestuur) van Property Finance*. Volgens de OK is sprake van twijfel over het risicobeheer *van Property Finance*.

### 2.2.2

In r.o. 3.68 concludeert de OK dat uit het voorgaande blijkt er gegronde redenen zijn om aan een juist beleid en een juiste gang van zaken van SNS Reaal c.s. in de periode vanaf de acquisitie van Property Finance tot de Onteigening te twifelen, maar die conclusie is dus ten onrechte deels gebaseerd op redenen die betrekking hebben op het beleid en de gang van zaken van Property Finance zelf. Dit blijkt overigens ook nog uit de overweging van de OK in r.o. 3.68 dat die twijfel (aan een juist beleid en een juiste gang van zaken van SNS Reaal c.s.) in het bijzonder betrekking heeft op (onder meer) "de kwaliteit van de administratie en het risicobeheer van de bestaande portefeuille en de beoordeling van de kredietaanvragen in het licht van de strategie gericht op groei in de eerste jaren na de acquisitie", waarbij het immers gaat om de kwaliteit van de administratie van Property Finance zelf, het risicobeheer van de bestaande portefeuille *van Property Finance* zelf (en *door Property Finance* zelf) en de beoordeling van de kredietaanvragen door Property Finance zelf.

### 2.2.3

In r.o. 3.133, waarnaar de OK in het dictum van de bestreden beschikking verwijst, komt de OK tot de slotsom dat zij een onderzoek zal gelasten naar het beleid en de gang van zaken van SNS Reaal en SNS Bank over de periode vanaf 1 juli 2006 tot 1 februari 2013, in het bijzonder met betrekking tot onder meer de vraag of de groei van Property Finance gepaard is gegaan met 'een voldoende zorgvuldige beoordeling van de kredietaanvragen' (zie r.o. 3.133 sub b) en 'de mate waarin de administratie en het risicobeheer *van Property Finance* ten tijde van de acquisitie en nadien tekortschoot' (r.o. 3.133 sub c). Deze onderwerpen vormen een

'vertaling' door de OK van wat VEB c.s. hebben aangeduid als het onderwerp ' *misstanden bij Property Finance*' (zie r.o. 3.2 sub b), [60.] hetgeen illustreert dat het bij die onderwerpen draait om het beleid en de gang van zaken van Property Finance zelf.[61.] De OK gelast aldus ten onrechte een onderzoek dat deels ziet op onderwerpen die (in ieder geval gedeeltelijk) betrekking hebben op het beleid en de gang van zaken van Property Finance zelf.

## Toelichting op onderdeel 2

Onderdeel 2 van het cassatiemiddel behoeft geen toelichting.

## 3. De acquisitie van Property Finance door SNS Reaal in 2006

### Inleiding

In r.o. 3.22-3.30 bespreekt de OK in hoeverre zich ten aanzien van het door VEB c.s. en Stichting Beheer genoemde onderwerp 'de acquisitie van Property Finance door SNS Reaal in 2006' gegronde redenen voordoen om aan een juist beleid of een juiste gang van zaken te twijfelen.

In r.o. 3.25 constateert de OK een discrepantie tussen enerzijds de voorafgaand aan de acquisitie bestaande activiteiten van SNS Reaal en haar acquisitiebeleid en strategie zoals verwoord in het prospectus van 5 mei 2006 bij gelegenheid van de beursgang en anderzijds de acquisitie van Property Finance. Die discrepantie blijkt volgens de OK onder meer uit een aantal in r.o. 3.25 opgesomde omstandigheden.

In r.o. 3.26 overweegt de OK dat zich daarnaast een aantal feiten en omstandigheden voordeden op grond waarvan SNS Reaal zich bewust had moeten, althans had kunnen zijn van risico's verbonden aan de overname van Property Finance. De OK somt vervolgens een aantal omstandigheden op die zij daartoe in het bijzonder relevant acht.

In r.o. 3.27 oordeelt de OK echter dat de in r.o. 3.25 en 3.26 genoemde omstandigheden *niet de conclusie rechtvaardigen dat de beslissing tot overname van Property Finance op zich zelf een gegronde reden is om aan een juist beleid te twijfelen*. Vervolgens overweegt de OK:

"Dat achteraf, met kennis van de ontwikkelingen sinds 2006, kan worden vastgesteld dat de overname van Property Finance ongelukkig is geweest, *betekent niet dat die beslissing indertijd onverantwoord was*. De overname impliceerde een wijziging, althans aanpassing van de strategie van SNS Reaal doordat vastgoedfinanciering voor het concern een nieuwe activiteit was, maar *niet in zodanige mate dat SNS Reaal om die reden van de overname had behoren af te zien*. SNS Reaal heeft *due diligence* onderzoek laten doen op een wijze die aan de (destijds) gebruikelijke maatstaven voldeed. Een aantal bevindingen daaruit hebben geleid tot verlaging van de koopprijs. Daarnaast heeft SNS Reaal onder meer een garantie bedongen met betrekking tot de (compleetheid van de) leningdocumentatie, is gewaarborgd dat sleutelfunctionarissen van Property Finance zouden aanblijven en is een aantal klanten met een hoog reputatierisico bij ABN AMRO achtergebleven (de zogenaamde *carve out*)."

[cursivering deels toegevoegd; adv.]

Tot slot oordeelt de OK dat *niet* is gebleken dat er ten tijde van de overname risico's verbonden waren aan Property Finance die SNS Reaal kende of had behoren te kennen en op grond waarvan SNS Reaal had moeten afzien van de overname.

In r.o. 3.30 oordeelt de OK echter dat de feitelijke gang van zaken bij de acquisitie - waartoe ook behoort het korte tijdsbestek (van begin juli tot begin oktober 2006) waarbinnen tot overname is besloten - 'de vraag oproept of' SNS Reaal c.s. zich voldoende rekenschap hebben gegeven van 'de geïdentificeerde risico's'. Het gaat dan kennelijk om de in r.o. 3.26 en/of r.o. 3.29 genoemde omstandigheden. Zo contrasteert volgens de OK de vaststelling van de raad van bestuur op 2 oktober 2006 dat het *due diligence* proces naar tevredenheid is afgesloten, met de inhoud van het *due diligencerapport* van Houthoff Buruma van 29 september 2006 waarin juist gewezen is op gebreken in het risicobeheer en de *compliance*. Ook is, op basis van de notulen van de vergadering van de raad van commissarissen van 8 oktober 2006 niet duidelijk in welke



mate de raad van commissarissen zich een beeld heeft gevormd van de risico's verbonden aan de acquisitie van Property Finance voordat met die overname werd ingestemd, aldus nog steeds de OK. De OK oordeelt tot slot:

“Nu zich, zoals *hierna* zal blijken ook *andere* redenen voordoen om een onderzoek te gelasten, zal de hier opgeworpen vraag in *dat* onderzoek betrokken kunnen worden.”

[cursivering toegevoegd; adv]

In het dictum van de bestreden beschikking, gelezen in samenhang met r.o. 3.133 sub a, beveelt de OK (met verwijzing naar r.o. 3.30) onder meer een onderzoek met betrekking tot het onderwerp ‘*de mate waarin SNS Reaal c.s. zich rekenschap hebben gegeven van de voorafgaand aan de overname van Property Finance geïdentificeerde risico's*’.

De beslissing van de OK tot het gelasten van een onderzoek met betrekking tot het onderwerp ‘de mate waarin SNS Reaal c.s. zich rekenschap hebben gegeven van de voorafgaand aan de overname van Property Finance geïdentificeerde risico's’ en de daaraan ten grondslag liggende gedachtegang in r.o. 3.22-3.30 (en r.o. 3.133 sub a), getuigen van een onjuiste rechtsopvatting en/of zijn niet naar behoren gemotiveerd. Dit wordt in de hierna volgende klachten uitgewerkt.

## Klachten

### 3.1

De OK heeft miskend dat zij uitsluitend een onderzoek mag gelasten naar onderwerpen ten aanzien waarvan (de OK heeft vastgesteld dat) gegronde redenen zijn gebleken om aan een juist beleid of juiste gang van zaken te twijfelen. Onderwerpen ten aanzien waarvan dat (nog) niet is gebleken (vastgesteld) kunnen en mogen ook niet worden betrokken in een onderzoek dat de OK gelast naar onderwerpen ten aanzien waarvan wél gegronde redenen (andere redenen) zijn gebleken om aan een juist beleid of juiste gang van zaken te twijfelen. Wanneer blijkt van gegronde redenen om aan een juist beleid of juiste van gang van zaken te twijfelen en de OK op grond daarvan het enquêteverzoek toewijst, dient het te bevelen onderzoek dus te worden beperkt tot die onderwerpen ten aanzien waarvan (de OK heeft vastgesteld dat) dergelijke gegronde redenen zijn gebleken. Dat OK heeft een en ander miskend. De OK heeft immers geoordeeld dat de beslissing tot overname van Property Finance op zich zelf geen gegronde reden is om aan een juist beleid te twijfelen. De OK heeft vervolgens weliswaar geoordeeld dat de feitelijke gang van zaken bij de acquisitie de vraag oproept of SNS Reaal c.s. zich voldoende rekenschap hebben gegeven van de geïdentificeerde risico's, maar is blijkens de laatste volzin van r.o. 3.30 (‘*andere* redenen voordoen om een onderzoek te gelasten’) kennelijk (nog) niet tot het oordeel gekomen dat die feitelijke gang van zaken en de opgeroepen vraag (reeds) zelf gegronde redenen opleveren om aan een juist beleid te twijfelen.<sup>[62.]</sup> Niettemin gelast de OK een onderzoek naar die vraag.

Mocht de beschikking zo moeten worden gelezen dat de OK in r.o. 3.30 al wél tot het oordeel is gekomen dat ten aanzien van het bedoelde onderwerp sprake is van gegronde redenen om aan een juist beleid of juiste gang van zaken te twijfelen, dan is de beschikking op dat punt onvoldoende (begrijpelijk) gemotiveerd, mede gelet op hetgeen hierna in subonderdeel 3.3 wordt aangevoerd.

Indien en voor zover de OK in r.o. 3.130, waarin de OK overweegt dat zij een onderzoek zal gelasten naar de hieronder (in r.o. 3.133) genoemde onderwerpen ‘*ten aanzien waarvan gegronde redenen zijn gebleken om te twijfelen aan een juist beleid of een juiste gang van zaken*’, met de gecursiveerde zinsnede óók doelt op het in r.o. 3.133 sub a genoemde onderwerp (‘de mate waarin SNS Reaal c.s. zich rekenschap hebben gegeven van de voorafgaand aan de overname van Property Finance geïdentificeerde risico's’), is die overweging in het licht van r.o. 3.30 zonder nadere motivering, die ontbreekt, onbegrijpelijk.

### 3.2

Althans heeft de OK miskend dat een onderwerp ten aanzien waarvan (nog) geen gegronde redenen om aan een juist beleid of juiste gang van zaken te twijfelen zijn gebleken (vastgesteld), slechts kan en mag worden betrokken in een onderzoek dat zij gelast naar onderwerpen ten aanzien waarvan wél gegronde redenen (andere redenen) zijn gebleken om aan een juist beleid of juiste gang van zaken te twijfelen, indien eerstgenoemd onderwerp in *voldoende nauw verband* staat met laatstgenoemde onderwerpen. De OK mag

dus alleen een onderzoek gelasten naar een onderwerp ten aanzien waarvan (nog) geen gegronde redenen om aan een juist beleid of juiste gang van zaken te twijfelen zijn gebleken (vastgesteld), indien dat onderwerp in voldoende nauw verband staat met onderwerpen ten aanzien waarvan wél gegronde redenen (andere redenen) om aan een juist beleid of juiste gang van zaken te twijfelen zijn gebleken (vastgesteld) en waarnaar de OK toch al een onderzoek gelast.

Indien en voor zover de OK het voorgaande niet heeft miskend, is de beslissing van de OK en de daaraan ten grondslag liggende gedachtegang onbegrijpelijk, althans onvoldoende gemotiveerd. Zonder nadere motivering, die ontbreekt, valt niet in te zien dat het onderwerp 'de mate waarin SNS Reaal c.s. zich rekenschap hebben gegeven van de *voorafgaand* aan de overname van Property Finance geïdentificeerde risico's' (r.o. 3.133 sub a), dat betrekking heeft op de acquisitie van Property Finance door SNS Reaal in 2006, in voldoende nauw verband als hiervoor bedoeld staat met de in r.o. 3.133 sub b tot en met h genoemde onderwerpen die betrekking hebben op de periode na de acquisitie en van geheel andere aard zijn. Dit blijkt ook wel uit het feit dat de OK het in r.o. 3.113 sub a genoemde onderwerp, dat betrekking heeft op de acquisitie van Property Finance door SNS Reaal in 2006, niet heeft behandeld in samenhang met (een van) de in r.o. 3.133 sub b tot en met h genoemde onderwerpen (anders dan bijvoorbeeld de in r.o. 3.133 sub b tot en met d genoemde onderwerpen die de OK wél in samenhang heeft behandeld evenals de sub e en f genoemde onderwerpen).

### 3.3

Het oordeel van de OK in r.o. 3.30 is bovendien zonder nadere motivering, die ontbreekt, onbegrijpelijk in het licht van hetgeen de OK in r.o. 3.27 heeft overwogen. De bestreden beschikking is wat dit betreft innerlijk tegenstrijdig. In r.o. 3.27 oordeelt de OK immers dat SNS Reaal *voorafgaand* aan de overname van Property Finance *due diligence* onderzoek heeft laten doen op een wijze die aan de (destijds) gebruikelijke maatstaven voldeed. Voorts oordeelt de OK dat (kort gezegd) de bevindingen uit het *due diligence* onderzoek ook hebben geleid tot een aantal maatregelen: verlaging van de koopprijs, het bedingen van bepaalde garanties (onder meer met betrekking tot de leningdocumentatie), het realiseren van bepaalde waarborgen (dat sleutelfunctionarissen zouden aanblijven) en de *carve out van* bepaalde risicovolle klanten. Volgens de OK is *niet* gebleken dat er ten tijde van de overname risico's verbonden waren aan Property Finance die SNS Reaal kende of had behoren te kennen en op grond waarvan SNS Reaal had moeten afzien van de overname. In het licht hiervan valt zonder nadere motivering, die ontbreekt, niet in te zien waarom (zoals de OK in r.o. 3.30 overweegt) de feitelijke gang van zaken bij de acquisitie - waartoe ook behoort het korte tijdsbestek (van begin juli tot begin oktober 2006) waarbinnen tot overname is besloten - dan toch de vraag zou oproepen of SNS Reaal c.s. zich voldoende rekenschap hebben gegeven van de geïdentificeerde risico's (als bedoeld in r.o. 3.26 en/of r.o. 3.29). Hetgeen de OK ter onderbouwing hiervan in r.o. 3.30 overweegt omtrent het *due diligence* onderzoek staat - minst genomen - op gespannen voet met hetgeen de OK in r.o. 3.27 over het *due diligence* onderzoek heeft overwogen. Ook is zonder nadere motivering, die ontbreekt, onbegrijpelijk waarom het feit dat, op basis van de notulen van de vergadering van de raad van commissarissen van 8 oktober 2006, niet duidelijk zou zijn in welke mate de raad van commissarissen zich een beeld heeft gevormd van de risico's verbonden aan de acquisitie van Property Finance *voordat* met die overname werd ingestemd, relevant zou zijn, nu de OK immers in r.o. 3.27 heeft overwogen dat *niet* is gebleken dat er ten tijde van de overname risico's verbonden waren aan Property Finance die SNS Reaal kende of had behoren te kennen en op grond waarvan SNS Reaal had moeten afzien van de overname. Dat klemt temeer nu de OK in r.o. 3.27 ook heeft geoordeeld dat (kort gezegd) de beslissing tot overname van Property Finance op zich zelf *niet* een gegronde reden is om aan een juist beleid te twijfelen en *niet* is gebleken dat die beslissing indertijd onverantwoord was.

### Toelichting op onderdeel 3

Art. 2:345 lid 1 BW bepaalt dat de OK op schriftelijk verzoek van degenen die krachtens de artt. 2:346 en 2:347 BW daartoe bevoegd zijn een of meer personen kan benoemen tot het instellen van een onderzoek naar het beleid en de gang van zaken van een rechtspersoon, hetzij in de gehele omvang daarvan, hetzij met betrekking tot een bepaald gedeelte of een bepaald tijdvak.

Art. 2:350 lid 1 BW bepaalt dat de OK het verzoek slechts toewijst, wanneer blijkt van gegronde redenen om aan een juist beleid of juiste gang van zaken te twijfelen.

Tussen de genoemde bepalingen bestaat uiteraard een systematisch verband. Uit het systeem van de

wettelijke regeling van het enquêterecht vloeit voort dat wanneer is gebleken van gegronde redenen voor twijfel aan een juist beleid of juiste gang van zaken, het te bevelen onderzoek logischerwijs alleen betrekking kan hebben op, en dus beperkt dient te zijn tot, de door de OK vastgestelde gegronde redenen voor twijfel aan een juist beleid of juiste gang van zaken.

Het bedoelde verband kan ook worden afgeleid uit de wetsgeschiedenis bij de herziening van het enquêterecht in 1971, waarop het vigerende enquêterecht nog steeds is gebaseerd:

“In ons economisch stelsel waarin de produktie in hoofdzaak in particuliere ondernemingen geschiedt, heeft de ondernemer behoefte aan een grote mate van vrijheid: hij immers bepaalt - binnen de perken van het maatschappelijk bestel - welke goederen in zijn onderneming zullen worden voortgebracht en hij kiest de middelen en de werkwijze. Een hoge mate van vrijheid vereist een hoge mate van verantwoordelijkheidsgevoel tegenover degenen die hun arbeidskracht of vermogen voor het produktieproces in de onderneming beschikbaar stellen. Mag men aannemen dat in het algemeen de Nederlandse ondernemer deze verantwoordelijkheid juist aanvoelt, dit neemt niet weg, dat een rechtsorde die aan onze economische orde beantwoordt, *de mogelijkheid tot opening van zaken moet verschaffen wanneer twijfel aan het beleid in een onderneming rijst, en de mogelijkheid tot correctie, wanneer die twijfel gegrond blijkt te zijn.* Een zodanige waarborg is gelegen in de toepassing van het zgn. enquêterecht, waarvan het onderhavige wetsontwerp een betere regeling beoogt.

(...)

Enkele personen, die bij de vennootschap of haar onderneming zijn betrokken, krijgen - wellicht nog slechts vage - aanwijzingen dat er sprake is van een verkeerd beleid. In dit stadium mag men van hen verwachten dat zij zich tot de leiding der onderneming richten met bezwaren tegen het beleid of de gang van zaken, eventueel nadat zij eerst nadere inlichtingen hebben ingewonnen. Ontvangen zij hierop onvoldoende antwoord of worden hun bezwaren anderszins niet weggenomen, dan zullen zij, mits daartoe bevoegd, de instelling van een onderzoek aan de ondernemingskamer kunnen verzoeken. Deze neemt dan kennis, zowel van de bezwaren als van het verweer van de zijde der vennootschap en van de nadere toelichting die deze verstrekt. *De ondernemingskamer onderzoekt of uit de gegevens die haar ter beschikking staan gegronde redenen om aan een juist beleid zijn af te leiden en wijst, bij beantwoording in bevestigend zin, het verzoek tot de instelling van een enquête toe. Uit het resultaat van het onderzoek kan blijken dat achteraf gezien de twijfel toch ongegrond was, of dat inderdaad van een onjuist beleid moet worden gesproken. Blijkt het beleid in zeer ernstige mate te zijn te kort geschoten, zodat van wanbeleid moet worden gesproken, dan is er voldoende aanleiding tot toepassing van een of meer voorzieningen door de ondernemingskamer, voor zover niet reeds vrijwillig maatregelen zijn getroffen.”* [63.]

[cursivering toegevoegd; adv.]

Weliswaar kan worden aangenomen dat de reikwijdte van het te verrichten onderzoek niet zodanig beperkt dient te zijn dat dit de onderzoeker belemmert te komen tot een behoorlijk onderzoek naar de vastgestelde gegronde redenen voor twijfel aan een juist beleid ex art. 2:350 lid 1 BW, maar daarbij geldt dat het uitdrukkelijk gaat om een ruimhartige beoordeling van al hetgeen relevant kan zijn voor het bevolen onderzoek naar die vastgestelde gegronde redenen voor twijfel aan een juist beleid,<sup>[64.]</sup> waarbij het te bevelen onderzoek dus alleen betrekking kan hebben op, en dus beperkt dient te zijn tot, deze vastgestelde gegronde redenen voor twijfel aan een juist beleid.

De OK heeft evenwel niet op toelaatbare wijze geprejudicieerd op een dergelijke ruimhartige beoordeling van al hetgeen relevant kan zijn voor het bevolen onderzoek, maar heeft blijk gegeven van de onjuiste rechtsopvatting dat zij de reikwijdte van het bevolen onderzoek ook het in r.o. 3.30 en r.o. 3.133 sub a bedoelde onderwerp kan laten omvatten, zónder dat zij ten aanzien van dat onderwerp gegronde redenen voor twijfel aan een juist beleid ex art. 2:350 lid 1 BW heeft vastgesteld.<sup>[65.]</sup>

De in art. 2:350 lid 1 BW vervatte drempel van gegronde redenen voor twijfel aan een juist beleid of juiste gang van zaken is een betekenisvolle, nu een onderzoek ‘slechts’ kan worden bevolen áls daarvan sprake is, waarbij het op de weg van de verzoeker ligt aan te tonen dát daarvan sprake is.<sup>[66.]</sup> Lang niet ieder verwijt kwalificeert als zodanig, wat zich mede laat verklaren door de significante gevolgen van het bevelen van een onderzoek voor de rechtspersoon en actoren binnen de rechtspersoon.<sup>[67.]</sup>

De benadering van de OK in r.o. 3.30, 3.133 sub a en het dictum leidt ertoe dat deze drempel wordt omzeild wat betreft de in r.o. 3.2 sub a en 3.22 bedoelde verwijten, als gevolg waarvan evenmin recht wordt gedaan aan de eis dat het aan VEB c.s. als verzoekers is om aan te tonen dat (ook) ter zake sprake is van gegronde redenen voor twijfel aan een juist beleid ex art. 2:350 lid 1 BW. De benadering van de OK leidt, wat betreft de bedoelde verwijten, voorts tot omzeiling van een andere, ook in het enquêterecht geldende connexiteitseis, namelijk de eis dat tussen de bezwaren ex art. 2: 349 lid 1 BW en de gegronde redenen voor twijfel aan een juist beleid ex art. 2:350 lid 1 BW een zodanig nauw verband moet bestaan dat zij op hetzelfde onderwerp betrekking hebben.<sup>[68.]</sup>

De benadering van de OK in de onderhavige zaak is te meer problematisch, omdat daarin:

- de mate waarin de OK één of meer verwijten onbehandeld kan laten, maar toch mee kan nemen in het bevolen onderzoek, zoals de OK dat in casu heeft gedaan ten aanzien van de hiervoor bedoelde verwijten, naar de aard geen begrenzing kent, zodat ter zake een *carte blanche* zou ontstaan voor de OK;
- de onderzoeker wel geacht wordt onderzoek te (kunnen) doen naar dergelijke verwijten, maar dit dan moet doen zonder noemenswaardig houvast in de beschikking ten aanzien van hetgeen volgens de OK ter zake zou schorten aan het beleid en de gang van zaken, doordat de OK dan zelfs de gegrondheid van die verwijten in het midden heeft gelaten;
- bevindingen van de onderzoeker in het onderzoeksverslag ten aanzien van dergelijke verwijten in een tweede fase van de enquêteprocedure (bijvoorbeeld bij het wanbeleidoordeel) een eigen leven gaan leiden en een rol kunnen gaan spelen, zonder dat ter zake eerst gegronde redenen voor twijfel aan een juist beleid ex art. 2:350 lid 1 BW zijn vastgesteld.

De benadering van de OK in r.o. 3.30, 3.133 sub a en het dictum past bovendien niet bij het beginsel dat de toewijzing van een enquêteverzoek in het algemeen uitvoeriger gemotiveerd dient te worden dan de afwijzing van een dergelijk verzoek, een en ander zoals toegelicht door A-G mr. Timmerman in zijn conclusie voor de *Hermes c.s./ASMI*-beschikking van uw Raad:<sup>[69.]</sup>

“Ik zou in dit verband willen bepleiten dat de Ondernemingskamer de toewijzing van een enquêteverzoek in het algemeen uitvoeriger dient te motiveren dan een afwijzing van een dergelijk verzoek. Door een enquête te gelasten wordt van overheidswege gelast dat een vennootschap aan personen toegang tot informatie geeft, waartoe zij normaal gesproken niet gehouden is. Het aanvaarden van een uitzondering op de regel dat een vennootschap niet gehouden is om bepaalde informatie met derden te delen dient meer rechtvaardiging dan de toepassing van de regel. Een enquête vindt in de eerste plaats haar rechtvaardiging in de geconstateerde twijfel aan een juist beleid. De verplichte belangenafweging impliceert dat deze twijfel op zichzelf niet zonder meer voldoende rechtvaardiging vormt. Ook los van de twijfel aan het beleid behoeft een onderzoek voldoende legitimatie, nu van overheidswege ingegrepen wordt in private verhoudingen.”

Het voorgaande wordt niet anders door de rechtspraak van uw Raad ter zake van de vrijheid die de OK heeft bij het bepalen van de reikwijdte van het te bevelen onderzoek. In het bijzonder biedt deze rechtspraak geen rechtvaardiging voor 's Hofs benadering in r.o. 3.30, 3.133 sub a en het dictum.

- Uit uw *Scheipar*-beschikking<sup>[70.]</sup> volgt dat aan de OK ‘een grote mate van vrijheid toe[komt] bij het bepalen van de omvang van een door haar bevolen onderzoek. Op dit punt kunnen aan haar oordeel dan ook geen hoge motiveringseisen worden gesteld. In het bijzonder behoeft de Ondernemingskamer niet op alle stellingen van partijen die hierop betrekking hebben, in te gaan’. Daarmee respondeerde uw Raad op de klacht dat de OK had moeten motiveren waarom zij, ondanks een daarop gericht verweer, de onderzoeksperiode heeft doen aanvangen op 22 april 1993 in plaats van deze periode te beperken tot de periode vanaf januari 2002.<sup>[71.]</sup> Dit ziet derhalve op iets anders dan wat in casu speelt.
- Uit uw *ATR Leasing*-beschikking<sup>[72.]</sup> volgt mede dat het ‘in beginsel aan het oordeel van de ondernemingskamer [is] overgelaten het verzoek tot een enquête al dan niet toe te wijzen, met dien verstande dat ingevolge art. 2:350 BW verzoek slechts toewijsbaar is wanneer blijkt van gegronde redenen om aan een juist beleid van de betrokken rechtspersoon te twijfelen’, en dat ‘[a]ls de ondernemingskamer vervolgens van oordeel is dat het verzoek toewijsbaar is, zij de omvang van het



onderzoek, en daarmee dus eveneens de periode waarover dat zich moet uitstrekken, alsmede van de daartoe noodzakelijke voorzieningen [zal] dienen te bepalen. Haar komt daarbij een grote mate van vrijheid toe (HR 6 juni 2003, nr. R02/078, NJ 2003, 486)'. [73.] Daarmee reageerde uw Raad op de in het middel aan de orde gestelde vraag, mede in verband met het bepaalde in art. 24 Rv. en de eisen van een goede procesorde, of de OK bij de toewijzing van een verzoek als bedoeld in art. 2:345 BW gebonden is aan de daarbij in het verzoek neergelegde omlijning erven, met als gevolg dat zij geen onderzoek mag gelasten over een ruimere periode dan waarom verzoekers hebben verzocht. Ook dit ziet derhalve op iets anders dan wat in casu speelt.

Voor het geval uw Raad van oordeel zou zijn dat het hiervoor (en in onderdeel 3.1) bepleite standpunt te strikt is, wordt in onderdeel 3.2 subsidiair bepleit dat er in ieder geval een voldoende nauw verband moet bestaan tussen de gebleken (vastgestelde) gegronde redenen voor twijfel enerzijds en de onderwerpen waarnaar een onderzoek wordt gelast anderzijds. Voor de hier bepleite maatstaf is inspiratie gevonden in de jurisprudentie van uw Raad over het vereiste verband tussen de schriftelijk kenbaar gemaakte bezwaren als bedoeld in art. 2:349 lid 1 BW en de in het verzoekschrift tot enquête opgesomde gegronde redenen voor twijfel. Daartussen moet volgens uw Raad een zodanig nauw verband bestaan dat zij op hetzelfde onderwerp betrekking hebben.[74.]

#### **4. Informatieverschaffing door SNS Reaal aan het beleggend publiek over de problemen bij Property Finance en het inzicht dat de jaarrekeningen en jaarverslagen van SNS Reaal verschaffen in de financiële en operationele toestand van SNS Reaal, SNS Bank en Property Finance**

##### **Inleiding**

In r.o. 3.69 overweegt de OK dat zij hierna (in r.o. 3.70-3.75) de in r.o. 3.2 sub e (misleidende althans ontoereikende informatieverschaffing door SNS Reaal aan het beleggend publiek) en sub f (het gebrekkige inzicht dat de jaarrekeningen en jaarverslagen van SNS Reaal verschaffen) genoemde bezwaren gezamenlijk zal bespreken.

In r.o. 3.74 oordeelt de OK dat er vraagtekens zijn te plaatsen bij de externe mededelingen van SNS Reaal over de gang van zaken bij Property Finance. Omdat thans nog onduidelijkheden bestaan over het door SNS Reaal c.s. gevoerde beleid ten aanzien van Property Finance en over de vraag welke informatie binnen SNS Reaal op welk moment bestond over de gang van zaken en de toestand van Property Finance, kan volgens de OK nog niet goed beoordeeld worden in hoeverre de informatieverschaffing door SNS Reaal aan het beleggend publiek misleidend was.

Naar het oordeel van de OK in r.o. 3.75 staat het de onderzoekers daarom vrij om, indien zij daartoe aanknopingspunten zien in hun onderzoeksbevindingen in relatie tot de publieke mededelingen van SNS Reaal in de periode waarop het onderzoek betrekking heeft, 'aandacht te schenken aan' de vraag of de informatievoorziening van SNS Reaal aan het beleggend publiek adequaat was. Vervolgens kan volgens de OK aan de hand van het verslag en na een partijdebat daarover worden beoordeeld of de informatieverschaffing door SNS Reaal aan het beleggend publiek al dan niet misleidend was en of de jaarrekeningen en jaarverslagen van SNS Reaal toereikend inzicht verschaffen in de financiële en operationele toestand van SNS Reaal, SNS Bank en Property Finance. In r.o. 3.134 herhaalt de OK dat de onderzoekers - indien zij daartoe aanknopingspunten zien in hun onderzoeksbevindingen in de relatie tot de publieke mededelingen van SNS Reaal - bij hun onderzoek aandacht zullen kunnen besteden aan de vraag of de informatievoorziening van SNS Reaal aan het beleggend publiek over de problemen bij Property Finance en over de financiële en operationele toestand van SNS Reaal, SNS Bank en Property Finance in de periode waarop het onderzoek betrekking heeft, adequaat was.

De oordelen van de OK in r.o. 3.75 en 3.134 getuigen van een onjuiste rechtsopvatting en/of zijn niet naar behoren gemotiveerd. Dit wordt in de hierna volgende klachten uitgewerkt.

##### **Klachten**

#### 4.1

De OK heeft ten onrechte in wezen een onderzoek gelast met betrekking tot onderwerpen - namelijk de in r.o. 3.2 sub e (misleidende althans ontoereikende informatievervalsing door SNS Reaal aan het beleggend publiek) en sub f (het gebrekkige inzicht dat de jaarrekeningen en jaarverslagen van SNS Reaal verschaften) genoemde onderwerpen, kort gezegd: de vraag of de informatievoorziening van SNS Reaal aan het beleggend publiek adequaat was - ten aanzien waarvan, mede blijkens r.o. 3.74, (nog) geen gegronde redenen om te twifelen aan een juist beleid of juiste gang van zaken zijn gebleken (vastgesteld), terwijl bovendien zonder nadere motivering (die ontbreekt) niet valt in te zien dat die onderwerpen in voldoende nauw verband staan met de onderwerpen ten aanzien waarvan volgens de OK wél gegronde redenen (andere redenen) zijn gebleken om aan een juist beleid of juiste gang van zaken te twifelen. De hiervoor in de subonderdelen 3.1 en 3.2 opgenomen klachten zijn derhalve - *mutatis mutandis* - van overeenkomstige toepassing op de oordelen van de OK in r.o. 3.75 en 3.134.

Mocht de OK zich hebben beperkt tot het expliciet toestaan aan/uitnodigen van de onderzoekers de bedoelde onderwerpen (de bedoelde vraag) in hun onderzoek te betrekken (daaraan aandacht te besteden), zonder deze werkelijk onderwerp te maken van het bevolen onderzoek, dan geeft dat oordeel, in lijn met de subonderdelen 3.1 en 3.2, evenzeer blijk van een onjuiste rechtsopvatting, nu dezelfde problemen ontstaan (zie hiervoor) als de onderzoeker daaraan opvolging geeft door (ook) deze onderwerpen (vraag), ten aanzien waarvan de OK in het midden heeft gelaten of sprake is van gegronde redenen om aan een juist beleid of juiste gang van zaken te twifelen, in hun onderzoek te betrekken. De OK heeft in dit verband ook miskend dat het door de OK aan de onderzoekers geven van de vrijheid/de mogelijkheid om bij hun onderzoek 'aandacht te besteden aan' de bedoelde onderwerpen (de bedoelde vraag), op een lijn moet worden gesteld met het (in het dictum) gelasten van een onderzoek naar die onderwerpen, althans voor wat betreft de toepassing van de in de subonderdelen 3.1 en 3.2 bedoelde regels die voortvloeien uit het wettelijk systeem van de regeling van het enquêterecht.

#### **Toelichting op onderdeel 4**

Verwezen wordt (*mutatis mutandis*) naar de toelichting bij onderdeel 3.

#### **Conclusie**

##### **Conclusie A-G mr. L. Timmerman:**

Deze zaak betreft het cassatieberoep van de Staat en NLFi tegen de beschikking van de ondernemingskamer van 26 juli 2018, waarin een onderzoek is bevolen naar het beleid en de gang van zaken van SNS Reaal en SNS Bank. De zaak hangt samen met het cassatieberoep dat door SNS Reaal en SNS Bank is ingesteld tegen de beschikking van de ondernemingskamer van 26 juli 2018. In die samenhangende zaak, met nummer 18/04511, concludeer ik vandaag ook.

#### **1. De feiten**

In cassatie kan worden uitgegaan van de feiten vermeld in rov. 2.1-2.92 van de bestreden beschikking.<sup>[1.]</sup> Voor de bespreking van het cassatiemiddel volsta ik met een verkorte weergave, ontleend aan rov. 2.1-2.8, rov. 2.19 en rov. 2.84 van de bestreden beschikking.

##### **1.1**

Op 1 februari 2013 heeft de minister van Financiën - onder meer - de aandelen in SRH N.V. (voorheen genaamd SNS Reaal N.V., hierna: SNS Reaal), achtergestelde obligaties en onderhandse leningen aan SNS Reaal onteigend (hierna ook: de Onteigening), gebruikmakend van de hem in deel 6 van de Wft (hierna: de Interventiewet) gegeven bevoegdheid.

## 1.2

Voorafgaand aan de Onteigening hield de Stichting Beheer SNS Reaal (hierna: Stichting Beheer) 50,00000921% van de gewone aandelen in SNS Reaal en zes aandelen B in SNS Reaal.

## 1.3

De overige aandelen in SNS Reaal werden tot aan het tijdstip van de Onteigening verhandeld aan de beurs te Amsterdam. De beursnotering aan Euronext Amsterdam heeft SNS Reaal op 18 mei 2006 verkregen.

## 1.4

SNS Reaal hield ten tijde van de Onteigening alle aandelen in De Volksbank N.V. (voorheen genaamd SNS Bank N.V., hierna: SNS Bank). Sinds 30 september 2015 houdt Volksholding B.V. alle aandelen in SNS Bank. Stichting Administratiekantoor Beheer Financiële Instellingen (hierna: NLFI) beheert alle aandelen in Volksholding B.V.

## 1.5

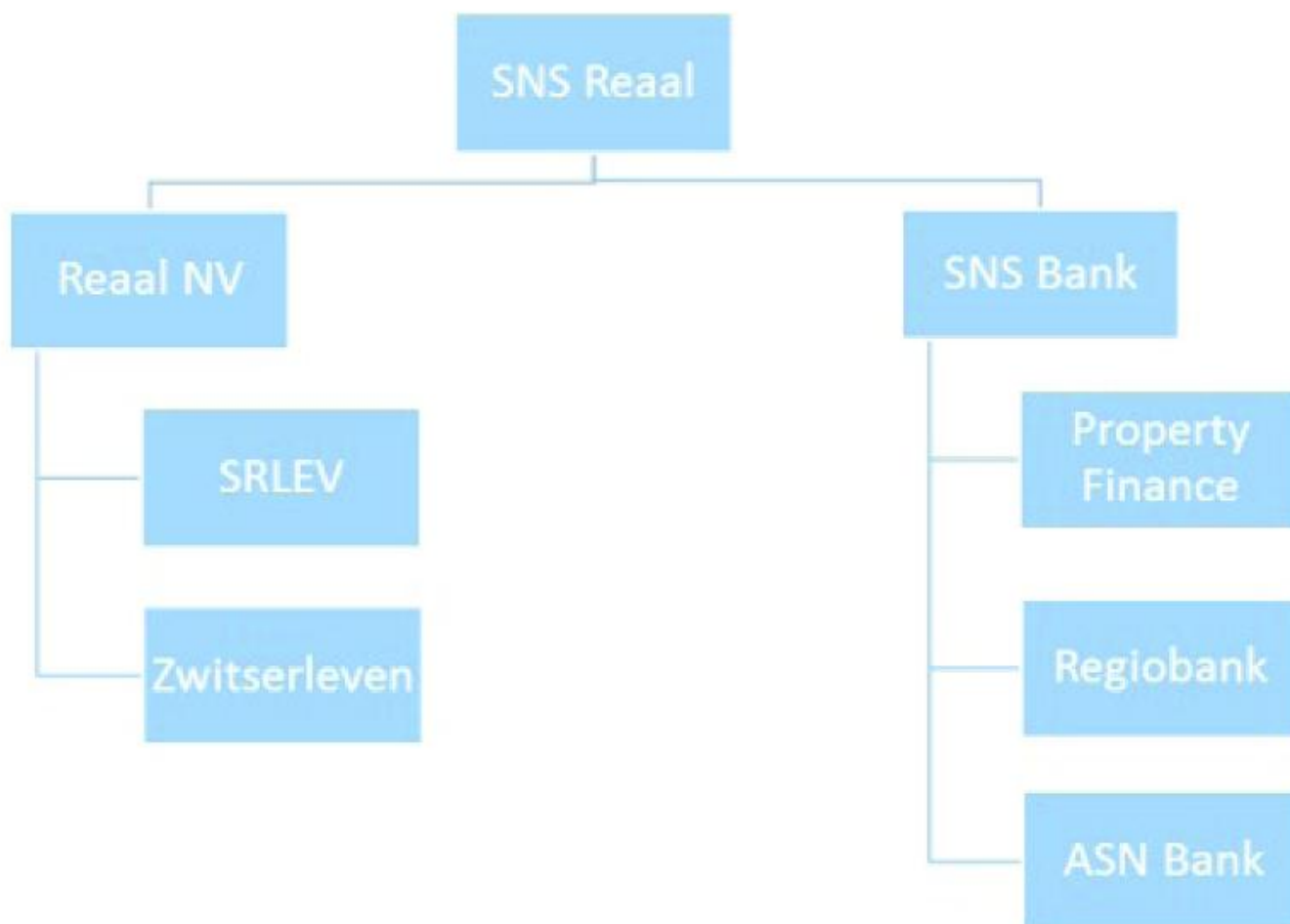
SNS Bank hield alle aandelen in Propertize B.V. (voorheen genaamd SNS Property Finance B.V., hierna: Property Finance), totdat zij die aandelen op 31 december 2013 overdroeg aan NLFI. SNS Bank had Property Finance op 10 oktober 2006 overgenomen van ABN AMRO.

## 1.6

Van 1 januari 2006 tot aan de Onteigening bestonden de raden van commissarissen van SNS Reaal en van SNS Bank uit dezelfde personen. De besturen van SNS Reaal en SNS Bank vormden geen personele unie. Een aantal bestuurders van SNS Reaal maakte tevens deel uit van het bestuur van SNS Bank.

## 1.7

Vereenvoudigd weergegeven zag de structuur van SNS Reaal er ten tijde van de Onteigening als volgt uit:



## 2. Het procesverloop

### 2.1

De Vereniging van Effectenbezitters (hierna: VEB) en overige verzoekers (hierna: VEB c.s.) hebben bij verzoekschrift van 6 november 2014 de ondernemingskamer verzocht een onderzoek te bevelen naar het beleid en de gang van zaken van SNS Reaal, SNS Bank en Property Finance vanaf 1 januari 2006 tot en met het moment waarop het onderzoek is afgerond en met betrekking tot de in het verzoekschrift aangeduide onderwerpen.

### 2.2

De ondernemingskamer heeft aanleiding gezien een mondelinge behandeling te bepalen uitsluitend met betrekking tot de bevoegdheid en ontvankelijkheid van VEB c.s. SNS Reaal en SNS Bank (hierna: SNS Reaal c.s.), Property Finance en de Staat der Nederlanden (hierna: de Staat) hebben elk bij afzonderlijk verweerschrift geconcludeerd tot niet-ontvankelijkheid van VEB c.s. in hun verzoek. De Stichting Beheer heeft bij verweerschrift verzocht een onderzoek te bevelen naar het beleid en de gang van zaken van SNS Reaal over de periode vanaf 1 januari 2002 tot een nader in het verzoekschrift beschreven tijdstip.

### 2.3

In haar beschikking van 8 juli 2015<sup>[2.]</sup> heeft de ondernemingskamer:

- a. bepaald dat Restitutie Onteigende Obligatiehouders SNS Stichting (hierna: ROOS) in het vervolg van



de procedure kan toelichten op welke gronden zij als belanghebbende kan worden aangemerkt (rov. 3.11);

- b. beslist dat de Onteigening geen beletsel is om VEB c.s. en Stichting Beheer bevoegd te achten tot het doen van een enquêteverzoek (rov. 3.26);
- c. VEB c.s. niet-ontvankelijk verklaard in hun verzoek voor zover het betrekking heeft op Property Finance (rov. 3.31 en het dictum);
- d. de beslissing met betrekking tot de ontvankelijkheid van VEB c.s. in hun verzoek voor zover het betrekking heeft op SNS Bank aangehouden (rov. 3.32);
- e. de beslissing op het verweer van SNS Reaal c.s. dat VEB c.s. en Stichting Beheer onvoldoende belang hebben bij een enquête aangehouden (rov. 3.37).

## 2.4

Aan de hiervoor onder c en d vermelde beslissingen heeft de ondernemingskamer de volgende overwegingen ten grondslag gelegd (rov. 3.28-3.32):

“ *Concernenquête*

3.28 VEB c.s. hebben primair om een concernenquête verzocht. Ze hebben er op gewezen dat SNS Reaal alle aandelen in SNS Bank houdt, dat SNS Bank tot 31 december 2013 de aandelen in Propertize hield, en gesteld dat in de door hen beoogde onderzoeksperiode SNS Reaal, SNS Bank en Propertize een economische en organisatorische eenheid onder gemeenschappelijke leiding vormden. Ze hebben toegelicht dat in de jaarverslagen van SNS Reaal ‘de hele groep’, inclusief SNS Bank en Propertize, als zodanig werd gepresenteerd, dat SNS Reaal onderscheidenlijk SNS Bank verklaringen conform artikel 2:403 lid 1 sub f BW hebben afgegeven, en dat SNS Reaal, SNS Bank en Propertize een fiscale eenheid vormden. Voorts bestond tussen de raden van commissarissen van SNS Reaal en SNS Bank een volledige personele unie, en hadden bestuurders van SNS Reaal zitting in de raad van commissarissen en het centrale risicocomité van Propertize en in het bestuur van SNS Bank, terwijl bestuurders van SNS Bank in de raad van commissarissen, het bestuur en het centrale risicocomité van Propertize zaten. SNS Bank en Propertize zouden derhalve hun bestuursbeleid niet zelfstandig ten opzichte van SNS Reaal behoren te bepalen en te voeren, aldus nog steeds VEB c.s.

3.29 SNS Reaal c.s. en Propertize hebben betwist dat SNS Reaal het bestuursbeleid bij Propertize bepaalde. Zij hebben opgemerkt dat gedurende de periode die VEB c.s. onderzocht willen zien geen van de bestuurders van SNS Reaal bestuurder is geweest van Propertize en dat de (meervoudige) besturen van SNS Bank en Propertize slechts in enkele tijdvakken een bestuurder deelden. Er was dus geen personele unie. SNS Reaal c.s. en Propertize hebben verder gewezen op de stellingen van VEB c.s., dat de bestuurders van SNS Reaal nauwelijks geïnteresseerd leken in de activiteiten van Propertize en zich niet bezig hielden met de aansturing van Propertize, en dat het plan van het bestuur van SNS Reaal om Propertize op te delen is tegengehouden door het bestuur van Propertize.

3.30 Naar het oordeel van de Ondernemingskamer kan niet worden aangenomen dat het bestuursbeleid van Propertize niet zelfstandig werd bepaald en gevoerd ten opzichte van SNS Reaal (en van SNS Bank). Afwezigheid van een zodanig zelfstandig beleid kan niet worden afgeleid uit de enkele omstandigheid dat in de raad van commissarissen en het centrale risicocomité van Propertize, naast andere leden, een of meer bestuurders van SNS Reaal zaten. Integendeel, de stellingen van VEB c.s. wijzen juist op een zekere beleidsvrijheid van het bestuur van Propertize. Ook het ontbreken van een personele unie van de besturen vormt een aanwijzing dat Propertize - tot op zekere hoogte - een eigen, zelfstandig beleid voerde. Al met al is onvoldoende gebleken dat is voldaan aan de vereisten voor het instellen van een concernenquête ten aanzien van Propertize.

3.31 VEB c.s. hebben geen andere grond gesteld waaraan zij de bevoegdheid zouden kunnen ontleen om

een enquête bij Propertize te verzoeken. De slotsom is dat VEB c.s. niet ontvankelijk dienen te worden verklaard in het verzoek voor zover dat strekt tot het bevelen van een onderzoek naar het beleid en de gang van zaken van Propertize.

3.32 Het debat over de vraag of ten aanzien van SNS Bank is voldaan aan de vereisten voor het gelasten van een concernenquête acht de Ondernemingskamer niet voltooid. De beslissing daarover zal daarom worden aangehouden.”

## 2.5

Bij beschikkingen van 4 november 2016<sup>[3.]</sup> heeft de Hoge Raad het cassatieberoep van de Staat en NLFi en het cassatieberoep van SNS Reaal c.s. tegen de beschikking van 8 juli 2015 verworpen. De rov. 3.28-3.32 uitmondend in de beslissing van de ondernemingskamer tot niet-ontvankelijkverklaring van VEB c.s. in hun verzoek om een concernenquête ten aanzien van Property Finance te gelasten zijn in cassatie niet bestreden.

## 2.6

SNS Reaal c.s. hebben bij verweerschrift van 26 april 2017 geconcludeerd tot niet-ontvankelijkheid van VEB c.s. voor zover hun enquêteverzoek is gericht tegen SNS Bank en tot afwijzing van de enquêteverzoeken van VEB c.s. en van Stichting Beheer die zijn gericht tegen SNS Reaal. De Staat en NLFi hebben bij afzonderlijke verweerschriften van 26 april 2017 geconcludeerd tot niet-ontvankelijkheid van VEB c.s. voor zover hun enquêteverzoek is gericht tegen SNS Bank en tot afwijzing van het verzoek tot gelasten van een enquête bij SNS Reaal en SNS Bank. Subsidiar heeft de Staat verzocht een te gelasten enquête in tijdspanne en ten aanzien van de te onderzoeken onderwerpen te beperken, met het oog op de belangen van SNS Reaal c.s. en de Staat. ROOS, R.C.F.E. Houben en H.F.M Swinkels (hierna: ROOS c.s.) hebben bij verweerschrift van 26 april 2017 geconcludeerd tot toewijzing van de verzoeken van VEB c.s. SNS Reaal c.s. hebben bij aanvullend verweerschrift van 24 mei 2017 geconcludeerd dat ROOS c.s. niet als belanghebbenden kunnen worden aangemerkt, althans dat ROOS c.s. niet-ontvankelijk zijn in hun zelfstandig tegenverzoek, althans dat dit verzoek moet worden afgewezen en een te gelasten onderzoek niet moet worden uitgebreid met de door ROOS c.s. aangevoerde gronden.

## 2.7

Het verzoek van VEB c.s. en het zelfstandige verzoek van Stichting Beheer zijn behandeld ter openbare terechtzitting van de ondernemingskamer van 8 juni 2017.

## 2.8

In haar beschikking van 26 juli 2018<sup>[4.]</sup> heeft de ondernemingskamer een onderzoek bevolen naar het beleid en de gang van zaken van SNS Reaal en SNS Bank over de periode vanaf 1 juli 2006 tot 1 februari 2013.

## 2.9

Over het gelasten van een concernenquête ten aanzien van SNS Reaal en SNS Bank heeft de ondernemingskamer in haar beschikking van 26 juli 2018 het volgende overwogen (rov. 3.12-3.20):  
“ *Concernenquête ten aanzien van SNS Reaal en SNS Bank?* ”

3.12 In de beschikking van 8 juli 2015 heeft de Ondernemingskamer overwogen dat zij het debat over de vraag of ten aanzien van SNS Bank is voldaan aan de vereisten voor het gelasten van een concernenquête niet voltooid acht. De beslissing daarover heeft de Ondernemingskamer daarom toen aangehouden.

3.13 De standpunten van partijen hierover kunnen als volgt worden samengevat.

- VEB c.s. hebben benadrukt dat SNS Bank een integraal onderdeel was van het SNS-concern en dat het

voor het verkrijgen van een volledig beeld van het beleid en de gang van zaken binnen het concern van belang is dat ook SNS Bank voorwerp van onderzoek is. VEB c.s. hebben gewezen op de gehele respectievelijk gedeeltelijke personele unie tussen de raden van commissarissen van SNS Reaal en SNS Bank, respectievelijk de raad van bestuur van SNS Reaal en het bestuur van SNS Bank en op de mate waarin SNS Reaal, in ieder geval vanaf 2009, de strategie en het beleid van Property Finance mede bepaalde.

- SNS Reaal c.s. hebben aangevoerd dat SNS Bank als business unit gericht was op het bankbedrijf en een zelfstandig bestuursbeleid voerde, op commercieel, operationeel en financieel gebied. SNS Reaal c.s. hebben er voorts op gewezen dat voor de bankactiviteiten en de verzekeringsactiviteiten van het concern verschillende toezichtrechtelijke kaders golden en dat SNS Bank een eigen bankvergunning had.
- NLF1 heeft zich op het standpunt gesteld dat niet is voldaan aan het vereiste voor een concernenquête dat SNS Reaal en SNS Bank een economische en organisatorische eenheid onder gemeenschappelijke leiding vormden. Het bestuursbeleid van SNS Bank werd in overwegende althans in zeer aanzienlijke mate zelfstandig bepaald, zoals de toezichthouder ook eiste. VEB heeft in haar bezwarenbrief van 21 februari 2013 volgens NLF1 ten onrechte geen onderscheid gemaakt tussen SNS Reaal en SNS Bank en geen afzonderlijke bezwaren geformuleerd tegen het door SNS Bank gevoerde beleid.

3.14 De Ondernemingskamer deelt niet de opvatting van SNS Reaal c.s. dat een concernenquête slechts mogelijk is indien SNS Bank in geen enkel opzicht een zelfstandig bestuursbeleid zou hebben gevoerd. De Ondernemingskamer begrijpt de door de Hoge Raad in de zaak Landis (4 februari 2005, ECLI:NL:HR:2005:AR8899, NJ 2005, 127) geformuleerde maatstaf aldus dat het aankomt op de vraag of - toegesneden op het onderhavige geval - het beleid en de gang van zaken van SNS Bank de belangen van de aandeelhouders van SNS Reaal evenzeer en op gelijke wijze raken als de gang van zaken van SNS Reaal zelf en dat dat ook het geval kan zijn indien SNS Bank ten opzichte van SNS Reaal enige ruimte had voor het voeren van een eigen beleid.

3.15 De feiten en omstandigheden die de Ondernemingskamer in het bijzonder van belang acht bij de beantwoording van de vraag of een te gelasten enquête zich ook kan uitstrekken tot SNS Bank, zijn de volgende:

- a. SNS Reaal hield in de relevante periode alle aandelen in SNS Bank en SNS Bank hield toen alle aandelen in Property Finance;
- b. de gewone aandelen in SNS Reaal waren beursgenoteerd;
- c. SNS Reaal heeft in haar jaarverslagen, aandeelhoudersvergaderingen, persberichten, *trading updates*, *investor days* en andere externe communicatie steeds informatie verschaft en verantwoording afgelegd over het - gevoerde en te voeren - beleid van SNS Bank (inclusief Property Finance) als onderdeel van haar concern;
- d. er bestond tussen de raden van commissarissen van SNS Reaal en SNS Bank een volledige personele unie;
- e. gemiddeld de helft van de bestuurders van SNS Reaal had in de periode van 2006 tot de Onteigening zitting in het bestuur van SNS Bank;
- f. bestuurders van SNS Reaal en SNS Bank waren vertegenwoordigd in het centrale risicocomité van Property Finance en in de kredietcommissie;
- g. SNS Reaal heeft op 4 december 2006 ten aanzien van SNS Bank een verklaring als bedoeld in artikel 2:403 lid 1 sub f BW afgegeven;
- h. als gevolg van de binnen het concern gehanteerde financiering van het eigen vermogen van SNS Bank

en Reaal door vreemd vermogen aangetrokken door SNS Reaal - de zogenaamde *double leverage* - en door de *funding* van Property Finance door SNS Bank bestond er ook financieel een sterke verbondenheid en afhankelijkheid tussen SNS Reaal, SNS Bank en Property Finance.

3.16 In het licht van deze feiten en omstandigheden oordeelt de Ondernemingskamer als volgt. Ook indien aangenomen moet worden dat SNS Bank ten opzichte van SNS Reaal enige ruimte had voor het voeren van zelfstandig beleid, staat dit in het licht van de hierboven genoemde omstandigheden niet in de weg aan het gelasten van een enquête ook met betrekking tot SNS Bank. Het verzoek van VEB c.s. tot het gelasten van een enquête heeft in belangrijke mate betrekking op het beleid van SNS Reaal en SNS Bank ten aanzien van Property Finance, terwijl Property Finance het onderdeel is van het SNS-concern waar zich zodanige problemen voordeden dat de minister van Financiën zich uiteindelijk genoodzaakt achtte tot de Onteigening. De Ondernemingskamer acht de problemen van Property Finance, de als gevolg daarvan noodzakelijke afwaarderingen van haar portefeuille en de uiteindelijke interventie door de Staat in de vorm van de Onteigening (zie ook het persbericht van SNS Reaal van 28 januari 2013 (zie 2.82)) voorts van dien aard dat zij SNS Bank en SNS Reaal - en daarmee ook de aandeelhouders van SNS Reaal - gelijkelijk aangaan.

3.17 Het ligt in de genoemde omstandigheden ook voor de hand - en het tegendeel is gesteld noch gebleken - dat het voor de aandeelhouders van SNS Reaal niet kenbaar was in welke mate het gevoerde beleid met betrekking tot Property Finance werd bepaald door het bestuur van SNS Reaal en in welke mate door het bestuur van SNS Bank. Dit onderscheid wordt door SNS Reaal en SNS Bank in hun verweer ook niet gemaakt en lijkt ook indertijd niet daadwerkelijk te hebben bestaan. Zo heeft SNS Reaal op 24 september 2009 het vertrek van [betrokkene 1] als directievoorzitter van Property Finance aangekondigd, stelt SNS Reaal in 2009 te hebben besloten tot bevrozing en afbouw van de portefeuille van Property Finance, houdt het persbericht van 9 november 2010 (zie 2.61) in dat SNS Reaal heeft besloten Property Finance te herpositioneren, houdt het jaarverslag van SNS Reaal over 2011 in dat SNS Reaal twee strategische keuzes heeft gemaakt met betrekking tot Property Finance (zie 2.65), stelt SNS Reaal dat zij eind 2012 heeft besloten tot een wijziging van de strategie van SNS Bank en van Property Finance en heeft SNS Reaal uiteindelijk, toen de problemen van Property Finance een bedreiging vormden voor de continuïteit van het concern als geheel, naar eigen zeggen verschillende potentiële oplossingen ontwikkeld en besproken met DNB en het ministerie van Financiën.

3.18 Naar het oordeel van de Ondernemingskamer zou het, in het licht van dit alles, gekunsteld zijn een zodanig onderscheid te maken tussen het beleid en de gang van zaken van SNS Reaal en het beleid en de gang van zaken van SNS Bank ten aanzien van Property Finance, dat het beleid van SNS Reaal wel onderzocht zou kunnen worden en dat van SNS Bank niet. Aan de doeleinden van het enquêterecht - hier in het bijzonder het verkrijgen van openheid van zaken - zou zonder goede reden ernstig afbreuk worden gedaan indien in het onderhavige geval VEB c.s. en Stichting Beheer slechts bevoegd zouden zijn een enquête te verzoeken naar SNS Reaal en niet tevens naar SNS Bank.

3.19 Tegenover dit alles is de omstandigheid dat SNS Bank en Property Finance onderhevig waren aan een ander toezichtrechtelijk regime dan SNS Reaal en beschikten over een eigen bankvergunning, niet van voldoende gewicht om een concernenquête naar SNS Reaal en SNS Bank ontoelaatbaar te achten. De omstandigheid dat VEB in haar bezwarenbrief van 21 februari 2013 geen onderscheid heeft gemaakt tussen SNS Reaal en SNS Bank staat, in die hierboven genoemde omstandigheden - evenmin in de weg aan het gelasten van een concernenquête.

3.20 Opmerking verdient nog dat uit het navolgende zal blijken dat de Ondernemingskamer een onderzoek aangewezen acht en dat in het te gelasten onderzoek kan worden betrokken in welke mate SNS Bank zelfstandig beleid heeft gevoerd en welke invloed die zelfstandige positie van SNS Bank heeft gehad op de mate waarin SNS Reaal invloed uitoefende of kon uitoefenen op het beleid met betrekking tot Property Finance.”

## 2.10

Over de reikwijdte van het bevolen onderzoek heeft de ondernemingskamer in haar beschikking van 16 juli



2018 het volgende overwogen (rov. 3.133-3.134):

“3.133 De slotsom is dat de Ondernemingskamer een onderzoek zal gelasten naar het beleid en de gang van zaken van SNS Reaal en SNS Bank over de periode vanaf 1 juli 2006 tot 1 februari 2013 in het bijzonder met betrekking tot de navolgende onderwerpen:

- a. de mate waarin SNS Reaal c.s. zich rekenschap hebben gegeven van de voorafgaand aan de overname van Property Finance geïdentificeerde risico's (zie 3.30);
- b. de vraag of de door SNS Reaal c.s. vanaf de overname tot en met 2008 nagestreefde en gerealiseerde groei van Property Finance, gepaard is gegaan met een voldoende zorgvuldige beoordeling van de kredietaanvragen. (zie 3.38-3.42);
- c. de mate waarin de administratie en het risicobeheer van Property Finance ten tijde van de acquisitie en nadien tekortschoot, de mate waarin SNS Reaal c.s. zich daarvan bewust was en de wijze waarop SNS Reaal c.s. hebben gereageerd op geconstateerde tekortkomingen (zie 3.43-3.49);
- d. de vraag of SNS Reaal c.s. tijdig hebben gereageerd op de verslechtering van de onroerend goed markten, zowel met betrekking tot het beheer van de bestaande projecten van Property Finance als met betrekking tot de aanpassing van de (groei)strategie van Property Finance en de besluitvorming die in dat verband heeft plaatsgevonden (zie 3.45 en 3.50-3.67);
- e. de mate waarin SNS Reaal c.s. inzicht hadden in de aan Property Finance verbonden risico's en de consequenties van de risico's voor de continuïteit van het concern als geheel (zie 3.68);
- f. het tijdstip waarop SNS Reaal c.s. zich realiseerde dat SNS Bank zich genoodzaakt zag tot aflossing van de Participatie Certificaten na afloop van de termijn van 10 jaar na uitgifte daarvan, de consequentie van die aflossingsverplichting voor de kwalificatie van de Participatie Certificaten als Tier 1 kapitaal en de externe communicatie van SNS Reaal over een en ander (zie 3.83-3.87);
- g. de vraag waarom SNS Reaal in publicaties over de solvabiliteit van Reaal geen rekening heeft gehouden met de omstandigheid dat de vordering van SRLEV N.V. op SNS Bank was verpand aan SNS Bank tot zekerheid van de vordering van SNS Bank op Reaal (zie 3.92);
- h. de wijze waarop in de jaarrekeningen van SNS Reaal over 2008 tot en met 2011 en in overige publicaties van SNS Reaal de in 2008 aan de Staat voor € 750 miljoen uitgegeven securities zijn verantwoord in het licht van de toezegging aan de Europese Commissie om die staatssteun uiterlijk per 31 december 2013 terug te betalen (zie 3.94-3.95).

3.134 Bij hun onderzoek zullen de onderzoekers aandacht kunnen besteden aan de vraag in welke mate SNS Bank in de periode waarop het onderzoek betrekking heeft zelfstandig beleid heeft gevoerd en welke invloed die zelfstandige positie van SNS Bank heeft gehad op de mate waarin SNS Reaal invloed uitoefende of kon uitoefenen op het beleid met betrekking tot Property Finance (zie 3.20) en - indien zij daartoe aanknopingspunten zien in hun onderzoeksbevindingen in de relatie tot de publieke mededelingen van SNS Reaal - aan de vraag of de informatievoorziening van SNS Reaal aan het belegend publiek over de problemen bij Property Finance en over de financiële en operationele toestand van SNS Reaal, SNS Bank en Property Finance in de periode waarop het onderzoek betrekking heeft, adequaat was (zie 3.75).”

## 2.11

De Staat en NLF1 hebben bij op 26 oktober 2018 bij de Hoge Raad ingekomen cassatieverzoekschrift - derhalve tijdig<sup>[5.]</sup> - cassatieberoep ingesteld tegen de beschikking van de ondernemingskamer van 26 juli 2018. SNS Reaal c.s. hebben op 26 oktober 2018 eveneens cassatieberoep ingesteld tegen de beschikking van de ondernemingskamer van 26 juli 2018. In deze samenhangende zaak, met nummer 18/04511, concludeer ik vandaag ook. In de onderhavige zaak ondersteunen SNS Reaal c.s. het cassatieberoep van de Staat en NLF1 en sluiten zij zich aan bij hun verzoek om de beschikking te vernietigen. VEB c.s. concluderen bij verweerschrift, dat tevens betrekking heeft op het cassatieberoep van SNS Reaal c.s. in de zaak 18/04511,

tot verwerping van het beroep.

### 3. De bespreking van het cassatiemiddel

#### 3.1

Het cassatiemiddel is opgebouwd uit vier onderdelen. Het cassatieberoep richt zich in de eerste plaats, in onderdeel 1, tegen de gronden waarop de ondernemingskamer heeft geoordeeld dat VEB c.s. bevoegd zijn een concernenquête te verzoeken ten aanzien van SNS Bank. Daarbij komt de vraag aan de orde hoe de *Landis*-beschikking,<sup>[6.]</sup> waarin de Hoge Raad een concernenquête heeft gesanctioneerd, moet worden uitgelegd. De klachten van onderdeel 2 hangen samen met het eerste onderdeel. In de onderdelen 3 en 4 wordt over een andere kwestie geklaagd. In deze onderdelen wordt aan de orde gesteld dat de ondernemingskamer met betrekking tot twee onderwerpen ten onrechte een onderzoek heeft gelast, terwijl voor die onderwerpen door de ondernemingskamer geen gegronde redenen zijn vastgesteld om te twifelen aan een juist beleid of juiste gang van zaken. Over deze connexiteitskwestie heeft de Hoge Raad recent geoordeeld in de *MHS/Cordial c.s.*-beschikking.<sup>[7.]</sup> Alvorens de klachten te bespreken, maak ik aan de hand van de twee genoemde beschikkingen enkele opmerkingen over de concernenquête en de reikwijdte van het bevolen onderzoek.

#### De concernenquête

#### 3.2

De kernoverwegingen van de *Landis*-beschikking van de Hoge Raad uit 2005 luiden als volgt:

“3.3.4 Er bestaat, nu kapitaalverschaffers en werknemers wat hun toegang tot het middel van een enquête betreft zoveel mogelijk gelijk dienen te worden behandeld, geen grond de uit het vorenstaande blijkende opvattingen van de regering, die erop neerkomen dat de wet ruimte biedt voor wat in de literatuur wel wordt aangeduid als ‘een bevoegdheidsdoorbraak’ en dat het in de eerste plaats aan de ondernemingskamer is om - zonodig - aan de ontwikkelingen op dat punt vorm te geven, niet ook tot uitgangspunt te nemen bij de beantwoording van de vraag of en zo ja, onder welke voorwaarden aandeelhouders (waaronder hier mede certificaathouders worden begrepen) van de moedermaatschappij bevoegd zijn een verzoek tot het instellen van een onderzoek naar het beleid en de gang van zaken van een (100%) dochtermaatschappij in te dienen. Uitgangspunt daarbij moet tevens zijn dat de strekking van het enquêterecht meebrengt dat het bij de toepassing daarvan uiteindelijk vooral aankomt op de economische werkelijkheid (vgl. HR 6 juni 2003, R 02/078, NJ 2003, 486, rov. 3.5.2).

3.3.5 Die economische werkelijkheid hield in dit geval naar het in cassatie onbestreden oordeel van de ondernemingskamer<sup>[8.]</sup> in dat Landis en haar drie 100% dochtermaatschappijen tezamen een economische en organisatorische eenheid onder gemeenschappelijke leiding vormden en dat er wat de samenstelling van de onderscheiden besturen betreft sprake was van een vrijwel volledige personele unie. In dit oordeel ligt besloten dat binnen de dochtermaatschappijen geen sprake was van enig ten opzichte van de moedermaatschappij zelfstandig bepaald en gevoerd bestuursbeleid, en dat derhalve het beleid en de gang van zaken van die dochtermaatschappijen de belangen van VEB c.s. als aandeelhouders van Landis evenzeer en op gelijke wijze raakten als het beleid en de gang van zaken van Landis zelf. Dit in aanmerking genomen, heeft de ondernemingskamer met juistheid geoordeeld dat, zoals in rov. 3.18 besloten ligt, VEB c.s. als aandeelhouders van Landis mede bevoegd waren tot het indienen van een verzoek als bedoeld in art. 2:345 BW betreffende de hiervoor bedoelde dochtermaatschappijen. De onderdelen 2.1, 2.2 en 2.3 falen derhalve, voor zover zij al feitelijke grondslag hebben.”<sup>[9.]</sup>

#### 3.3

Vooropgesteld moet worden dat het enquêteverzoek blijkens artikel 2:345 lid 1 BW betrekking heeft op het instellen van een onderzoek naar het beleid en de gang van zaken van een rechtspersoon. In art. 2:344 BW is geregeld bij welk type rechtspersonen om een enquête kan worden verzocht: de coöperatie, onderlinge waarborgmaatschappij, NV en BV (sub a); en de stichting en de vereniging met volledige rechtsbevoegdheid voor zover die stichting of vereniging kort gezegd een onderneming in stand houden (sub b). Naar de letter van de wet is een verzoeker niet bevoegd tot het indienen van een verzoek tot het instellen van een onderzoek bij

dochtermaatschappijen (vgl. art. 2:24a BW) of groepsmaatschappijen (vgl. art. 2:24b BW) van de rechtspersoon:

“Het onderzoek richt zich blijkens art. 2:345 lid 1 BW op de concrete rechtspersoon ten aanzien van wie het verzoek tot enquête is gedaan, en die de OK aanwijst in de beschikking waarbij zij de enquête gelast. Dit betekent dat de OK aan onderzoekers niet de opdracht kan geven om tevens het beleid en de gang van zaken van andere niet aangewezen groepsverbonden rechtspersonen formeel aan een enquête te onderwerpen. Deze rechtspersonen kunnen bij gebleken wanbeleid van de onderzochte vennootschap dan ook niet worden getroffen door voorzieningen als bedoeld in art. 2:349a BW en art. 2:356 BW.

Iets anders is dat de OK ingevolge art. 2:351 lid 2 BW de onderzoekers op hun verzoek bepaalde onderzoeksbevoegdheden kan verlenen ten aanzien van een rechtspersoon die nauw verbonden is met de rechtspersoon die door de OK is aangewezen als voorwerp van enquête. Die nauw verbonden rechtspersoon wordt dan echter niet zelf voorwerp van de enquête.”<sup>[10.]</sup>

In art. 2:345 lid 2, 2:346 en 2:347 BW is geregeld wie bevoegd zijn tot het indienen van een enquêteverzoek. Uit de tekst en strekking van deze bepalingen volgt dat de daarin opgenomen opsomming van enquêtegerechtigden limitatief is.<sup>[11.]</sup> De bevoegdheid tot het indienen van een enquêteverzoek komt slechts toe aan degenen aan wie die bevoegdheid in de wet is toegekend. De wetgever heeft bewust ervoor gekozen de kring van enquêtegerechtigden zo nauwkeurig mogelijk af te bakenen.<sup>[12.]</sup> Het enquêterecht is immers “een zeer bijzondere bevoegdheid, welke, indien verkeerd toegepast, voor de vennootschap uiterst nadelige gevolgen kan hebben.”<sup>[13.]</sup>

### 3.4

De limitatieve opsomming van de enquêtebevoegden in de wet sluit echter een concernenquête niet uit wanneer onderhouders van aandelen of certificaten van aandelen in een NV of BV als bedoeld in art. 2:346 lid 1 onder b of c BW mede te begrijpen zijn houders van aandelen of certificaten van aandelen in de moedermaatschappij van die NV of BV.<sup>[14.]</sup> Storm spreekt in dit verband van een dochter met een reële aandeelhouder, de moeder, en van “virtuele” aandeelhouders van de dochter, de reële aandeelhouders van de moeder, en concludeert op basis van de *Landis*-beschikking: “Voor ‘virtueel’ moet men blijkbaar ook ‘echt’ lezen.”<sup>[15.]</sup> Een concernenquête bewerkstelligt anders gezegd een “bevoegdheidsdoorbraak” naar een dochter van de moedermaatschappij (holding).<sup>[16.]</sup> Het wettelijke uitgangspunt is immers dat uitsluitend een aandeelhouder van de moeder om een enquête bij de moeder kan verzoeken en alleen een aandeelhouder van de dochter om een enquête bij de dochter kan verzoeken. Maeijer geeft hiervoor de volgende rechtvaardiging:

“Dit uitgangspunt van de wet heeft goede zin en is reëel omdat ons wettelijk systeem uitgaat van een zekere juridische autonomie en daarbij behorende zelfstandige verantwoordelijkheid van (het bestuur van) een rechtspersoon-vennootschap, ook al functioneert deze binnen een groep. Het is in de regel voldoende om de rechtspersoonvennootschap ten aanzien van wier beleid gegronde twijfels bestaan, in de enquêteprocedure te betrekken, en in de regel zullen tegen die vennootschap getroffen voorzieningen ook genoeg kunnen redresseren. Het zou m.i. veel te ver gaan en de reikwijdte van het enquêterecht te zeer oprekken, indien, zoals Van Solinge kennelijk wil, de enquêtegerechtigden ten aanzien van een bepaalde rechtspersoon zonder meer en tegelijkertijd enquêtegerechtigd zouden worden verklaard ten aanzien van alle dochters- of groepsmaatschappijen.”<sup>[17.]</sup>

### 3.5

Maeijer verwijst in deze bijdrage naar het door de SER uitgebrachte Advies wijziging enquêterecht (88/14) en het Aanvullend advies wijziging enquêterecht (89/21).<sup>[18.]</sup> In het Aanvullend advies wijziging enquêterecht stond de vraag centraal in hoeverre een vakorganisatie bevoegd is dan wel bevoegd zou moeten zijn om een enquête te verzoeken bij concerngenoten van de rechtspersoon in wier onderneming personen werkzaam zijn die bij haar als lid zijn aangesloten.<sup>[19.]</sup> In het Aanvullend advies wijziging enquêterecht worden twee situaties behandeld waarin deze vraag speelt. In de situatie waarin binnen een concern één daartoe behorende rechtspersoon fungeert als formele werkgever van al degenen die werkzaam zijn bij de andere concerngenoten van die formele werkgever wordt geconcludeerd dat de betrokken vakbondsleden “werkzaam” zijn in zowel de onderneming van die concerngenoten als in die van de formele werkgever, de personeels-BV.<sup>[20.]</sup> Dit betekent volgens de SER dat de vakorganisatie ex art. 2:347 BW ten aanzien van beide rechtspersonen enquêtebevoegd is. In het Aanvullend advies wijziging enquêterecht wordt in dit verband erkend dat:

“deze conclusie alleen door middel van een indringende uitleg daarvan [van de wettekst, art. 2:346 en 2:347 BW, A-G] kan worden bereikt. De raad acht het daarom aanbevelenswaardig dat in het kader van een herziening van het enquêterecht (...) deze uitleg buiten twijfel wordt gesteld, hetzij door een aanpassing van de wettekst, hetzij door een uit de parlementaire behandeling blijkende overeenstemming over deze uitleg.” [21.]

De tweede situatie die wordt behandeld in het SER-advies betreft het geval waarin het beleid van de dochter-rechtspersoon, in wier onderneming leden van een vakorganisatie werkzaam zijn, onder invloed staat van het beleid van de moeder-rechtspersoon. In het advies wordt opgemerkt dat zich situaties kunnen voordoen waarin het onbevredigend is wanneer het beleid van de moeder ten aanzien van de dochter niet in een enquêteprocedure kan worden betrokken. Het gaat daarbij om gevallen:

“waarin een moeder een dusdanig dominerende invloed uitoefent of heeft uitgeoefend op de dochter dat deze daardoor feitelijk - financieel en economisch - in een positie van (nagenoeg) volledige afhankelijkheid ten opzichte van de moeder verkeert. In geval van een dergelijke invloed draagt de moeder ten opzichte van de dochter een bijzondere financiële verantwoordelijkheid: deze kan met name daarin tot uiting komen dat de moeder in voorkomende gevallen de dochter in financieel opzicht moet bijstaan. Laat de moeder dit na, dan kan het voortbestaan van de dochter en daarmee de werkgelegenheid van haar werknemers in gevaar komen.” [22.]

In het SER-advies wordt geconcludeerd dat wanneer vakorganisaties in deze situatie leden hebben die werkzaam zijn bij de dochter de vakorganisaties kunnen verzoeken om het instellen van een onderzoek naar het beleid van de moeder ten aanzien van het beleid van de dochter. Ook voor deze situatie:

“wil de raad niet de conclusie trekken dat het noodzakelijk is met het oog op dergelijke gevallen door middel van wetwijziging uitdrukkelijk aan vakorganisaties de bevoegdheid toe te kennen een enquête uit te lokken bij de moeder. Naar de raad meent te kunnen aannemen zal het namelijk in zulke gevallen veelal toch wel mogelijk zijn om met behulp van het reeds thans geldende enquêterecht tot een oplossing te komen.

De raad acht het namelijk in de hier bedoelde gevallen aannemelijk dat moet worden geconcludeerd dat de moeder zèlf te zamen met de dochter de betrokken onderneming in stand houdt (...).” [23.]

### 3.6

In het algemene deel van de memorie van toelichting bij het wetsvoorstel Wijziging en aanvulling van de regeling van het recht van enquête (22400) merkt de regering, in de persoon van de staatssecretaris van Justitie, over de eerste situatie in het Aanvullend advies wijziging enquêterecht het volgende op:

“Ik kan de opvatting van de SER onderschrijven. Het kan niet de bedoeling van de wetgever zijn geweest het enquêterecht te onthouden aan vakorganisaties wier leden daadwerkelijk werkzaam zijn in de onderneming van een rechtspersoon ten aanzien waarvan een onderzoek naar het beleid en de gang van zaken wenselijk zou kunnen zijn, op de enkele

grond dat er een formeel dienstverband bestaat met een personeels-maatschappij die in het concernverband uitsluitend daartoe is opgericht. Ten aanzien van de vraag hoe deze uitleg moet worden verwezenlijkt ben ik van mening, dat een wetwijziging niet noodzakelijk is en dat kan worden volstaan met een duidelijke uiteenzetting en standpuntbepaling in de toelichting.” [24.]

### 3.7

Over de tweede situatie in het door de SER uitgebrachte Aanvullend advies wijziging enquêterecht merkt de staatssecretaris in het algemene deel van de memorie van toelichting op:

“De beschouwingen die de SER aan deze situatie wijdt en de analyse die hij geeft van de problematiek komen mij overtuigend voor. Naar het mij voorkomt zou een interpretatie van de wet in deze zin, dat onder omstandigheden onder rechtspersoon mede mag worden begrepen de rechtspersoon die als moedermaatschappij het beleid en de gang van zaken in de rechtspersoon waar de leden van de een enquête verzoekende vakorganisatie werkzaam zijn, geheel of in de belangrijke mate bepaalt, volkomen beantwoorden aan de bedoeling die de wetgever met het enquêterecht voor ogen heeft gehad. Een dergelijke interpretatie

komt niet in strijd met de letter van de wet en kan in ieder geval worden beschouwd overeen te stemmen met de geest waarin de opstellers hebben gewerkt.” [25.]

### 3.8

In de toelichting op onderdeel D van het wetsvoorstel voegt de staatssecretaris hier in de memorie van



toelichting nog aan toe:

“De SER heeft in zijn advies twee specifieke concern-situaties behandeld. Het advies is op dit punt niet uitputtend. Het is zeker denkbaar dat de rechtspraak van de ondernemingskamer zich verder ontwikkelt. In welke situaties en onder welke omstandigheden zulks mogelijk zal zijn is een vraag die van geval tot geval moet worden beoordeeld in concrete zaken die aan de ondernemingskamer worden voorgelegd. De wetgever kan daarop niet vooruitlopen.” [26.]

### 3.9

Ook in latere stadia van het wetgevingsproces, in de memorie van antwoord en bij de mondelinge behandeling van het wetsvoorstel Wijziging en aanvulling van de regeling van het recht van enquête (22400) op 4 mei 1993, heeft de staatssecretaris zich nog verschillende keren in vergelijkbare bewoordingen uitgelaten.

### 3.10

In de memorie van antwoord reageert de staatssecretaris als volgt op een vraag van de GPV-fractie waarom de problematiek van het enquêterecht in concernverhoudingen uitsluitend wordt gezien vanuit de werknemersbelangen:[27.]

“Met betrekking tot deze vraag constateer ik van mijn kant dat de SER van oordeel was, dat er geen werkelijke noodzaak bestond om in bepaalde concernsituaties te twifelen aan de mogelijkheid om door een redelijke wetsinterpretatie tot bevredigende oplossingen te komen. Bij dit oordeel heb ik mij aangesloten, weshalve ik geen voorstellen dienaangaande in het wetsvoorstel heb opgenomen. Ik stel mijn vertrouwen in de rechtspraak van de Ondernemingskamer. Het «afzien van een regeling» moet uitsluitend in die zin worden verstaan. (...) Zoals bekend wordt in de Nederlandse rechtspraak en de rechtspraak nogal eens teruggegrepen op de wetsgeschiedenis en een dergelijke uitdrukkelijke standpuntbepaling kan dus van invloed zijn. Wat betreft de vraag zelf lijkt mij weinig betoog te behoeven dat het aspect van de werknemers - zij zijn het die te lijden hebben onder het wanbeleid, waartegen zij zich met een enquêteverzoek willen keren - van groter belang is dan dat van de werkgevers in het concern.” [28.]

### 3.11

Tijdens de behandeling van het wetsvoorstel in de Tweede Kamer op 4 mei 1993 heeft de staatssecretaris verder opgemerkt:

“De SER en de commissie [de gemeenschappelijke Commissie vennootschapsrecht van de Orde van advocaten en de Koninklijke notariële broederschap, A-G], blijkens haar rapport, verschillen wellicht alleen van mening als het gaat om de vraag wanneer er zo'n verwevenheid [tussen moeder en dochter, A-G] is. Dan gaat het om nuances. Ik zou de invulling daarvan aan de rechtspraak willen overlaten. Ik doe dat onbeschroomd, zonder het gevoel te hebben dat de wetgever hier terugtreedt. Dat kan hier, denk ik, heel goed. Het SER-advies maakt duidelijk dat de wet de ondernemingskamer voldoende ruimte biedt om met passende oplossingen te komen. Het draait uiteindelijk om feitelijke omstandigheden die steeds zullen verschillen. Het is de ondernemingskamer die daarover het best kan oordelen.” [29.]

En nogmaals de staatssecretaris aan het woord bij de parlementaire behandeling op 4 mei 1993:

“Bij een enquête naar de moeder - laten wij er even van uitgaan dat die is ingesteld omdat er sprake is van wanbeleid van de dochter - zal in het algemeen tevens een enquête worden ingesteld naar de dochter zelf. Als maatregelen moeten worden getroffen, ligt het in de rede dat dan ten minste bij de dochter maatregelen worden getroffen, maar dergelijke maatregelen zullen dan niet altijd voldoende zijn. Als moeder en dochter nauw verweven zijn, kunnen ook maatregelen bij de moeder, bijvoorbeeld ontslag van bestuurders, noodzakelijk zijn. Het SER-advies, mijnheer de voorzitter, geeft aan hoe de mogelijkheden hiertoe kunnen worden geschapen. Ik heb persoonlijk vertrouwen dat de ondernemingskamer deze mogelijkheden ten volle zal benutten.” [30.]

### 3.12

In mijn conclusie voor de *Landis*-beschikking leidde ik uit de opmerkingen van de staatssecretaris in verband met het SER-advies af dat de wetgever een concernenquête niet onmogelijk acht:

“De Staatssecretaris heeft de rechter als het ware uitgenodigd tot een soort van extensieve uitleg van de wettelijke enqueterегeling in verband met concernsituaties. Het zal volgens de Staatssecretaris uiteindelijk afhangen van de omstandigheden van het geval of een concernenquête geoorloofd is. Aan de rechtspraak de taak hieraan invulling te geven.” [31.]

In dit licht bezien is het evenmin uitgesloten dat kapitaalverschaffers om een concernenquête kunnen

verzoeken. Ik merkte in mijn conclusie voor de *Landis*-beschikking op dat ik niet kan inzien waarom aandeelhouders voor wat betreft de mogelijkheid om een concernenquête te verzoeken, anders behandeld zouden moeten worden dan werknemers/vakorganisaties.<sup>[32.]</sup> De mogelijkheid van een concernenquête op verzoek van aandeelhouders is ook nadrukkelijk onder ogen gezien in vorengenoemd SER-advies: “De raad heeft er zich rekenschap van gegeven dat de in de voorgaande paragraaf aan de orde gestelde vraagpunten in wezen deel uitmaken van een probleem dat niet alleen de werknemers en hun organisaties aangaat maar ook andere belanghebbenden, met name de aandeelhouders respectievelijk de leden van de rechtspersonen bedoeld in artikel 344: ook voor hen kan het van belang zijn enquêtes te kunnen vragen bij concern-genoten van ‘hun’ rechtspersoon. Meer algemeen gesteld gaat het om de vraag naar de werking van het enquêterecht in concern-verhoudingen. In dit advies heeft de raad er echter van afgezien die ruimere vraag ten principale te behandelen. De raad achtte het voldoende de vraagstelling te beperken tot de situaties waarin in de praktijk problemen merkbaar zijn.”<sup>[33.]</sup>

Deze redenering is door de Hoge Raad gevolgd in rov. 3.3.4 van de *Landis*-beschikking in de zinsnede dat “kapitaalverschaffers en werknemers wat hun toegang tot het middel van een enquête betreft zoveel mogelijk gelijk dienen te worden behandeld”, waarna een concernenquête op verzoek van aandeelhouders door de Hoge Raad in de gegeven omstandigheden is toegelaten.

### 3.13

De mogelijkheid van de concernenquête heeft, al voordat in 2005 de *Landis*-beschikking werd gewezen, maar ook mede naar aanleiding van die beschikking, vele vennootschapsrechtelijke pennen in beweging gebracht.<sup>[34.]</sup> De kritiek in de literatuur ziet niet zozeer op het toelaten van de concernenquête als zodanig, maar veeleer op het ontbreken van een uitdrukkelijke wettelijke grondslag daarvoor<sup>[35.]</sup> en voorts op de motivering van de *Landis*-beschikking die de nodige uitlegvragen heeft opgeroepen. Illustratief in dit verband is Storm, die opmerkt: “Ik juich dit resultaat [het toelaten van een concernenquête op verzoek van aandeelhouders, A-G], dat tot die dag [in 2005 waarop de *Landis*-beschikking werd gewezen, A-G] onzeker was, om maatschappelijke redenen toe, maar heb grote moeite met de motivering (...).”<sup>[36.]</sup>

### 3.14

Uit de voorgaande passages uit de wetsgeschiedenis volgt dat de wetgever de rechter de ruimte heeft gegeven om via een extensieve uitleg van de wettelijke enquêteregeling nader invulling te geven aan het leerstuk van de concernenquête. In het kader van latere wetwijzigingen van het enquêterecht, van na de *Landis*-beschikking van de Hoge Raad uit 2005, is de concernenquête, in de variant van art. 2:347 BW als bedoeld in het aanvullende SER-advies uit 1989 (zie onder 3.5 hiervoor), opnieuw aan de orde gekomen. De SER heeft in 2008 een advies uitgebracht onder de titel Evenwichtig Ondernemingsbestuur (08/01).<sup>[37.]</sup> Ik maakte overigens als onafhankelijk lid deel uit van de ad hoc Commissie Evenwichtig Ondernemingsbestuur van de SER. In het SER-advies wordt, onder verwijzing naar het advies uit 1989, opgemerkt: “Onder het huidige recht zijn de omstandigheden van het geval bepalend voor de vraag of een enquête van vakbonden op holdingniveau mogelijk is. Deze omstandigheden zijn, kort gezegd, het medeondernemerschap van de moeder ten opzichte van de dochter.

Over de wenselijkheid om aan een vakbond een additioneel recht van enquête toe te kennen ten aanzien van de gang van zaken bij een naamloze of besloten vennootschap die aan het hoofd staat van een concern (de ‘moeder’) als die vakbond bij de moeder geen leden heeft, bestaat binnen de raad verschil van mening.”<sup>[38.]</sup> Een deel van de raad, waaronder de werknemersleden, stelde zich op het standpunt dat het met het oog op de rechtszekerheid wenselijk is dat de wet over de bevoegdheid van vakbonden op dit punt meer duidelijkheid biedt. Een ander deel van de raad, waaronder de ondernemersleden, was van mening dat op dit punt van een lacune in het wettelijke systeem geen sprake is en wees onder meer op negatieve gevolgen voor de aantrekkelijkheid van het Nederlandse vestigingsklimaat bij uitbreiding van de toegang van vakbonden tot het enquêterecht.<sup>[39.]</sup>

### 3.15

De regering, in de persoon van de minister van Justitie, ziet in de memorie van toelichting bij het wetsvoorstel Wijziging van boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in verband met de aanpassing van het recht van enquête (32887) geen aanleiding voor een wettelijke bevoegdheid (voor vakorganisaties) tot het kunnen verzoeken om een concernenquête. De minister sluit zich in zoverre aan bij de opvatting van de ondernemersleden van de SER.<sup>[40.]</sup> Aan de concernenquête op verzoek van aandeelhouders wordt in de totstandkomingsgeschiedenis

van de Wet van 18 juni 2012 tot wijziging van boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in verband met de aanpassing van het recht van enquête<sup>[41.]</sup> geen afzonderlijke aandacht besteed. In de literatuur wordt dit betreurd.<sup>[42.]</sup> De op 1 januari 2013 in werking getreden Wet van 18 juni 2012, die onder meer ziet op de toegang tot de enquêteprocedure ex art. 2:346 BW, is vorig jaar geëvalueerd.<sup>[43.]</sup> Mede naar aanleiding van de uitkomsten van de wetsevaluatie en een gehouden expertbijeenkomst stelt de minister onder meer een (technische) wijziging in de formulering van de toegangseisen tot de enquêteprocedure ex art. 2:346 BW in het vooruitzicht.<sup>[44.]</sup> Ook in dit meest recente wetgevingsinitiatief op het terrein van het enquêterecht wordt geen aandacht besteed aan de concernenquête.<sup>[45.]</sup>

### 3.16

De ondernemingskamer heeft in haar beschikking van 26 juli 2018 een bevoegdheidsdoorbraak naar een dochter van SNS Reaal - SNS Bank - toegelaten. Een bevoegdheidsdoorbraak naar een kleindochter van SNS Reaal - Property Finance - is in de beschikking van 8 juli 2015 niet toegelaten.<sup>[46.]</sup> Dat neemt niet weg dat het beleid van SNS Reaal en SNS Bank ten aanzien van Property Finance wel in de enquête kan worden betrokken. Dat de bevoegdheidsdoorbraak is beperkt tot SNS Bank en de onderwerpen van de enquête in het bijzonder betrekking hebben op het beleid ten aanzien van Property Finance betekent ook dat andere dochters van SNS Reaal, met name de gehele verzekeringstak Reaal, en het beleid ten aanzien van andere kleindochters van SNS Bank, zoals Regiobank en ASN Bank, niet in de enquête kunnen worden betrokken (vergelijk de concernstructuur van SNS Reaal, weergegeven onder 1.7 hiervoor).

### 3.17

De doelstellingen van het enquêterecht moeten een doorbraak naar een bepaald onderdeel van het concern kunnen rechtvaardigen. Deze gedachte komt naar voren in rechtspraak van de ondernemingskamer over de concernenquête.<sup>[47.]</sup>

### 3.18

In de *Ogem*-beschikking uit 1990 heeft de Hoge Raad aan de wetsgeschiedenis de volgende doeleinden van het enquêterecht ontleend:  
“[D]e wetgever [heeft] blijkens de ontstaansgeschiedenis van de regeling van het enqueterecht, zoals deze is neergelegd in Boek 2 BW, als doeleinden van een enquete niet slechts beschouwd de sanering van en het herstel van gezonde verhoudingen door maatregelen van reorganisatorische aard binnen de onderneming van de betrokken rechtspersoon, maar tevens de opening van zaken en de vaststelling bij wie de verantwoordelijkheid berust voor mogelijk blijkend wanbeleid, terwijl bovendien van de mogelijkheid van de instelling van een enquete een preventieve werking zou kunnen uitgaan.”<sup>[48.]</sup>

### 3.19

In de onderhavige zaak heeft de ondernemingskamer in de beschikking van 26 juli 2018 - in cassatie onbestreden - vastgesteld (rov. 3.117):

“3.117 De verzoeken van VEB c.s. en Stichting Beheer vallen binnen de reikwijdte van de doelstellingen van het enquêterecht. De verzoeken strekken tot het verkrijgen van openheid van zaken en vaststelling bij wie de verantwoordelijkheid berust voor mogelijk blijkend wanbeleid. De omstandigheid dat daarnaast, als gevolg van de Onteigening en de daarop volgende gebeurtenissen, de onderhavige procedure niet tevens ten dienste staat van sanering en herstel van gezonde verhoudingen binnen SNS Reaal c.s., is niet van belang.”

Dat het verkrijgen van openheid van zaken een zelfstandig doel is van het enquêterecht en dat (dus) niet van belang is dat de procedure niet tevens ten dienste staat van sanering en herstel van gezonde verhoudingen binnen de vennootschap(pen) volgt ook reeds uit de *Ogem*-beschikking (rov. 4.1) en is nadien onder andere bevestigd in de *KPNQwest*-beschikking.<sup>[49.]</sup>

### 3.20

In de beschikking van 26 juli 2018 plaatst de ondernemingskamer het doel van het verkrijgen van openheid - in cassatie eveneens onbestreden - in de sleutel van een algemeen maatschappelijk belang (rov. 3.122):

“3.122 Bij de afweging van belangen stelt de Ondernemingskamer voorop dat de enquêteverzoeken betrekking hebben op een grote financiële instelling (mede omvattende een systeembank) die in zodanige moeilijkheden is komen te verkeren dat de minister van Financiën zich genoodzaakt zag de instelling te nationaliseren, onder aanbieding van een schadeloosstelling van nihil aan de onteigende aandeelhouders en obligatiehouders. Zoals de Hoge Raad al overwoog is de Onteigening immers gevolg van de positie waarin

SNS Reaal op 1 februari 2013 verkeerde, en kan die positie niet los worden gezien van het daaraan voorafgegane beleid binnen SNS Reaal (HR 4 november 2016, ECLI:NL:HR2016:2456, NJ 2017, 74). De Staat is er naar het oordeel van de Ondernemingskamer ten onrechte aan voorbijgegaan dat, vanwege deze omstandigheden en mede gelet op de preventieve werking die uitgaat van de mogelijkheid tot gelasten van een enquête (HR 10 januari 1990, NJ 1990, 465 (Ogem), HR 18 november 2005, NJ 2006, 173 (Unilever) en HR 26 juni 2009, NJ 2011, 210 (KPNQwest)), een algemeen maatschappelijk belang bestaat bij het verkrijgen van openheid van zaken over het beleid en de gang van zaken van SNS Reaal c.s. en bij een eventueel oordeel van de rechter daarover. De Ondernemingskamer volgt de Staat daarom niet in zijn standpunt dat het openbaar belang zich verzet tegen een enquête.”

Met deze rechtsoverweging brengt de ondernemingskamer mijns inziens tot uitdrukking dat er naar haar waardering van de feiten en omstandigheden met het enquêteverzoek - dat onder meer is gericht op het verkrijgen van opening van zaken - een specifiek openbaar belang is gediend.<sup>[50.]</sup>

### 3.21

In de in cassatie wel bestreden rov. 3.18 legt de ondernemingskamer vervolgens een verbinding tussen het gelasten van een concernenquête en de doeleinden van het enquêterecht:

“Naar het oordeel van de Ondernemingskamer zou het, in het licht van dit alles, gekunsteld zijn een zodanig onderscheid te maken tussen het beleid en de gang van zaken van SNS Reaal en het beleid en de gang van zaken van SNS Bank ten aanzien van Property Finance, dat het beleid van SNS Reaal wel onderzocht zou kunnen worden en dat van SNS Bank niet. Aan de doeleinden van het enquêterecht - hier in het bijzonder het verkrijgen van openheid van zaken - zou zonder goede reden ernstig afbreuk worden gedaan indien in het onderhavige geval VEB c.s. en Stichting Beheer slechts bevoegd zouden zijn een enquête te verzoeken naar SNS Reaal en niet tevens naar SNS Bank.”

Ik kom op deze overweging terug bij de bespreking van de cassatiemiddelen.

### 3.22

Van het doel van het enquêterecht stap ik over naar de strekking ervan. Doel en strekking van een wettelijke regeling worden vaak als samengesteld begrip gebruikt.<sup>[51.]</sup>

De ondernemingskamer pleegt doel en strekking van het enquêterecht geregeld in één adem te noemen.<sup>[52.]</sup> Ik meen dat men doel en strekking moet onderscheiden, maar beide begrippen niet kan scheiden.<sup>[53.]</sup> In de rechtspraak van de Hoge Raad over het enquêterecht meen ik ook een dergelijk onderscheid tussen doel en strekking waar te kunnen nemen. In de *Ogem*-beschikking gaat het over de doeleinden van de enquête, over wat met het enquêterecht kan en mag worden bereikt. De strekking van het enquêterecht gaat over de draagwijdte; over hoe ver het enquêterecht zich kan en mag uitstrekken om de doeleinden - die blijkens rov. 4.1 van de *Ogem*-beschikking door de Hoge Raad zijn ontleend aan “de ontstaansgeschiedenis van de regeling van het enquêterecht, zoals deze is neergelegd in Boek 2 BW” - te bereiken. Ik noem enkele voorbeelden van beschikkingen waarin de Hoge Raad zich bedient van de “strekking van het enquêterecht”. In de *Scheipar*-beschikking uit 2003 overwoog de Hoge Raad:

“3.5.2 Terecht wordt niet bestreden dat (...) de economisch rechthebbende op certificaten van aandelen gelijk gesteld moet worden met de certificaathouder als bedoeld in art. 2:346, aanhef en onder b. Indien aan de economische certificaathouder in zijn verhouding tot de juridische certificaathouder alle bevoegdheden toekomen met betrekking tot de zeggenschap en de certificaten geheel en al voor rekening en risico van de economische certificaathouder worden gehouden, brengt de strekking van het enquêterecht mee dat de daardoor aan de kapitaalverschaffer verleende bescherming door de economische certificaathouder kan worden ingeroepen. (...).<sup>[54.]</sup>

### 3.23

In rov. 3.3.4 van de *Landis*-beschikking heeft de Hoge Raad, mede onder verwijzing naar de hiervoor aangehaalde overweging uit de *Scheipar*-beschikking, onder meer (zie ook onder 3.2 hiervoor) overwogen dat: “Uitgangspunt daarbij [bij het bepalen of een concernenquête is toegelaten, A-G] moet tevens zijn dat de strekking van het enquêterecht meebrengt dat het bij de toepassing daarvan uiteindelijk vooral aankomt op de economische werkelijkheid.”

De term “economische werkelijkheid” die door de Hoge Raad in de *Landis*-beschikking is gemunt, wordt in de literatuur op verschillende manieren gedeut.<sup>[55.]</sup> In mijn conclusie voor de *Landis*-beschikking merkte ik hierover op:



“In beide gevallen [ *Scheipar* en *Landis*, A-G] wordt de mogelijkheid dus geopend om met de economische realiteit waarin de economische gerechtigde op een certificaat dan wel de aandeelhouder van een moedervenootschap met belangrijke activiteiten bij dochtervenootschappen zich bevindt rekening te houden. Het rekening houden met de economische realiteit is iets dat in het vennootschapsrecht op grote schaal gesc[h]iedt.” [56.]

Het rekening houden met de economische realiteit geldt bij uitstek in concernverhoudingen (maar is niet beperkt tot concernverhoudingen). [57.] Het beroep op de economische werkelijkheid houdt mijns inziens in concernverhoudingen verband met vereenzelvigingsdenken. [58.] De door de Hoge Raad in rov. 3.3.4 van de *Landis*-beschikking gebezigde term *bevoegdheidsdoorbraak* duidt daar ook op. Ter voorkoming van misverstanden merk ik op dat vereenzelvigingsdenken een ruimere strekking heeft dan de specifieke toepassing die de Hoge Raad aan het leerstuk van vereenzelving geeft in de zin van “het volledig wegdenken van het identiteitsverschil” tussen twee rechtspersonen. [59.] In een concernenquête wordt het identiteitsverschil tussen de groepsgenoten immers niet volledig weggedacht. [60.] In een concernenquête gaat het erom of naast een onderzoek naar het beleid en de gang van zaken van de moedermaatschappij ook het beleid en de gang van zaken van een dochtermaatschappij kunnen worden onderzocht. [61.] De rechtsregel uit de *Landis*-beschikking dat de strekking van het enquêterecht meebrengt dat rekening moet worden gehouden met de economische werkelijkheid begrijp ik zo dat het, gelet op de doeleinden van het enquêterecht, onder omstandigheden gerechtvaardigd kan zijn mede een onderzoek in te stellen naar het beleid en de gang van zaken van een of meer concerngenoten van de rechtspersoon ex art. 2:344 BW tot wie het enquêteverzoek in beginsel is beperkt.

### 3.24

In de *Slotervaartziekenhuis*-beschikking van de Hoge Raad uit 2014 komt de strekking van enquêterecht tweemaal aan de orde. [62.] Onder verwijzing naar zijn vaste rechtspraak [63.] overweegt de Hoge Raad eerst in rov. 5.2.2 van de *Slotervaartziekenhuis*-beschikking dat:

“De strekking van het enquêterecht [mee]brengt (...) dat de verschaffer van risicodragend kapitaal die een eigen economisch belang heeft in de vennootschap waarop het verzoek betrekking heeft, welk belang in zoverre op één lijn kan worden gesteld met het belang van een aandeelhouder of certificaathouder, voor de toepassing van art. 2:346 lid 1, aanhef en onder b, BW, dient te worden gelijkgesteld met aandeelhouders of certificaathouders.” [64.]

In rov. 5.3.2 van deze beschikking wordt daar door de Hoge Raad aan toegevoegd:

“De strekking van het enquêterecht brengt mee dat een aandeelhouder of certificaathouder, die als gevolg van een uitgifte van (certificaten van) aandelen niet langer voldoet aan de in art. 2:346 lid 1, aanhef en onder b, BW bedoelde kapitaalseis, bevoegd is tot het indienen van een verzoek om een enquête in te stellen, mits het verzoek (mede) betrekking heeft op een onderzoek naar die uitgifte en de verzoeker stelt dat er gegronde redenen bestaan om te twijfelen aan een juist beleid of een juiste gang van zaken bij die uitgifte. Het enquêterecht strekt immers mede ter bescherming van een minderheid van aandeelhouders of certificaathouders tegen (mogelijk) machtsmisbruik door de meerderheid.” [65.]

Van het formuleren van een nieuw doeleinde van het enquêterecht - een toevoeging aan de doeleinden die door de Hoge Raad zijn opgesomd in de *Ogem*-beschikking is mijns inziens geen sprake. [66.] De bescherming van minderheidsaandeelhouders ligt al sinds de wettelijke regeling van 1928 ten grondslag aan het enquêterecht. [67.] *Nieuw* is dat dus allerm minst. Van een *doeleinde* van het enquêterecht is evenmin sprake. De bescherming van minderheidsaandeelhouders verloopt via één of meer van de doeleinden die zijn geformuleerd in de *Ogem*-beschikking van de Hoge Raad, zoals de opening van zaken. [68.] Het is ook hier nuttig doel en strekking van het enquêterecht te onderscheiden. Dat de bescherming van minderheidsaandeelhouders in het enquêterecht ook kan strekken *tegen (mogelijk) machtsmisbruik door de meerderheid* is te begrijpen als een verbijzondering voor een bepaald type kapitaalvennootschappen. [69.] Nu het enquêterecht naar mijn indruk in toenemende mate wordt geconfronteerd met problematiek in meerderheids-/minderheidsverhoudingen [70.] is deze verbijzondering van de Hoge Raad toe te juichen. [71.]

### 3.25

In de *SNS*-beschikking van de Hoge Raad uit 2016 (zie ook onder 2.5 hiervoor) komt de strekking van het enquêterecht zoals geformuleerd in rov. 5.3.2 van de *Slotervaartziekenhuis*-beschikking opnieuw aan de orde. In deze *SNS*-beschikking overweegt de Hoge Raad:

“De zaak die aan de orde was in de *Slotervaart*beschikking en de onderhavige hebben met elkaar gemeen dat

in beide gevallen de omstandigheid dat niet meer wordt voldaan aan de kapitaalseis verband houdt met gebeurtenissen die de aandeelhouder niet heeft kunnen verhinderen, terwijl een onderzoek wordt verzocht juist naar het beleid en de gang van zaken die ertoe hebben geleid dat niet meer aan de kapitaalseis wordt voldaan. In zoverre is er aanleiding om ook voor het onderhavige geval te oordelen dat de strekking van het enquêterecht meebrengt de verzoekers bevoegd te achten tot het indienen van een enquêteverzoek. Daaraan staat niet in de weg dat in het onderhavige geval - anders dan in de zaak waarop de Slotervaartbeschikking betrekking had - de hoedanigheid van aandeelhouder voor verzoekers geheel verloren is gegaan.” [72.]

### 3.26

In rechtspraakcommentaren zijn twijfels gerezen over de met een beroep op de strekking van het enquêterecht “alsmaar uitdijende inzetbaarheid van het enquêterecht”. [73.] Zo vraagt Van Schilfgaarde zich in zijn noot onder de SNS-beschikking van de Hoge Raad af:

“Zie ik het goed dan verhullen de tot dusver besproken beschouwingen van de A-G en de Hoge Raad de enige belangrijke vraag, te weten: is de ruim voor de wind liggende koers bij de interpretatie van art. 2:346 onder b BW, zoals deze destijds door de Hoge Raad is ingezet, door de Slotervaart-beschikking is bevestigd, en nu ook in deze SNS-zaak wordt aangehouden, op den duur vol te houden? Bij deze vraag stuit men onherroepelijk op het probleem van de rechtszekerheid. Is de door de Hoge Raad ingezette en volgehouden koers verenigbaar met de vereiste rechtszekerheid?” [74.]

Assink heeft in verband met de strekking van het enquêterecht opgemerkt:

“Wil het toch al wat troebele begrip ‘strekking van het enquêterecht’ - dat in opmars is in recente rechtspraak [voetnoot verwijderd, A-G] - niet gaandeweg van iedere reële betekenis worden ontbloot, en verworpen tot een vehikel (een bezweringsformule) om een juridisch obstakel voor een in een concreet geval wenselijk geachte uitkomst eenvoudig te kunnen ‘weschrijven’ in de beschikking, dan vergt toepassing ervan door de Ondernemingskamer (evenals de Hoge Raad) toch minst genomen een traceerbare connectie met die paramaters [van het enquêterecht als vervat in de wet, toegelicht in de wetsgeschiedenis en nader ontwikkeld door de Hoge Raad, A-G].” [75.]

### 3.27

Zowel Assink als Van Schilfgaarde wijst erop dat het bij de toegang tot het enquêterecht in de zin van art. 2:346 BW om een structuurvraag of bevoegdheidsvraag gaat, waarbij de rechtszekerheid voorop dient te staan.[76.] Tegen die achtergrond maak ik enkele opmerkingen over wat naar mijn mening de reikwijdte van de concernenquête zou moeten zijn.[77.] Daarmee raak ik aan de hamvraag die uit de *Landis*-beschikking voortvloeit en in het onderhavige cassatieberoep aan de orde wordt gesteld: onder welke voorwaarden kan een concernenquête worden gelast?[78.]

### 3.28

Ik stel voorop dat de *Landis*-beschikking een op de omstandigheden van het geval toegespitste beschikking is.[79.] In rov. 3.3.5 (zie onder 3.2 hiervoor) wordt door de Hoge Raad overwogen dat de economische werkelijkheid in het geval van *Landis* inhield dat *Landis* en haar drie 100%-dochtermaatschappijen tezamen een economische en organisatorische eenheid onder gemeenschappelijke leiding vormden en dat er wat de samenstelling van de onderscheiden besturen betreft sprake was van een vrijwel volledige personele unie. Met deze bewoordingen wordt aangesloten bij het groepsbegrip als gedefinieerd in art. 2:24b BW:[80.]

“Een groep is een economische eenheid waarin rechtspersonen en vennootschappen organisatorisch zijn verbonden. Groepsmaatschappijen zijn rechtspersonen en vennootschappen die met elkaar in een groep zijn verbonden.”

Het groepsbegrip vormt als het ware de buitenste kring van rechtspersonen die betrokken zouden kunnen worden in een concernenquête. Een concernenquête zal zich anders gezegd niet kunnen uitstrekken tot een rechtspersoon die niet tot de groep behoort. Daarmee is overigens niet gezegd dat alle groepsmaatschappijen in een concernenquête betrokken zouden kunnen worden. Er geldt bijvoorbeeld een uitzondering voor groepsgegoten die zijn opgericht naar buitenlands recht (vgl. art. 2:344 BW).[81.]

### 3.29

Het groepsbegrip van art. 2:24b BW bevat twee elementen: er moet zowel sprake zijn van (i) een economische eenheid als (ii) van organisatorische verbondenheid. Met dat laatste wordt bedoeld op juridisch-organisatorische banden, zoals deelname in het kapitaal van de groepsmaatschappij of een overeenkomst tot samenwerking met de groepsmaatschappij, bijvoorbeeld gericht op het tot stand brengen van een personele

unie.<sup>[82.]</sup> Voor een dochtermaatschappij - een term die de Hoge Raad ook gebruikt in de *Landis*-beschikking - zijn deze juridische criteria neergelegd in art. 2:24a BW.<sup>[83.]</sup>

“Dochtermaatschappij van een rechtspersoon is:

- a. een rechtspersoon waarin de rechtspersoon of een of meer van zijn dochtermaatschappijen, al dan niet krachtens overeenkomst met andere stemgerechtigden, alleen of samen meer dan de helft van de stemrechten in de algemene vergadering kunnen uitoefenen;
- b. een rechtspersoon waarvan de rechtspersoon of een of meer van zijn dochtermaatschappijen lid of aandeelhouder zijn en, al dan niet krachtens overeenkomst met andere stemgerechtigden, alleen of samen meer dan de helft van de bestuurders of van de commissarissen kunnen benoemen of ontslaan, ook indien alle stemgerechtigden stemmen.”

Het komt er in de kern op neer dat door middel van het kunnen uitoefenen van stemrechten in de algemene vergadering of door het kunnen benoemen of ontslaan van bestuurders of commissarissen “min of meer duurzaam (dat wil zeggen niet incidenteel maar structureel) zeggenschap binnen de dochtermaatschappij kan worden uitgeoefend door de ‘moeder’.” <sup>[84.]</sup> Door Bartman is ervoor gepleit om voor het kunnen verzoeken van een concernenquête aan te knopen bij het criterium dat schuilt achter het begrip dochtermaatschappij van art. 2:24a BW.<sup>[85.]</sup> Het aansluiten bij een geldende wettelijke bepaling spreekt mij in deze benadering aan.<sup>[86.]</sup> In de benadering van Bartman wordt echter voorbijgegaan aan het eerste element voor het zijn van *groepsmaatschappij*: het zijn van een economische eenheid. Kroeze merkt over dat element in de definitie van groep van art. 2:24b BW op:

“Die organisatorische verbondenheid moet leiden tot economische eenheid, dat wil zeggen, mede in het licht van de wetsgeschiedenis (...), dat organisatorische verbondenheid als bedoeld op zich niet voldoende is, maar dat binnen die aldus organisatorisch verbonden rechtspersonen en vennootschappen vanuit de top ook centrale leiding (daadwerkelijk) moet worden uitgeoefend. (...). Wanneer is sprake van centrale leiding? Het antwoord op deze vraag hangt niet alleen af van de voorwaardenscheppende juridisch-organisatorische verbondenheid die voor een dergelijke leiding nodig is, maar ook en vooral van de bedrijfs(economische) werkelijkheid binnen dit organisatorisch verband. Centrale leiding betekent niet centraliserende of uniformerende leiding, maar leiding vanuit een enkelvoudig (...) centrum. Het Economisch en Sociaal Comité van de EG sprak indertijd over een economische eenheid die onder gezamenlijke leiding staat, ook al ziet de leiding af van een centrale besturing ten gunste van grote autonomie bij de samenstellende delen van het concern (...). In het voetspoor van Timmerman *IVO 4 1988*, p. 54 (diss.) en Van Achterberg, *VHI 33 1989*, p. 82 (diss.), meen ik dat er (reeds) centrale leiding is indien er sprake is van het voeren van een gemeenschappelijke strategie en het op basis hiervan plannen, coördineren en controleren van het beleid van de onderhorige groepsmaatschappijen. De belangrijkste aanwijzing voor het bestaan van een dergelijke centrale leiding is de aanwezigheid van een gecentraliseerd planning- en controlesysteem, zie *van achterberg*, *VHI 33 1989*, p. 34, 51 en 82 (diss.) en noodzakelijk complement van (maar niet het enige vereiste voor) centrale leiding is dat deze moet kunnen worden ‘doorgezet’, zo nodig tegen de wil van de bestuurders van de ondergeschikte vennootschappen.” <sup>[87.]</sup>

In de *Landis*-beschikking oordeelde de Hoge Raad dat in de gegeven omstandigheden, dat Landis en haar drie 100%-dochtermaatschappijen tezamen een economische eenheid onder gemeenschappelijke leiding vormden en dat er wat betreft de samenstelling van de onderscheiden besturen sprake was van een vrijwel volledige personele unie, besloten ligt dat binnen de dochtermaatschappijen geen sprake was van enig ten opzichte van de moedermaatschappij zelfstandig bepaald en gevoerd bestuursbeleid (rov. 3.3.5). Hierbij past de kanttekening dat dat wellicht in de specifieke omstandigheden van de voorliggende *Landis*-casus het geval was, maar in zijn algemeenheid kan mijns inziens niet worden gezegd dat binnen de groepsmaatschappij enig ten opzichte van de moedermaatschappij zelfstandig bepaald en gevoerd bestuursbeleid ontbreekt.<sup>[88.]</sup> In de literatuur wordt al lang en breed onderkend dat enige bestuursautonomie van een groepsgenoot niet in de weg staat aan het aannemen van centrale leiding van de moedermaatschappij.<sup>[89.]</sup>

### 3.30

Tegen deze achtergrond begrijp ik niet het pleidooi in de literatuur om bij de vraag of een concernenquête ten aanzien van een groepsgenoot kan worden bevolen het zwaartepunt te leggen bij de vraag of deze groepsgenoot al dan niet ten opzichte van de moeder zelfstandig bestuursbeleid heeft bepaald en gevoerd.<sup>[90.]</sup> Pleitbezorger van deze benadering is Ingelse, in een bijdrage uit 2012:

“Uit de formulering van 's Hogen Raad overwegingen (“in dit oordeel ligt besloten’ en ‘en dat derhalve het beleid’, enz.) lijkt te volgen dat het slot van de aangehaalde passage eigenlijk beslissend is: voor de bevoegdheidsdoorbraak is doorslaggevend dat het beleid en de gang van zaken van de dochters de belangen van de verzoekende aandeelhouders van de moeder evenzeer en op gelijke wijze raken als het beleid en de gang van zaken van de moeder zelf.

Een erg duidelijke maatstaf vind ik dit niet. Wat betekent ‘evenzeer en op gelijke wijze raken’? De mate waarin de beleggende aandeelhouder in zijn portemonnee wordt getroffen? Geldt dat niet al gauw bij elke in een groep in de zin van art. 2:24b BW verbonden rechtspersoon? Zo ja, waarom dan niet bij dat criterium aangeknoopt? Maar de maatstaf spreekt mij als doorslaggevende factor ook niet aan. Natuurlijk, indien niet aan de maatstaf is voldaan, zullen de aandeelhouders van de moeder niet naar de dochter mogen doorbreken. In feite is dat een toepassing van de regel: geen vordering zonder belang.

Veel interessanter is de vraag of ook het omgekeerde geldt: leidt vervulling van het ‘raken-vereiste’ er (in beginsel) toe dat de aandeelhouders mogen doorbreken? Hoewel dat, zoals gezegd, uit de bewoordingen van de beschikking lijkt te volgen, ben ik niet geneigd die consequentie te trekken. Het is zeer wel denkbaar dat het beleid en de gang van zaken in de dochter ook zonder - bijvoorbeeld - economische en organisatorische eenheid en/of personele unie de belangen van de aandeelhouders ‘evenzeer en op gelijke wijze’ als die in de moeder raken, terwijl in die gevallen een enquête in de dochter niet voor de hand zal liggen. De vraag is dan ook gerechtvaardigd of het ‘raken’-vereiste wel zo’n prominente positie in kan nemen en of het niet beter is het zwaartepunt te leggen bij het element, dat de Hoge Raad daaraan vooraf laat gaan: het al of niet ten opzichte van de moeder zelfstandig bepaalde en gevoerde bestuursbeleid, zoals zich dat - onder meer - kan voordoen bij een economische en organisatorische eenheid met de 100% dochter (of wellicht ruimer: verbonden rechtspersoon), bij gemeenschappelijke leiding en/of bij een personele unie.

Ontbreekt een zelfstandig bepaald en gevoerd bestuursbeleid geheel, met andere woorden: bepaalt de moeder het bestuursbeleid van haar dochter volledig, dan is doorbraak aangewezen. Ik beperk mij hier tot deze korte analyse en laat diverse vragen onbesproken” [voetnoten verwijderd, A-G].<sup>[91.]</sup>

### 3.31

Verschillende auteurs hebben deze benadering van Ingelse nadien onderschreven.<sup>[92.]</sup> Mijns inziens is die benadering niet juist. De verwarring die in de literatuur blijkt te bestaan over de uitleg van de voorwaarden voor het kunnen instellen van een concernenquête is volgens mij terug te voeren op het onderscheid tussen de (juridisch getinte) dochtermaatschappij in de zin van art. 2:24a BW en de (meer economisch georiënteerde) groepsmaatschappij in de zin van art. 2:24b BW. De Hoge Raad heeft in de *Landis*-beschikking het begrip *dochtermaatschappij* tot uitgangspunt genomen (rov. 3.3.4: “een verzoek tot het instellen van een onderzoek naar het beleid en de gang van zaken van een (100%) dochtermaatschappij” en toegepast in rov. 3.3.5: “Landis en haar drie dochtermaatschappijen”). Uit de beschikking kan ook zonder meer worden afgeleid dat het zijn van een *dochtermaatschappij* niet voldoende is voor het kunnen instellen van concernenquête. Daarvoor is méér vereist en voor dat meerdere neemt de Hoge Raad de economische werkelijkheid tot uitgangspunt (rov. 3.3.4: “Uitgangspunt daarbij moet *tevens* zijn dat de strekking van het enquêterecht meebrengt dat het bij de toepassing daarvan uiteindelijk vooral aankomt op de *economische werkelijkheid*” en toegepast in rov. 3.3.5: “Die economische werkelijkheid hield in dit geval ...”). In rov. 3.3.5 brengt de Hoge Raad volgens mij tot uitdrukking dat voor het kunnen instellen van een concernenquête sprake moet zijn van een *groepsmaatschappij* in de zin van art. 2:24b BW.<sup>[93.]</sup> In het begrip groepsmaatschappij is juridisch-organisatorische verbondenheid (voor het zijn van dochtermaatschappij in de zin van art. 2:24a BW) immers niet voldoende, maar moet de organisatorische verbondenheid ook leiden tot een economische eenheid door het daadwerkelijk uitoefenen van *centrale leiding* door de moeder (zie onder 3.29 hiervoor). De opvatting van Ingelse en andere schrijvers dat *groeps*verbondenheid alleen niet voldoende zou zijn voor het kunnen instellen van een concernenquête deel ik in zoverre dan ook niet.<sup>[94.]</sup> In die opvatting wordt mijns inziens te zwaar getild aan de overweging van de Hoge Raad in rov. 3.3.5 van de *Landis*-beschikking dat bij een concernenquête ten aanzien van een groepsgenoot geen sprake zou kunnen zijn “van *enig* ten opzichte van de moedermaatschappij zelfstandig bepaald en gevoerd bestuursbeleid”.<sup>[95.]</sup> Rov. 3.3.5 is zoals gezegd op het voorliggende geval toegespitst.

### 3.32



Naast de wenselijkheid van het aansluiten bij een bestaande wetsbepaling - het groepsbegrip van art. 2:24b BW - voor het kunnen worden ontvangen in een concernenquêteverzoek, heeft deze benadering het voordeel dat verschillende openstaande vragen met betrekking tot de concernenquête van een betrekkelijk eenvoudig antwoord kunnen worden voorzien. Een voorbeeld daarvan is de vraag of altijd sprake moet zijn van een 100%-dochtermaatschappij. Maeijer meent in zijn noot onder de *Landis*-beschikking nog dat dat het geval is.<sup>[96.]</sup> Mijs inziens is voor het kunnen instellen van een concernenquête bij een groepsmaatschappij niet altijd vereist dat de moedermaatschappij alle aandelen in die groepsmaatschappij houdt. De rechtspraak van de ondernemingskamer van na de *Landis*-beschikking laat overigens ook voorbeelden zien van concernenquêtes met betrekking tot niet-volle dochters.<sup>[97.]</sup> Voor de onderhavige zaak is dat overigens niet van belang, omdat SNS Reaal alle aandelen in SNS Bank hield (feiten onder 1.4 hiervoor). Een voor de onderhavige zaak belangrijke kwestie is de mate van beleidsvrijheid van de groepsmaatschappij ten aanzien waarvan een concernenquête wordt verzocht. Uit het aansluiten bij het groepsbegrip van art. 2:24b BW volgt mijs inziens dat enige beleidsvrijheid van de groepsgenoot niet is uitgesloten.

### 3.33

De voornaamste reden voor Ingelse om als doorslaggevende factor voor het kunnen instellen van een concernenquête te vereisen dat een zelfstandig bepaald en gevoerd bestuursbeleid bij de concerngenoot geheel ontbreekt, is kennelijk dat hij het door de Hoge Raad in rov. 3.3.5 van de *Landis*-beschikking geformuleerde vereiste dat het beleid en de gang van zaken van de dochtermaatschappijen de belangen van verzoekers als aandeelhouders van Landis evenzeer en op gelijke wijze raakten als het beleid en de gang van zaken van Landis niet een erg duidelijke maatstaf vindt en die maatstaf hem als doorslaggevende factor niet aanspreekt. Het - zoals Ingelse het uitdrukt - "raken-vereiste" is als ik het goed zie door de Hoge Raad ontleend aan mijn conclusie voor de *Landis*-beschikking:

"Ik meen dat een benadering in de rede ligt die bij de geldende wettelijke bepalingen zoveel mogelijk aansluit. Voor deze problematiek lijkt mij de volgende aanpak aan te sluiten bij de oorspronkelijke opzet van de wet en de bedoelingen van de Staatssecretaris: in de eerste plaats rijst de vraag van ontvankelijkheid van het verzoek. Het komt mij evenwichtig voor dat aandeelhouders die in overeenstemming met art. 2: 346 onder b BW 10% van het aandelenkapitaal of aandelen met een nominale waarde van tenminste 225.000 Euro in de moedervenootschap houden in hun verzoek tot enquête bij een dochter of kleindochter ontvangen kunnen worden, als zij erin slagen aan te tonen dat het beleid en de gang van zaken bij de dochter hen in hun belangen als aandeelhouder van de moeder substantieel en daadwerkelijk raakt. Ik vind dit vereiste van het substantieel en daadwerkelijk in hun belangen geraakt zijn noodzakelijk, omdat de wetgever er mijs inziens van uitgaat dat aandeelhouders met een bezit van 10% van het aandelenkapitaal geacht worden in hun belangen geraakt te zijn door het beleid en de gang van zaken in zijn vennootschap." <sup>[98.]</sup>

Ingelse plaatst het raken-vereiste volgens mij terecht in de sleutel van art. 3:303 BW (geen vordering zonder belang).<sup>[99.]</sup> Aan dit raken-vereiste wordt dus betrekkelijk snel voldaan. Bartman heeft overigens voorgesteld het door de Hoge Raad geformuleerde raken-vereiste nog verder te versoepelen:

"Overigens zou ik er sterk voor zijn als de Hoge Raad de bewoordingen van voornoemd 'raken-criterium' uit Landis ietwat zou wijzigen in 'evenzeer en *in belangrijke mate*' in plaats van ' *in gelijke mate*'. Aldus zou ook de deur voor een concernenquête gericht op een niet-100% dochtermaatschappij formeel worden geopend en de bestaande rechtszekerheid hieromtrent verminderen." <sup>[100.]</sup>

Ik ben daar niet tegen. Die wijziging komt immers neer op het "substantieel en daadwerkelijk" raken zoals ik het in mijn conclusie voor de *Landis*-beschikking uitdrukte. De door Bartman gesignaleerde rechtsonzekerheid over de mogelijkheid om een concernenquête ten aanzien van een niet-100% dochtermaatschappij te verzoeken wordt echter al weggenomen doordat mijs inziens voor de ontvankelijkheid moet worden aangesloten bij het begrip van de groepsmaatschappij, waarvoor een 100%-deelneming zoals gezegd niet is vereist.

### 3.34

In mijn conclusie voor de *Landis*-beschikking noemde ik naast het raken-vereiste nog een tweede voorwaarde voor het kunnen toewijzen van een concernenquête:

"In de tweede plaats dient voor een toewijzing van het enquêteverzoek bij een dochter conform artikel 2:350 BW steeds van gegronde redenen te blijken om aan een juist beleid bij de desbetreffende dochter te twifelen. Ik hecht aan het stellen van dit vereiste bij elke vennootschap waar een enquête wordt verzocht, omdat dit nu eenmaal in de wettelijke systematiek de voorwaarde is voor het gelasten van een enquête. Ook lijkt het mij

onjuist dat als ergens in een concern van gegronde redenen om aan een juist beleid te twijfelen blijkt er zonder meer over het gehele concern een enquête gelast kan worden. Per te onderzoeken vennootschap dient te blijken van gegronde redenen om aan een juist beleid te twijfelen. Wellicht is het meer precies om van een concerngenootenquête te spreken dan van een concernenquête.” [101.]

De Hoge Raad is in de *Landis*-beschikking niet ingegaan op deze tweede voorwaarde. In de literatuur worden voor dit stilzwijgen verschillende verklaringen genoemd, zoals “het feit dat het cassatiemiddel (merkwaardigerwijs) hier geen punt van heeft gemaakt”, [102.] dat de Hoge Raad het “[w]ellicht (...) wel wat te hard [vond] om de beschikking (waarin het ging om zeer ernstige twijfel aan een juist beleid) op deze grond te casseren” [103.] en dat “de Hoge Raad deze eis niet verenigbaar oordeelt met de kern van zijn overwegingen.” [104.] De literatuur is verdeeld over de vraag of voor het toewijzen van een concernenquête bij alle groepsgegoten waarop de concernenquête betrekking heeft sprake moet zijn van gegronde redenen om aan een juist beleid te twijfelen. Een deel van de schrijvers meent dat in het stilzwijgen van de Hoge Raad op dit punt een impliciete verwerping van deze eis besloten ligt, [105.] een ander deel meent dat deze eis wel geldt. [106.] Wat van deze discussie zij, uit de rechtspraak van de ondernemingskamer, van zowel voor de *Landis*-beschikking [107.] als van daarna, [108.] kan worden afgeleid dat de ondernemingskamer deze voorwaarde (al dan niet impliciet) stelt. De standpunten van de genoemde auteurs overziend, meen ik dat een verband bestaat tussen de mate van beleidsvrijheid van de groepsmaatschappij en het vereiste dat bij die groepsmaatschappij sprake moet zijn van gegronde redenen om aan een juist beleid te twijfelen. Schrijvers die menen dat het vereiste van art. 2:350 lid 1 BW bij een concernenquête niet gesteld hoeft te worden op het niveau van de groepsmaatschappij(en), gaan ervan uit dat bij die groepsmaatschappij(en) geen sprake is van enig ten opzichte van de moedermaatschappij zelfstandig bepaald en gevoerd bestuursbeleid. Auteurs die - met mij - menen dat voor het toewijzen van een concernenquête wel sprake moet zijn van gegronde redenen voor twijfel aan een juist beleid bij de groepsmaatschappij(en) waarop de concernenquête betrekking heeft, gaan ervan uit dat wel enige mate van beleidsvrijheid op het niveau van die groepsmaatschappij(en) kan bestaan. Mijns inziens schuilt hierin de verklaring dat de Hoge Raad zich in de *Landis*-beschikking niet over deze tweede eis voor het toewijzen van een concernenquête heeft uitgelaten. Omdat volgens de Hoge Raad in rov. 3.3.5 in de *Landis*-beschikking in dat geval geen sprake was van enig ten opzichte van de moedermaatschappij zelfstandig bepaald en gevoerd bestuursbeleid bij de dochters was er geen aanleiding om in te gaan op de voorwaarde dat van gegronde redenen voor twijfel aan een juist beleid bij de dochters zou moeten blijken. Dit verband verklaart ook het door Ingelse negeren van deze tweede voorwaarde. Omdat Ingelse zich op het standpunt heeft gesteld dat voor een bevoegdheidsdoorbraak is vereist dat de moeder het bestuursbeleid van de dochter volledig bepaalt, is niet noodzakelijk dat afzonderlijk blijkt van gegronde redenen voor twijfel aan een juist beleid en juiste gang van zaken bij de dochter. Als - met mij - wordt aangenomen dat de concernenquête ook kan worden ingesteld bij groepsgegoten met een zekere mate van bestuursautonomie komt het aanvullende vereiste van het doen blijken van gegronde redenen voor twijfel aan een juist beleid bij die groepsgegoten in beeld.

### 3.35

Resumerend kunnen mijns inziens de volgende voorwaarden worden gesteld aan het door een verzoekende aandeelhouder van de moedermaatschappij instellen van een concernenquête bij een of meer groepsgegoten. Ik maak daarbij een onderscheid tussen de voorwaarden voor *ontvankelijkheid* van het enquêteverzoek en het *toewijzen* van het enquêteverzoek. De ontvankelijkheidsvraag wordt geplaatst in de sleutel van art. 2:346 BW: de bevoegdheid tot het indienen van een enquêteverzoek. [109.] Het toewijzen van een enquêteverzoek wordt geplaatst in de sleutel van art. 2:350 lid 1 BW. [110.] Het middel in de *Landis*-zaak, en derhalve ook het oordeel van de Hoge Raad, was uitdrukkelijk geplaatst in de sleutel van art. 2:346 BW (zie met name rov. 3.3.1 en 3.3.2 van de *Landis*-beschikking). Ik stel voorop dat de ontvankelijkheidsvraag een structuurvraag is, waarbij de rechtszekerheid voorop dient te staan (zie onder 3.27 hiervoor). Om ontvangen te kunnen worden in een concernenquête zal de verzoekende aandeelhouder (naast de ontvankelijkheidsdrempel ex art. 2:346 BW ten aanzien van de moedermaatschappij) moeten stellen en zo nodig aantonen dat zijn verzoek betrekking heeft op het beleid en de gang van zaken bij de moedermaatschappij en bij een of meer groepsgegoten van die moedermaatschappij. Een enquêteverzoek bij een groepsgegot is alleen mogelijk als die groepsgegot onder het groepsbegrip van art. 2:24b BW valt, dus als sprake is van (i) een economische eenheid en (ii) organisatorische verbondenheid. Voor dat laatste kan worden aangesloten bij juridische criteria (vgl. art. 2:24a BW), zoals aandelenbezit van de moeder in de groepsgegot of een personele unie. Dat impliceert dat 100% aandelenbezit van de moeder in de groepsgegot niet is vereist voor de concernenquête en dat doorbraak

naar kleindochtervennootschappen ook mogelijk is. Voor het eerste (economische eenheid) komt de economische werkelijkheid om de hoek kijken. Bij een economische eenheid gaat het immers om het (daadwerkelijk) uitoefenen van centrale leiding over de groepsgenoten. Daarbij merk ik op dat enige bestuursautonomie bij de groepsgenoot niet in de weg staat aan het aannemen van centrale leiding (en daarmee aan het vereiste van een economische eenheid in de zin van het groepsbegrip van art. 2:24b BW).

Als is gesteld, en, zo nodig, is aangetoond dat sprake is van een groepsmaatschappij, staat nog niet zonder meer vast dat de aandeelhouder in de moeder bevoegd is tot het instellen van een concernenquête ten aanzien van die groepsmaatschappij. Groepsmaatschappijen kunnen naar vreemd recht zijn opgericht. Het Nederlandse enquêterecht is alleen van toepassing op de naar Nederlands recht opgerichte rechtspersonen als bedoeld in art. 2:344 BW.<sup>[111.]</sup> Buitenlandse concernonderdelen vallen in zoverre buiten het bereik van de concernenquête dat zij niet zelf voorwerp van enquête kunnen worden. Voor de bevoegdheid tot het kunnen instellen van een concernenquête geldt voorts de eis dat aandeelhouder in de moedermaatschappij substantieel en daadwerkelijk moet worden geraakt door het beleid en de gang van zaken bij de groepsmaatschappij(en) waar hij een onderzoek wenst. Hierbij teken ik aan dat als de relatie tussen de moedermaatschappij en de groepsgenoot mede voortvloeit uit (al dan niet indirect) aandelenbezit van de moedermaatschappij in de groepsgenoot (denk aan een dochter- of kleindochtervennootschap) de aandeelhouder in de moedermaatschappij betrekkelijk snel substantieel en daadwerkelijk zal worden geraakt door onjuist beleid ten aanzien van die groepsgenoot. Het raken-vereiste kan zoals gezegd worden geplaatst in de sleutel van art. 3:303 BW.

Als de ontvankelijkheidshorde is genomen komt de vraag aan de orde of de concernenquête bij een of meer groepsgenoten kan worden *toegewezen*. Dit is een discretionaire bevoegdheid van de ondernemingskamer. Een verzoek kan, zo volgt uit art. 2:350 lid 1 BW, alleen worden toegewezen als sprake is van gegronde redenen voor twijfel aan een juist beleid. Vervolgens dient de ondernemingskamer een belangenafweging te maken, waarbij zowel op de belangen van de verzoeker(s) als op de belangen van andere bij de rechtspersoon (en haar onderneming) betrokkenen moet worden gelet. Bij deze belangenafweging staat het belang van de rechtspersoon voorop.<sup>[112.]</sup> Toegesplitst op de concernenquête betekent dit mijns inziens dat niet alleen zal moeten blijken van gegronde redenen voor twijfel aan een juist beleid of juiste gang van zaken bij de moedermaatschappij, maar ook van twijfel aan een juist beleid of een juiste gang van zaken bij de groepsgenoten waarop het enquêteverzoek betrekking heeft. Dat geldt althans als bij die groepsgenoten enige mate van beleidsvrijheid bestaat. In de door de ondernemingskamer te maken belangenafweging kan de ondernemingskamer er rekening mee houden dat de bevoegdheidsdoorbraak een uitzonderlijke bevoegdheid is. De ondernemingskamer dient mijns inziens te motiveren waarom een bevoegdheidsdoorbraak, in het licht van de doelstellingen van het enquêterecht, op zijn plaats is. De bevoegdheidsdoorbraak geldt niet zonder meer voor het gehele concern, maar voor een of meer groepsgenoten ten aanzien waarvan (bij enige beleidsvrijheid) ook van gegronde redenen voor twijfel aan een juist beleid is gebleken en ten aanzien waarvan de doelstellingen van het enquêterecht zo'n bevoegdheidsdoorbraak rechtvaardigen.

### 3.36

Ik kom tegen deze achtergrond toe aan de wijze waarop de ondernemingskamer in zowel de tussenbeschikking uit 2015 als in de onderhavige beschikking van 26 juli 2018 invulling heeft gegeven aan de voorwaarden voor het bevelen van een concernenquête op verzoek van aandeelhouders.

### 3.37

In de beschikking uit 2015 heeft de ondernemingskamer een concernenquête ten aanzien van kleindochtervennootschap Property Finance (in de beschikking aangeduid als Propertize) afgewezen (rov. 3.31 en het dictum). De beslissing over een concernenquête ten aanzien van dochtervennootschap SNS Bank werd in die tussenbeschikking aangehouden (rov. 3.32). De relevante overwegingen over de concernenquête uit de beschikking van 2015 (rov. 3.28-3.32) zijn weergegeven onder 2.4 hiervoor.

### 3.38

In de rechtspraakcommentaren is dit oordeel van de ondernemingskamer - de afwijzing van een concernenquête bij kleindochtervennootschap Property Finance - overwegend met instemming ontvangen.<sup>[113.]</sup> In de literatuur is voorts gesignaleerd dat de SNS-beschikking uit 2015 één van de laatste beschikkingen van de ondernemingskamer is geweest die mede zijn geweest door de toenmalige voorzitter van de

ondernemingskamer, mr. Ingelse, die per 1 mei 2015 vanwege zijn pensionering als raadsheer is gedefungeerd.<sup>[114.]</sup> Tegen de beschikking is, zoals hiervoor onder 2.5 is vermeld, cassatieberoep ingesteld. In cassatie is niet geklaagd over het feit dat de beschikking van 8 juli 2015 aan de voet vermeld dat zij is gegeven op 19 februari 2015, de dag waarop de mondelinge behandeling van de zaak heeft plaatsgevonden (rov. 1.7).<sup>[115.]</sup> In cassatie is evenmin geklaagd over het afwijzen van de concernenquête ten aanzien van Property Finance. Dat laatste lijkt mij overigens terecht. Uit de beschikking blijkt althans niet dat de ondernemingskamer de voorwaarden voor het instellen van een concernenquête niet juist heeft toegepast. De reden dat de ondernemingskamer de concernenquête ten aanzien van Property Finance niet toewijst, is dat al met al - gelet op de stellingen van VEB c.s.<sup>[116.]</sup> en de betwisting van SNS Reaal c.s.<sup>[117.]</sup> en met name van Property Finance<sup>[118.]</sup> - onvoldoende is komen vast te staan dat is voldaan aan de vereisten voor het instellen van een concernenquête ten aanzien van Property Finance. Aan dat oordeel van de ondernemingskamer dragen de niet-concludente stellingen van VEB c.s. over de bestuursautonomie van Property Finance bij.<sup>[119.]</sup>

### 3.39

Ik heb hiervoor verdedigd dat om te kunnen worden ontvangen in een concernenquête moet worden aangesloten bij het groepsbegrip van art. 2:24b BW. Waar het kennelijk naar het oordeel van de ondernemingskamer aan schortte, is dat onvoldoende is komen vast te staan dat sprake was van het daadwerkelijk uitoefenen van centrale leiding ten aanzien van Property Finance. In dat licht is ook te begrijpen dat de ondernemingskamer in die beschikking niet verwijst naar het raken-vereiste uit de *Landis*-beschikking van de Hoge Raad. Dat komt immers pas aan de orde als is komen vast te staan dat is voldaan aan het groepsbegrip (zie onder 3.34-3.35 hiervoor). Aan het raken-vereiste zou overigens ten aanzien van Property Finance wel zijn voldaan, nu het gaat om een 100%-kleindochter.

### 3.40

De beschikking past ook in de lijn van rechtspraak van de ondernemingskamer over de concernenquête. Ik wijs in dit verband op de *Slotervaartziekenhuis*-beschikking van de ondernemingskamer uit 2013 waarin verzoekers niet-ontvankelijk werden verklaard, onder meer omdat verzoekers hun standpunt ten aanzien van een concernenquête onvoldoende hadden toegelicht.<sup>[120.]</sup> Dat er tussen de besturen van een aantal vennootschappen waarop het enquêteverzoek betrekking had eenheid van bestuur bestond, leidde volgens de ondernemingskamer in die beschikking - op zichzelf - niet tot een ander oordeel (rov. 3.4).

### 3.41

Ik wijs voorts op de gelijkenis die de onderhavige zaak vertoont met de concernenquête die de ondernemingskamer in 2013 heeft bevolen in de zaak [...]<sup>[121.]</sup> [...] B.V. hield alle aandelen in het geplaatste kapitaal en was enig bestuurder van drie dochtervennootschappen, welke dochtervennootschappen op hun beurt alle aandelen in een aantal kleindochtervennootschappen hielden (rov. 2.2). [...] en haar dochter- en kleindochtervennootschappen dreven een onderneming in kinderdagverblijven (rov. 2.3). Door deze (klein)dochtervennootschappen is een aantal betalingen verricht ten behoeve van Alting, een 50%-aandeelhouder en tevens bestuurder van [...] (rov. 2.5-2.7). De ondernemingskamer constateert dat tussen Alting en Thijn, de andere 50%-aandeelhouder/bestuurder, een impasse in de besluitvorming binnen zowel het bestuur als de algemene vergadering van [...] is ontstaan (rov. 3.3). Dit levert naar het oordeel van de ondernemingskamer - gelet op de verwevenheid van het beleid en de gang van zaken in de onderscheiden vennootschappen - gegronde redenen op om te twijfelen aan een juist beleid en een juiste gang van zaken van [...] en haar dochtervennootschappen (rov. 3.4). De bedoelde impasse is onder meer in de hand gewerkt door verwijten betreffende het financiële beleid (rov. 3.6). In verband met de bedoelde privéuitgaven bestaan twijfels of Alting zijn eigen belangen en die van de vennootschap(pen) voldoende heeft onderscheiden en over de deugdelijkheid van de financiële administratie (rov. 3.7). De ondernemingskamer stelt vast dat bij [...] en de drie dochtervennootschappen sprake is van een gezamenlijk beleid onder gemeenschappelijke leiding (rov. 3.10). De ondernemingskamer acht een onderzoek naar het beleid en de gang van zaken van [...] en haar drie dochtervennootschappen noodzakelijk. Dat onderzoek zal zich volgens de ondernemingskamer kunnen uitstrekken tot het door de dochtervennootschappen ten aanzien van de kleindochtervennootschappen gevoerde beleid (rov. 3.12). Storm heeft zich kritisch uitgelaten over de motivering van dit oordeel van de ondernemingskamer:

“[H]oe zit het bij een concern met meer ‘lagen’ dan twee, dus moeder, dochters en kleindochters? Het komt mij voor dat, als een kleindochter deel uitmaakt van de economische en organisatorische eenheid onder gemeenschappelijke leiding en ook overigens voldoet aan de hierboven genoemde vijf criteria, een enquête



zich ook tot die kleindochter kan uitstreken. Dit leek in [...] het geval te zijn. Niettemin overwoog de OK slechts dat het onderzoek zich zou kunnen uitstreken tot het door de dochters ten aanzien van de kleindochters gevoerde beleid, dat terwijl juist door de kleindochters dubieuze betalingen aan de uiteindelijke aandeelhouders waren gedaan. Een motivering voor dit onderdeel is in de beschikking niet te vinden.” [122.] De beperkte motivering van de concernenquête in deze zaak houdt mijns inziens verband met het feit dat tussen Thijn en Alting *in confesso* was dat de zorgwekkende toestand van de onderneming noopte tot het instellen van een enquête bij [...] en haar dochtervennootschappen (rov. 3.3). Dat de ondernemingskamer de reikwijdte van de concernenquête in deze zaak heeft beperkt tot de dochtervennootschappen past bij het uitzonderlijke karakter van een bevoegdheidsdoorbraak, die alleen is geïndiceerd voor zover dat gelet op het bereiken van de doeleinden van het enquêterecht noodzakelijk wordt geacht (zie onder 3.35 hiervoor). Ik begrijp het oordeel van de ondernemingskamer in deze zaak zo dat een bevoegdheidsdoorbraak naar de kleindochtervennootschappen door de ondernemingskamer niet noodzakelijk werd geacht, omdat het onderzoek zich kan uitstreken tot het door de moeder en dochtervennootschappen ten aanzien van de kleindochtervennootschappen gevoerde beleid. Dat volgt immers reeds uit de *Ogem*-beschikking.[123.]

De gelijkenis van de onderhavige zaak met de [...] beschikking schuilt erin dat de ondernemingskamer in beide zaken tot dezelfde reikwijdte van de concernenquête komt. In rov. 3.12-3.20 van de SNS-beschikking van 26 juli 2018 komt de ondernemingskamer tot het oordeel dat een bevoegdheidsdoorbraak naar dochtervennootschap SNS Bank aangewezen is. In rov. 3.28-3.32 van de tussenbeschikking van 8 juli 2015 was een bevoegdheidsdoorbraak naar kleindochtervennootschap Property Finance afgewezen. Dat neemt niet weg dat de concernenquête ten aanzien van SNS Reaal en SNS Bank zich kan uitstreken tot het beleid van SNS Reaal en SNS Bank ten aanzien van Property Finance.

### 3.42

Het oordeel over de reikwijdte van de concernenquête in de beschikking van 26 juli 2018 is in de rechtspraakcommentaren positief ontvangen.[124.] Niettemin wordt het in de commentaren “opmerkelijk”, [125.] “een gemiste kans”, [126.] “tegenstrijdig” [127.] en ook “bizar” [128.] genoemd dat Property Finance niet in de concernenquête wordt betrokken. Gelet op wat ik hiervoor opmerkte in verband met de [...] beschikking van de ondernemingskamer vind ik de uitkomst van de onderhavige zaak, een bevoegdheidsdoorbraak beperkt tot SNS Bank, minder verrassend dan deze auteurs het doen voorkomen.

## De reikwijdte van het enquêteonderzoek

### 3.43

De tweede kwestie die in het middel aan de orde wordt gesteld, is de reikwijdte van het bevolen onderzoek. De Hoge Raad heeft daarover recent in zijn *MHS/Cordial c.s.*-beschikking het volgende overwogen: “3.4.3 Uit de passages in de wetsgeschiedenis van de regeling van het enquêterecht van het BW, aangehaald in de conclusie van de Advocaat-Generaal onder 3.9 en 3.11, kan in de eerste plaats worden afgeleid dat slechts bezwaren tegen het beleid of de gang van zaken van de rechtspersoon die in de fase van het bezwaar (als bedoeld in art. 2:349 lid 1 BW en art. 2:273 BWC) naar voren zijn gebracht, ten grondslag kunnen worden gelegd aan de toewijzing van een verzoek om een enquête te gelasten. In overeenstemming hiermee is in HR 11 november 2016, ECLI:NL:HR:2016:2574 (Bab), rov. 5.3.2, overwogen dat de fase van het bezwaar ertoe strekt te waarborgen dat de rechtspersoon op de hoogte wordt gesteld van de bezwaren tegen het beleid of de gang van zaken, zodat zij gelegenheid heeft die bezwaren te onderzoeken en naar aanleiding daarvan maatregelen te treffen; aldus wordt voorkomen dat zij rauwelijks in rechte wordt betrokken.

Uit de hiervoor bedoelde passages kan in de tweede plaats worden afgeleid dat indien de ondernemingskamer een enquête gelast, het door haar te bevelen onderzoek in ieder geval dient te zijn gericht op de bezwaren tegen het beleid of de gang van zaken die de ondernemingskamer blijkens haar uitspraak tot het oordeel hebben gebracht dat blijkt van gegronde redenen om aan een juist beleid te twijfelen.

Het verslag van het onderzoek naar de feiten en omstandigheden waarop die bezwaren rusten, vormt immers weer de grondslag voor de rechterlijke oordeelsvorming over de vraag of daadwerkelijk sprake is van wanbeleid.

Het vorenstaande betekent echter niet dat het door de ondernemingskamer te bevelen onderzoek beperkt

dient te blijven tot de bezwaren tegen het beleid of de gang van zaken die de ondernemingskamer ten grondslag heeft gelegd aan haar oordeel dat blijkt van gegronde redenen om aan een juist beleid te twijfelen. Het staat de ondernemingskamer vrij de onderzoeker op te dragen of toe te staan om ook andere bezwaren in zijn onderzoek te betrekken. Dit strookt met de grote mate van vrijheid die de ondernemingskamer toekomt bij het bepalen van de omvang van een door haar te bevelen onderzoek (vgl. HR 6 juni 2003, ECLI:NL:HR:2003:AF9440 (Scheipar), rov. 3.6.2, en HR 30 maart 2007, ECLI:NL:HR:2007:AZ8210 (ATR Leasing), rov. 4.4). Wel geldt in dit verband de voorwaarde dat die andere te onderzoeken bezwaren voldoende samenhang vertonen met de bezwaren die ten grondslag zijn gelegd aan het oordeel dat blijkt van gegronde redenen om aan een juist beleid te twijfelen. Of voldoende samenhang in deze zin bestaat, is afhankelijk van de omstandigheden van het geval.

Op vorenstaande wijze is gewaarborgd dat het oordeel van de ondernemingskamer dat sprake is van wanbeleid, is gebaseerd op de bezwaren (of een deel daarvan) die in de fase van het bezwaar naar voren zijn gebracht en vervolgens ten grondslag zijn gelegd aan de beslissing om een enquête te gelasten en/of op bezwaren die daarmee voldoende samenhang vertonen.”<sup>[129.]</sup>

#### 3.44

Deze beschikking heeft betrekking op het Curaçaose enquêterecht. De regeling van het enquêterecht in art. 2:270-286 van het BW van Curaçao (BWC) is gebaseerd op de Nederlandse regeling van het enquêterecht (art. 2:344-2:359 BW).<sup>[130.]</sup> Tussen beide regelingen bestaan enkele verschillen, maar die hebben niet betrekking op de reikwijdte van het bevolen onderzoek. Mede gelet op het concordantiebeginsel dient de Curaçaose regeling van het enquêterecht op dit punt op dezelfde wijze te worden uitgelegd als de Nederlandse regeling van het enquêterecht.<sup>[131.]</sup> De concordantie werkt twee kanten uit.<sup>[132.]</sup> In rov. 3.4.3 van de *MHS/Cordial c.s.*-beschikking betreft de Hoge Raad in zijn oordeel over het Curaçaose enquêterecht passages in de wetsgeschiedenis van de regeling van het Nederlandse enquêterecht en verwijst hij naar rechtspraak over het Nederlandse enquêterecht. Het oordeel in de *MHS/Cordial c.s.*-beschikking kan op zijn beurt weer van belang zijn voor de wijze waarop in het Nederlandse enquêterecht door de ondernemingskamer moet worden omgegaan met de reikwijdte van het bevolen onderzoek. Dit blijkt ook uit rov. 3.4.3 van de *MHS/Cordial c.s.*-beschikking, die niet is toegespitst op het Gemeenschappelijk Hof van Justitie van Aruba, Curaçao, Sint Maarten en van Bonaire, Sint Eustatius en Saba, maar op de ondernemingskamer.<sup>[133.]</sup>

#### 3.45

De *MHS/Cordial c.s.*-beschikking gaat over de vrijheid die de *ondernemingskamer* heeft bij het vormgeven van de onderzoeksopdracht.<sup>[134.]</sup> De ondernemingskamer kan ex art. 2:350 lid 1 BW slechts een enquêteverzoek toewijzen, wanneer blijkt van gegronde redenen om aan een juist beleid of juiste gang van zaken te twijfelen. Het oordeel dat sprake is van gegronde redenen voor twijfel aan een juist beleid of juiste gang van zaken dient te stoelen op bezwaren die de verzoeker ex art. 2:349 lid 1 BW bij de rechtspersoon naar voren heeft gebracht en aan zijn enquêteverzoek ten grondslag heeft gelegd. Het onderzoek dient in ieder geval gericht te zijn op de bezwaren tegen het beleid of de gang van zaken die de ondernemingskamer tot het oordeel hebben gebracht dat gebleken is van gegronde redenen voor twijfel aan een juist beleid. Dit zijn de bezwaren die zelfstandig voorwerp van onderzoek zijn. Het staat de ondernemingskamer echter vrij de onderzoeker op te dragen of toe te staan ook andere bezwaren in zijn onderzoek te betrekken. Andere bezwaren zijn bezwaren waarvan de ondernemingskamer over de gegrondheid in de beschikking niets heeft opgenomen, waarvan de ondernemingskamer de gegrondheid in de beschikking in het midden heeft gelaten dan wel die de ondernemingskamer in de beschikking ongegrond heeft bevonden.<sup>[135.]</sup> Voor deze andere bezwaren geldt de voorwaarde dat die voldoende samenhang vertonen met de bezwaren die ten grondslag zijn gelegd aan het oordeel dat blijkt van gegronde redenen om aan een juist beleid te twijfelen. Of aan dit connexiteitsvereiste is voldaan, is afhankelijk van de omstandigheden van het geval.

#### 3.46

In de *MHS/Cordial c.s.*-zaak waren deze omstandigheden als volgt. Het hof had in het dictum beslist dat in het onderzoek naar het beleid en de gang van zaken “nadruk op de gang van zaken rondom de aandelenemissies in 2010” diende te liggen. Dat was in lijn met de “centrale klacht” (rov. 2.6) van verzoeker Bab op grond waarvan het hof in rov. 2.5 en 2.7 had aangenomen dat voldoende was gebleken van gegronde redenen voor twijfel aan een juist beleid. Deze centrale klacht was volgens het hof “dat (MHS als

meerderheidsaandeelhouder het ertoe heeft geleid en de bestuurder Intertrust niet heeft verhinderd dat) het aandelenbelang van Bab nodeloos is verwaterd doordat bij de emissies in 2010 de aandelen ten onrechte en in strijd met artikel 2:7 BW zijn uitgegeven tegen de nominale waarde zonder dat er een objectieve waardering is uitgevoerd terwijl er voldoende indicaties zijn dat de marktwaarde aanzienlijk hoger (...) lag dan de nominale waarde." Drie andere bezwaren, waarvan de gegrondheid in het midden werd gelaten, konden volgens het hof door de onderzoeker in het onderzoek worden betrokken:

"2.9 Een ander verwijt dat Bab de (beleidsbepalers binnen) de vennootschappen maakt is dat de lening van 2,6 miljoen euro die Bab had verstrekt aan PVG-9 nooit is erkend, hoewel Bab daar meer dan eens om heeft gevraagd. De vennootschappen (althans MHS) hebben geweigerd om deze lening in een schriftelijke overeenkomst te 'formaliseren' en zij hebben evenmin rente en aflossingen willen betalen, aldus Bab. In hoeverre dit verwijt gegrond is en of de lening inderdaad de vennootschappen aangaat behoeft thans niet nader te worden onderzocht. Deze kwestie kan de onderzoeker betrekken in het door hem of haar te verrichten onderzoek.

2.10. Datzelfde geldt voor de klacht dat Bab ook in het kader van de uitstoting/uitkoop structureel niet de informatie ontvangt waarom zij verzoekt en waarop zij recht heeft, alsmede de stelling dat het binnen de vennootschappen ontbreekt aan effectief bestuur omdat Intertrust zich geen eigen oordeel vormt, maar zich laat leiden door het oordeel van de meerderheidsaandeelhouder MHS." [136.]

In mijn conclusie voor de *MHS/Cordial c.s.*-beschikking merkte ik op dat de kwesties genoemd in rov. 2.9-2.10 nauw verband houden met de centrale klacht op grond waarvan het hof van gegronde redenen voor twijfel aan een juist beleid was gebleken. De bezwaren van Bab zien op de wijze waarop binnen Cordial en Turnham (de vennootschappen waarop de enquête betrekking had) door bestuurder Intertrust en meerderheidsaandeelhouder MHS werd omgesprongen met het belang van Bab als minderheidsaandeelhouder.<sup>[137.]</sup> Blanco Fernández merkt in dit verband in zijn noot onder de beschikking - terecht - op:

"De onbesproken bezwaren moeten 'voldoende samenhang vertonen met de [gegronde] bezwaren' om voorwerp van het onderzoek te zijn. De Hoge Raad spreekt over voldoende samenhang tussen de bezwaren. Ik vermoed dat de samenhang ontleend wordt aan het oordeel van de OK over twijfel aan juist beleid, en niet zozeer aan de bezwaren zelf. Het gaat er volgens mij om dat de onbesproken bezwaren in enige mate bijdragen aan het twijfel-oordeel in de eerstefasebeschikking, ook al bestaat er geen feitelijke samenhang met de gegronde bezwaren. In de zaak die hier aan de orde was, waren de aandelenemissies het gegronde bezwaar. De onbesproken bezwaren hadden, als ik het goed zie, met de emissies als zodanig feitelijk weinig te maken. Het ging om een lening, om de proceshouding van de geënquêteerde rechtspersoon/de meerderheidsaandeelhouder in een andere procedure en om het ontbreken van effectief bestuur binnen de groep (zie r.o. 2.9-2.10 van het hof, geciteerd in nr. 2.6 van de conclusie A-G). Deze onbesproken bezwaren konden in de visie van het hof blijkbaar bijdragen aan een betere beoordeling van de juistheid van het beleid." [138.]

## De cassatieklachten

3.47

Ik kom toe aan de behandeling van de cassatieklachten.

Onderdeel 1: Concernenquête ten aanzien van SNS Bank?

3.48

Het eerste onderdeel klaagt over de beslissing van de ondernemingskamer in het dictum dat niet alleen een onderzoek naar het beleid en de gang van zaken van SNS Reaal wordt bevolen, maar ook een onderzoek naar het beleid en de gang van zaken van SNS Bank. Deze beslissing, en de gronden waarop die beslissing berust (rov. 3.12-3.20), getuigen volgens het onderdeel van een onjuiste rechtsopvatting en/of zijn niet naar behoren gemotiveerd. Het onderdeel is uitgewerkt in negen subonderdelen, waarvan het eerste subonderdeel bestaat uit drie delen.

3.49

In *subonderdeel 1.1* worden drie verschillende interpretaties van de *Landis*-beschikking aan de orde gesteld die de ondernemingskamer bij het gelasten van de concernenquête zou hebben miskend.

3.50

*Subonderdeel 1.1.1* klaagt dat de Staat en NLFI zich *primair* op het standpunt stellen dat de ondernemingskamer heeft miskend dat voor het gelasten van een concernenquête bij een 100%-dochtermaatschappij (ten minste) moet zijn voldaan aan de volgende *cumulatieve* vereisten:

- (i) de moedermaatschappij en haar dochtermaatschappij vormen een economische en organisatorische eenheid onder gemeenschappelijke leiding;
- (ii) wat de samenstelling van de onderscheiden besturen betreft is er sprake van een (vrijwel) volledige personele unie;
- (iii) binnen de dochtermaatschappij is geen sprake van enig ten opzichte van de moedermaatschappij zelfstandig bepaald en gevoerd bestuursbeleid.

Het subonderdeel klaagt voorts dat de ondernemingskamer het “raken”-vereiste heeft miskend. Alleen als aan al de vereisten (voorwaarden) (i)-(iii) is voldaan, kunnen het beleid en de gang van zaken van die dochtermaatschappij de belangen van de aandeelhouders van de moedermaatschappij evenzeer en op gelijke wijze raken als het beleid en de gang van zaken van de moedermaatschappij zelf.

3.51

*Subonderdeel 1.1.2* klaagt dat de Staat en NLFI zich *subsidiar* op het standpunt stellen dat de ondernemingskamer heeft miskend dat voor het gelasten van een concernenquête bij een 100%-dochtermaatschappij (ten minste) moet zijn voldaan aan de voorwaarde dat binnen de dochtermaatschappij geen sprake is van enig ten opzichte van de moedermaatschappij zelfstandig bepaald en gevoerd beleid. Anders dan de ondernemingskamer heeft geoordeeld in rov. 3.14, is een concernenquête slechts mogelijk indien SNS Bank in geen enkel opzicht een zelfstandig bestuursbeleid heeft gevoerd.

Het subonderdeel klaagt voorts dat de ondernemingskamer heeft miskend dat alleen als aan het in dit subonderdeel genoemde vereiste is voldaan, het beleid en de gang van zaken van die dochtermaatschappij de belangen van de aandeelhouders van de moedermaatschappij evenzeer en op gelijke wijze (kunnen) raken als het beleid en de gang van zaken van de moedermaatschappij zelf. Anders dan de ondernemingskamer heeft geoordeeld in rov. 3.14 kan dat niet het geval zijn indien SNS Bank ten aanzien van SNS Reaal enige ruimte had voor het voeren van een eigen beleid.

Anders dan de ondernemingskamer in rov. 3.16 heeft geoordeeld, staat het (veronderstelde) feit dat SNS Bank ten opzichte van SNS Reaal enige ruimte had voor het voeren van zelfstandig beleid, in de weg aan het gelasten van een enquête met betrekking tot SNS Bank.

3.52

*Subonderdeel 1.1.3* klaagt dat de Staat en NLFI zich *meer subsidiar* op het standpunt stellen dat de ondernemingskamer heeft miskend dat voor het gelasten van een concernenquête bij een 100%-dochtermaatschappij (ten minste) moet zijn voldaan aan de voorwaarde dat het beleid van de dochtermaatschappij geheel of in belangrijke mate wordt bepaald door de moedermaatschappij.

Het subonderdeel klaagt voorts dat de ondernemingskamer heeft miskend dat alleen als aan het in dit subonderdeel genoemde vereiste is voldaan het beleid en de gang van zaken van die dochtermaatschappij de belangen van de aandeelhouders van de moedermaatschappij evenzeer en op gelijke wijze (kunnen) raken als het beleid en de gang van zaken van de moedermaatschappij zelf.

De ondernemingskamer kon en mocht, anders dan zij blijkt onder meer rov. 3.20 en rov. 3.134 heeft gedaan, niet in het midden laten in welke mate SNS Bank zelfstandig beleid heeft gevoerd en kon en mocht de beantwoording van die vraag niet “doorschuiven” naar het te gelasten onderzoek.

Indien en voor zover de ondernemingskamer heeft geoordeeld dat *twijfel* omtrent de vervulling van de in dit subonderdeel genoemde voorwaarde voldoende is, getuigt het van een onjuiste rechtsopvatting. De ondernemingskamer kon en mocht in verband met het voorgaande in rov. 3.14 en rov. 3.16 ook niet volstaan met het oordeel dat sprake *kan* zijn van de vervulling van het “raken”-vereiste.



Bij de behandeling van de klachten van subonderdeel 1.1 stel ik voorop dat rov. 3.12-3.20 in onderlinge samenhang moeten worden gelezen. Ik heb hiervoor onder 3.35 uiteengezet hoe de voorwaarden voor het instellen van een concernenquête uit de *Landis*-beschikking moeten worden uitgelegd. De eerste voorwaarde voor het kunnen instellen van een concernenquête is het groepsbegrip van art. 2:24b BW. Van een groepsmaatschappij is sprake in geval van organisatorische verbondenheid én economische eenheid. Voor de organisatorische verbondenheid kan worden aangesloten bij de criteria van dochtermaatschappij in de zin van art. 2:24a BW. In het oordeel van de ondernemingskamer ligt besloten dat SNS Bank een dochtermaatschappij is van SNS Reaal. SNS Reaal hield alle aandelen in SNS Bank (rov. 3.15 sub a, vgl. art. 2:24a lid 1 onder a BW). Daar komt nog bij dat tussen de raden van commissarissen van SNS Reaal en SNS Bank een volledige personele unie bestond en gemiddeld de helft van de bestuurders van SNS Reaal zitting had in het bestuur van SNS Bank (rov. 3.15 sub d en e, vgl. art. 2:24a lid 1 onder b BW).

Voor het kunnen instellen van een concernenquête bij een groepsgenoot is het kwalificeren als dochtermaatschappij niet voldoende. Naast juridisch-organisatorische verbondenheid geldt dat sprake moet zijn van een economische eenheid. Voor een economische eenheid is beslissend dat vanuit de moedermaatschappij daadwerkelijk centrale leiding wordt uitgeoefend. Aangenomen wordt dat (reeds) sprake is van centrale leiding als een gemeenschappelijke strategie wordt gevoerd en op basis hiervan het beleid van de groepsmaatschappij wordt gepland, gecoördineerd en gecontroleerd. De centrale leiding moet zo nodig tegen de wil van de groepsmaatschappij kunnen worden “doorgezet”. <sup>[139.]</sup> Ik begrijp de stellingen van VEB c.s., weergegeven onder het eerste gedachtestreepje in rov. 3.13, zo dat zij zich op het bestaan van een groep - organisatorische verbondenheid en economische eenheid van SNS Reaal en SNS Bank onder gemeenschappelijke leiding - hebben beroepen. Ik wijs met name naar de pleitnotities namens VEB c.s. voor de zitting van 8 juni 2017 onder 4.3:

“SNS REAAL bevestigt in haar verweerschrift deze ‘gemeenschappelijke leiding’. Bij wijze van voorbeeld: onderdelen 467 (‘ *kondigde SNS REAAL het vertrek van de toenmalige CEO aan*’, 476 (‘ *besloot SNS REAAL tot bevrozing van afbouw*’) 537 (‘ *heeft SNS REAAL besloten dat de strategie zou worden gewijzigd*’), en 545 (‘ *SNS REAAL ontwikkelde in dat verband verschillende potentiële oplossingen*’). Formeel waren dit deels besluiten van SNS Bank, die SNS REAAL als haar eigen besluiten presenteerde [curs. in origineel, A-G].” <sup>[140.]</sup>

De ondernemingskamer verwijst in rov. 3.17 naar deze door VEB c.s. aangehaalde stellingen uit het verweerschrift van SNS Reaal. Ook in de feiten en omstandigheden genoemd in rov. 3.15 ligt mijns inziens besloten dat SNS Bank daadwerkelijk kwalificeert als groepsmaatschappij van SNS Reaal. Door het aandelenbezit en de personele overlap in het bestuur en de raad van commissarissen kan de centrale leiding van SNS Reaal worden doorgezet. De externe communicatie door SNS Reaal over het beleid van SNS Bank (inclusief Property Finance) (rov. 3.15 sub c), de financiële verbondenheid en afhankelijkheid tussen SNS Reaal, SNS Bank en Property Finance (rov. 3.15 sub h), die ook mede blijkt uit de afgegeven 403-verklaring van SNS Reaal ten aanzien van SNS Bank (rov. 3.15 sub f) dragen ook bij aan het oordeel dat sprake is van een economische eenheid.

Dat de ondernemingskamer toekomt aan het raken-vereiste (rov. 3.14 en 3.16) impliceert ook dat de ontvankelijkheidshorde van het zijn van groepsmaatschappij voor SNS Bank naar het oordeel van de ondernemingskamer is genomen (zie onder 3.35 hiervoor). Aan het raken-vereiste is in dit geval betrekkelijk snel voldaan. Het gaat immers om 100%-aandelenrelaties (rov. 3.15 sub a). De ondernemingskamer oordeelt over het raken-vereiste dan ook terecht dat de problemen van Property Finance van dien aard zijn “dat zij SNS Bank en SNS Reaal - en daarmee ook de aandeelhouders van SNS Reaal - gelijkelijk aangaan” (rov. 3.16).

De ondernemingskamer heeft vervolgens met juistheid geoordeeld dat aan het gelasten van een concernenquête met betrekking tot SNS Bank niet in de weg staat dat SNS Bank ten opzichte van SNS Reaal enige ruimte had voor het voeren van een eigen beleid (rov. 3.14 en rov. 3.16). Dat sprake is van *centrale leiding* van SNS Reaal over de groepsmaatschappijen staat anders gezegd niet in de weg aan enige ruimte voor het voeren van eigen of zelfstandig beleid door een groepsmaatschappij. Centrale leiding moet niet worden verward met centraliserende of uniformerende leiding.<sup>[141.]</sup> Dat SNS Bank kennelijk mede vanuit het geldende toezichtlijkrechtelijke regime (aldus de stellingen van SNS Reaal c.s.<sup>[142.]</sup> en NLF1,<sup>[143.]</sup> samengevat

weergegeven in rov. 3.13) in zekere mate zelfstandig haar bestuursbeleid bepaalde, lijkt juist de reden te zijn om de concernenquête mede te in te stellen naar het beleid en de gang van zaken van SNS Bank (ten aanzien van Property Finance). Ik wijs nog op de volgende passages uit het verweerschrift namens SNS Reaal c.s., waaruit volgt dat SNS Reaal c.s. er zelf vanuit gaat dat SNS Bank kwalificeert als groepsmaatschappij: “SNS REAAL stond tot en met juli 2013 aan het hoofd van een Nederlands financieel conglomeraat in de zin van artikel 3:290 [Wft]. (...). SNS REAAL was georganiseerd volgens een business unit model. De business units opereerden zelfstandig en kenden elk een eigen directie. Property Finance fungeerde na de overname als zelfstandige business unit gericht op vastgoedfinanciering. De business unit SNS Bank richtte zich op het bankbedrijf. (...). De directie van de business unit was verantwoordelijk voor het realiseren van de commerciële, operationele en financiële doelstellingen van de desbetreffende business unit en bepaalde daartoe zelfstandig beleid. (...) Beslissingen over de ondernemingsactiviteiten van het bankbedrijf werden daarmee op het niveau van SNS Bank genomen en niet, in elk geval niet uitsluitend, op het niveau van de RvB van SNS REAAL. SNS REAAL had uiteraard een belangrijke rol en taak waar het ging om de strategie van het SNS REAAL conglomeraat. Ook waren diverse stafafdelingen gemeenschappelijk georganiseerd op holding niveau (zoals Juridische Zaken en Concern Audit), waarvan de kosten werden doorbelast aan de business units. Dit betekende echter geenszins dat bij de business units geen zelfstandig beleid werd bepaald en gevoerd.” [144.] De begrenzing op het instellen van een concernenquête ligt, zo begrijp ik het oordeel van de ondernemingskamer, niet zozeer in de mate waarin de groepsmaatschappij (business unit) zelfstandig beleid heeft bepaald en gevoerd. Dat de mate van beleidsvrijheid niet geschikt is als ontvankelijkheidscriterium blijkt ook uit rov. 3.20, waarin de ondernemingskamer de onderzoeker meegeeft om in het onderzoek aandacht te besteden aan de mate waarin SNS Bank zelfstandig beleid heeft gevoerd en welke invloed die zelfstandige positie van SNS Bank heeft gehad op de mate waarin SNS Reaal invloed uitoefende of kon uitoefenen op het beleid met betrekking tot Property Finance.<sup>[145.]</sup> Het oordeel van de ondernemingskamer tot het toewijzen van een concernenquête met betrekking tot SNS Bank getuigt mijns inziens van tact en de nodige terughoudendheid.<sup>[146.]</sup> De concernenquête ziet immers op het beleid van SNS Reaal en SNS Bank *ten aanzien van Property Finance*. De ondernemingskamer heeft in rov. 3.18 terecht en niet onbegrijpelijk geoordeeld dat het gekunsteld zou zijn onderscheid te maken tussen het beleid en de gang van zaken van SNS Reaal en het beleid en de gang van zaken van SNS Bank ten aanzien van Property Finance. De doorbraak naar SNS Bank wordt in rov. 3.18 gerechtvaardigd vanuit het bereiken van de doeleinden van het enquêterecht, hier in het bijzonder het verkrijgen van openheid van zaken. Mijns inziens ligt in het oordeel van de ondernemingskamer besloten dat ook aan de voorwaarde van art. 2:350 lid 1 BW is voldaan. De gegronde redenen voor twijfel aan een juist beleid zijn opgesomd in rov. 3.133. De ondernemingskamer spreekt bij de onderdelen a tot en met e van het beleid en de gang van zaken van SNS Reaal c.s. ten aanzien van Property Finance. Ik begrijp dat in het licht van rov. 3.18 zo dat sprake is van gegronde redenen voor twijfel aan een juist beleid en gang van zaken van SNS Reaal, voor zover SNS Reaal het beleid en de gang van zaken ten aanzien van Property Finance bepaalde en dat sprake is van gegronde redenen voor twijfel aan een juist beleid en gang van zaken van SNS Bank, voor zover SNS Bank het beleid en de gang van zaken ten aanzien van Property Finance bepaalde. In zoverre is sprake van vereenzelvigingsdenken (zie onder 3.23 hiervoor).

3.54

Tegen deze achtergrond kom ik tot het oordeel dat de standpunten van NLFI en de Staat in de subonderdelen 1.1.1-1.1.3 niet gevolgd kunnen worden. In subonderdeel 1.1.1 wordt miskend dat de uit de *Landis*-beschikking afgeleide vereisten door de ondernemingskamer op het voorliggende geval zijn toegespitst (zie onder 3.28 en 3.31 hiervoor). Het gaat in zoverre niet om *cumulatieve* vereisten. De onder (i) genoemde voorwaarde dat sprake moet zijn van een economische en organisatorische eenheid onder gemeenschappelijke leiding is mijns inziens altijd vereist voor het kunnen instellen van een concernenquête. In het oordeel van de ondernemingskamer ligt besloten dat aan deze voorwaarde is voldaan. SNS Bank kwalificeert als groepsmaatschappij in de zin van art. 2:24b BW. Voor het kwalificeren als groepsmaatschappij is echter niet altijd vereist dat sprake is van een (vrijwel) volledige personele unie (de voorwaarde in het subonderdeel onder (ii)) of dat geen sprake is van enig ten opzichte van de moedermaatschappij zelfstandig bepaald en gevoerd bestuursbeleid (de voorwaarde in het subonderdeel onder (iii)). Het primaire standpunt van de Staat en NLFI kan dan ook niet worden gevolgd. Subonderdeel 1.1.1 faalt.

3.55

Hieruit volgt dat het in subonderdeel 1.1.2 subsidiair door de Staat en NLFI verdedigde standpunt evenmin kan

worden gevolgd. Dit standpunt gaat uit van de benadering van Ingelse, dat als voorwaarde voor het kunnen instellen van een concernenquête altijd geldt dat binnen de dochtermaatschappij geen sprake is van enig ten opzichte van de moedermaatschappij zelfstandig bepaald en gevoerd beleid. Ik heb hiervoor onder 3.31 uiteengezet dat deze benadering mijns inziens niet juist is. Volgens mij moet voor het kunnen worden ontvangen in een concernenquête worden aangesloten bij het groepsbegrip van art. 2:24b BW. Enige beleidsvrijheid van de groepsgeenoot staat niet in de weg aan het kwalificeren als groepsmaatschappij in de zin van art. 2:24b BW. In het oordeel van de ondernemingskamer ligt besloten dat SNS Bank kwalificeert als groepsmaatschappij. Zoals hiervoor onder 3.53 uiteengezet wordt dit ook erkend door SNS Reaal c.s. in hun verweerschrift.

### 3.56

De in subonderdeel 1.1.3 meer subsidiair verdedigde opvatting van de Staat en NLFi lijkt te zijn ontleend aan de noot van Maeijer onder de *Landis*-beschikking, waarin hij onder meer heeft opgemerkt:

“De maatstaven die de OK overigens in casu (en ook in haar zojuist genoemde uitspraak) aanlegde: economische en organisatorische eenheid onder gemeenschappelijke leiding en wat de besturen betreft een vrijwel volledige personele unie, worden door de HR in r.o. 3.3.5 vanuit een oogpunt van economische werkelijkheid gesanctioneerd. De HR acht daarbij van belang dat blijkbaar geen sprake was van enig ten opzichte van de moeder zelfstandig bepaald en gevoerd bestuursbeleid. Zoals ook in het aanvullend SER-advies en hierop aansluitend van regeringswege ten aanzien van een specifieke situatie is verwoord, gaat het er mijns inziens om of de moedermaatschappij aldus het beleid en de gang van zaken in de 100%-dochtermaatschappij geheel of in belangrijke mate bepaalt.” [147.]

Maeijer brengt in deze passage tot uitdrukking dat er meer ruimte bestaat voor het gelasten van een concernenquête dan in de specifieke situatie die in de *Landis*-beschikking aan de orde was, waarin de Hoge Raad aannam dat er in dat geval geen sprake was van *enig* ten opzichte van de moeder bepaald en gevoerd bestuursbeleid. Onder verwijzing naar het aanvullende SER-advies 89/14 stelt hij dat de moedermaatschappij het beleid en de gang van zaken van de dochtermaatschappij geheel of in belangrijke mate moet bepalen. In die specifieke situatie ligt aan dat vereiste de gedachte ten grondslag dat door de dominerende invloed van de moedermaatschappij het voortbestaan van de dochter en daarmee de werkgelegenheid van haar werknemers in gevaar kan komen (zie onder 3.5 hiervoor). In rov. 3.16 heeft de ondernemingskamer deze gedachte terecht en niet onbegrijpelijk vertaald naar de onderhavige situatie door te overwegen dat de problemen van Property Finance van dien aard zijn dat zij SNS Bank en SNS Reaal - en daarmee ook de aandeelhouders van SNS Reaal - gelijkelijk aangaan.

Uit het oordeel van de ondernemingskamer kan mijns inziens niet worden afgeleid dat zij heeft miskend dat de moedermaatschappij het beleid van de 100%-dochtermaatschappij ten minste in belangrijke mate dient te bepalen. De ondernemingskamer heeft weliswaar de precieze mate waarin SNS Bank zelfstandig beleid heeft gevoerd in het midden gelaten (rov. 3.20 en rov. 3.134). De ondernemingskamer gaat er echter in rov. 3.14 en 3.16 wel vanuit dat de mate van beleidsvrijheid beperkt was, door te overwegen dat indien SNS Bank ten opzichte van SNS Reaal *enige* ruimte had voor het voeren van een eigen (rov. 3.14) of zelfstandig (rov. 3.16) beleid. Dat deze ruimte naar het oordeel van de ondernemingskamer beperkt is, volgt mijns inziens ook reeds uit de omstandigheid dat SNS Bank kwalificeert als groepsmaatschappij in de zin van art. 2:24b BW. In dat oordeel ligt immers besloten dat SNS Reaal daadwerkelijk centrale leiding heeft uitgeoefend. Daarmee staat mijns inziens vast dat SNS Reaal in voldoende - “belangrijke” - mate invloed heeft uitgeoefend op het beleid van haar groepsmaatschappijen voor het kunnen instellen van een concernenquête. Subonderdeel 1.1.3 faalt in zoverre ook. De mogelijkheid die de ondernemingskamer in rov. 3.20 en rov. 3.134 voor de onderzoeker heeft geschapen om de mate van beleidsvrijheid van SNS Bank in het onderzoek te kunnen betrekken is mijns inziens van belang voor het wanbeleid-oordeel.[148.] Kennelijk anders dan Eikelboom meen ik dat in de wanbeleidfase niet alsnog kan blijken dat SNS “toch te zelfstandig was voor een concernenquête.” [149.] Dat zou zich mijns inziens niet goed verdragen met de gewenste rechtszekerheid bij een ontvankelijkheidsvraag als deze (zie onder 3.27 en 3.35 hiervoor).

### 3.57

*Subonderdeel 1.2* klaagt dat ook als de in subonderdeel 1.1 opgenomen klachten niet opgaan de ondernemingskamer, anders dan zij blijkt onder meer 3.20 en rov. 3.134 heeft gedaan, niet in het midden mocht laten in welke mate SNS Bank zelfstandig beleid heeft gevoerd en de ondernemingskamer de beantwoording van die vraag niet kon en mocht “doorschuiven” naar het te gelasten onderzoek. De

ondernemingskamer had het antwoord op die vraag als *een* factor moeten meewegen bij de beantwoording of aan het raken-vereiste is voldaan. In dit verband kon en mocht de ondernemingskamer ook niet de juistheid in het midden laten van de stelling van NLF1 dat het bestuursbeleid van SNS Bank in overwegende mate althans in zeer aanzienlijke mate zelfstandig werd bepaald.

3.58

Nu de in subonderdeel 1.1 opgenomen klachten niet slagen, kom ik toe aan behandeling van subonderdeel 1.2. Het subonderdeel kan niet tot cassatie leiden. Zoals hiervoor onder 3.56 is uiteengezet, ziet het in het subonderdeel bedoelde “doorschuiven” van de vraag naar de mate waarin SNS Bank zelfstandig beleid heeft gevoerd (rov. 3.20 en rov. 3.134) slechts op het wanbeleidoordeel. In het kader van de ontvankelijkheid ten aanzien van SNS Bank ligt in het oordeel van de ondernemingskamer besloten dat SNS Reaal in voldoende - “belangrijke” - mate invloed heeft uitgeoefend op het beleid van SNS Bank. Enige ruimte voor het voeren van een eigen beleid staat aan ontvankelijkheid in de concernenquête niet in de weg.

De klacht dat de ondernemingskamer het antwoord op die vraag als *een* factor had moeten meewegen bij de beantwoording van de vraag of aan het raken-vereiste is voldaan, lijkt te zijn ontleend aan de opvatting van Bartman.<sup>[150.]</sup> De klacht kan niet slagen. Het raken-vereiste kan mijns inziens in de sleutel worden geplaatst van art. 3:303 BW (zie onder 3.33 hiervoor). In de onderhavige zaak, waarin sprake is van 100%-aandelenrelaties (vgl. rov. 3.15 sub a) is betrekkelijk snel aan dit vereiste voldaan (zie onder 3.35 hiervoor). Bij de beantwoording van de vraag of aan het raken-vereiste is voldaan, kon de ondernemingskamer volstaan met de constatering dat enige ruimte voor het voeren van eigen beleid van SNS Bank ten opzichte van SNS Reaal (rov. 3.14) niet in de weg staat aan het voldoen aan het raken-vereiste.

De ondernemingskamer heeft de stelling van NLF1 dat het bestuursbeleid van SNS Bank in overwegende althans zeer aanzienlijke mate zelfstandig werd bepaald niet in het midden gelaten. De ondernemingskamer heeft deze stelling samengevat weergegeven in rov. 3.13, derde gedachtestreepje.<sup>[151.]</sup> De ondernemingskamer heeft het in rov. 3.14 en 3.16 voor het gelasten van een concernenquête mogelijk geacht dat SNS Bank ten opzichte van SNS Reaal *enige* ruimte had voor het voeren van een eigen beleid. In dat oordeel ligt mijns inziens besloten dat de ondernemingskamer NLF1 niet heeft gevolgd in haar standpunt dat het bestuursbeleid van SNS Bank “in overwegende althans in zeer aanzienlijke mate” zelfstandig werd bepaald. Een andere lezing strookt ook niet met het aansluiten bij het groepsbegrip van art. 2:24b BW, waarvoor *centrale leiding* van SNS Reaal wordt aangenomen. Ik wijs verder nog op rov. 3.19 waarin de ondernemingskamer ook de andere elementen van de standpuntbepaling van NLF1 - het toezichtrechtelijke regime en de bezwarenbrief - heeft verworpen.

3.59

*Subonderdeel 1.3* klaagt dat de ondernemingskamer - blijkens onder meer rov. 3.16, 3.17, 3.18 en 3.20 - heeft miskend dat het bij het gelasten van de concernenquête draait om het gehele (bestuurs)beleid van SNS Bank en niet slechts om het (bestuurs)beleid van SNS Bank *ten aanzien van Property Finance*.

3.60

De klacht faalt. Uit het gegeven dat de ondernemingskamer zich in de genoemde overwegingen heeft beperkt tot het bestuursbeleid van SNS Bank *ten aanzien van Property Finance* blijkt mijns inziens juist de beperkte reikwijdte van de concernenquête. De bevoegdheidsdoorbraak naar SNS Bank ziet slechts op het beleid van SNS Bank ten aanzien van haar dochtermaatschappij Property Finance (en dus niet op andere dochtermaatschappijen zoals Regiobank en ASN Bank, vgl. de concernstructuur onder 1.7 hiervoor). Dat in de beschikking van 8 juli 2015 nu juist geen concernenquête is gelast ten aanzien van Property Finance maakt het voorgaande niet anders. De reikwijdte van de concernenquête komt overeen met de beschikking van de ondernemingskamer inzake [...] (zie onder 3.41 hiervoor). Ook in die beschikking werd aangenomen dat het onderzoek zich kan uitstrekken tot het door de dochtervennootschappen ten aanzien van de kleindochtervennootschappen gevoerde beleid. Dat laatste volgt reeds uit de *Ogem*-beschikking (zie ook onder 3.41 hiervoor).

3.61

*Subonderdeel 1.4* klaagt dat de ondernemingskamer met haar oordeel in rov. 3.15 heeft miskend dat verwevenheid tussen de moedermaatschappij en de dochtermaatschappij niet doorslaggevend of in het



bijzonder van belang is bij de beantwoording van de vraag of een te gelasten enquête zich kan uitstrekken tot SNS Bank. Het subonderdeel klaagt voorts dat zonder nadere toelichting, die ontbreekt, niet valt in te zien dat uit de in rov. 3.15 sub a tot en met h opgesomde feiten en omstandigheden, afzonderlijk of in combinatie, volgt dat is voldaan aan de vereisten voor het gelasten van een concernenquête.

3.62

Bij de beoordeling van deze klachten stel ik voorop dat de feiten en omstandigheden die door de ondernemingskamer zijn genoemd in rov. 3.15 sub a tot en met h in onderlinge samenhang dienen te worden gelezen met onder meer rov. 3.16 (“In het licht van deze feiten en omstandigheden oordeelt de Ondernemingskamer als volgt”). In rov. 3.16 constateert de ondernemingskamer onder meer dat het verzoek van VEB c.s. tot het gelasten van een enquête in belangrijke mate betrekking heeft op het beleid van SNS Reaal en SNS Bank *ten aanzien van Property Finance*. Tegen die achtergrond is het alleszins begrijpelijk dat de ondernemingskamer in rov. 3.15 ook aandacht heeft besteed aan feiten en omstandigheden die betrekking hebben op Property Finance. Ik merk het volgende op over de feiten en omstandigheden onder a tot en met h:

- a. De omstandigheid dat SNS Reaal in de relevante periode alle aandelen hield in SNS Bank is van belang voor het vaststellen van de juridisch-organisatorische verbondenheid (vgl. art. 2:24 lid 1 onder a BW), die is vereist voor het voldoen aan het groepsbegrip van art. 2:24b BW. Dat de ondernemingskamer tevens vaststelt dat SNS Bank alle aandelen in Property Finance hield, is voorts van belang, omdat de ondernemingskamer het onderzoek in het bijzonder richt op het beleid en de gang van zaken van SNS Reaal en SNS Bank ten aanzien van Property Finance. Dat door de ondernemingskamer met betrekking tot Property Finance geen concernenquête is gelast, doet aan het voorgaande niet af. Dat in de beschikking van 8 juli 2015 naar het oordeel van de ondernemingskamer onvoldoende is gesteld om Property Finance aan te kunnen merken als *groepsmaatschappij* (zie onder 3.39 hiervoor) neemt niet weg dat Property Finance in de onderhavige beschikking, gelet op de omstandigheid onder a, kan kwalificeren als *dochtermaatschappij*. De omstandigheid onder a is door VEB c.s. ten grondslag gelegd aan het verzoek om een concernenquête in het inleidende verzoekschrift en in de pleitnotities namens VEB c.s. van 7 juni 2017.<sup>[152.]</sup>
- b. De omstandigheid dat de gewone aandelen in SNS Reaal beursgenoteerd waren, dient begrepen te worden in samenhang met rov. 3.17, waarin de ondernemingskamer oordeelt dat het voor de aandeelhouders van SNS Reaal niet kenbaar was in welke mate het gevoerde beleid met betrekking tot Property Finance werd bepaald door het bestuur van SNS Reaal en in welke mate door het bestuur van SNS Bank. Dat Stichting Beheer 50,00000921% van de gewone aandelen hield en de overige aandelen verhandeld werden aan de beurs van Amsterdam (feiten onder 1.2-1.3 hiervoor) maakt de overweging van de ondernemingskamer dat de gewone aandelen in SNS Reaal beursgenoteerd waren niet onbegrijpelijk. Dat de aandelen die Stichting Beheer in SNS Reaal hield niet vrij verhandelbaar waren, doet immers aan de constatering dat de aandelen beursgenoteerd waren niet af.
- c. Dat de gewone aandelen beursgenoteerd waren, is ook mede van belang in het licht van de omstandigheid genoemd onder c dat SNS Reaal in jaarverslagen, aandeelhoudersvergaderingen, persberichten, *trading updates*, *investor days* en andere externe communicatie steeds informatie heeft verschaft en verantwoording heeft afgelegd over het beleid van SNS Bank (inclusief Property Finance) als onderdeel van haar concern. Volgens de klacht valt niet in te zien dat uit deze omstandigheid volgt dat de moedermaatschappij geheel of in belangrijke mate het beleid van die dochtermaatschappij bepaalt. Wat daarvan ook zij, is het niet onbegrijpelijk dat de ondernemingskamer deze omstandigheid in het bijzonder van belang heeft geacht voor het gelasten van een concernenquête met betrekking tot SNS Bank. De omstandigheid dat SNS Reaal als moedermaatschappij richting aandeelhouders communiceerde over het gevoerde en te voeren beleid van SNS Bank draagt bij aan het vereiste van centrale leiding door SNS Reaal (en daarmee aan een economische eenheid als vereiste voor het groepsbegrip van art. 2:24b BW). Deze omstandigheid is door VEB c.s. ten grondslag gelegd aan het verzoek tot een concernenquête in het inleidende verzoekschrift en in de pleitnotities namens VEB c.s. van 7 juni 2017.<sup>[153.]</sup>
- d. Dat er tussen de raden van commissarissen van SNS Reaal en SNS Bank een volledige personele unie bestond, is van belang in het licht van de juridisch-organisatorische verbondenheid (vgl. art. 2:24a

lid 1 onder b BW). Deze omstandigheid draagt daarmee ook bij aan een van de vereisten voor het groepsbegrip van art. 2:24b BW. Dat de raad van commissarissen niet is belast met het besturen van de vennootschap en niet het beleid van de vennootschap bepaalt, doet daaraan niet af. Deze omstandigheid is door VEB c.s. ten grondslag gelegd aan het verzoek tot een concernenquête in het inleidende verzoekschrift en in de pleitnotities namens VEB c.s. van 7 juni 2017.<sup>[154.]</sup>

- e. Dat gemiddeld de helft van de bestuurders van SNS Reaal zitting had in het bestuur van SNS Bank draagt ook op niet onbegrijpelijke wijze bij aan de vereisten voor het groepsbegrip van art. 2:24b BW. Dat anders dan in de *Landis*-beschikking wat de samenstelling van de onderscheiden besturen betreft niet sprake is van een vrijwel volledige personele unie ziet eraan voorbij dat dit in de *Landis*-beschikking een op dat geval toegespitste omstandigheid was en dat het ontbreken van een vrijwel volledige personele unie op bestuursniveau niet zonder meer in de weg hoeft te staan aan het gelasten van een concernenquête. Deze omstandigheid is door VEB c.s. ten grondslag gelegd aan het verzoek tot een concernenquête in het inleidende verzoekschrift en in de pleitnotities namens VEB c.s. van 7 juni 2017.<sup>[155.]</sup>
- f. Dat de bestuurders van SNS Reaal en SNS Bank waren vertegenwoordigd in het centrale risicocomité van Property Finance en in de kredietcommissie draagt ook op niet onbegrijpelijke wijze bij aan de vereisten voor het groepsbegrip van art. 2:24b BW. De belangrijkste aanwijzing voor centrale leiding is immers de aanwezigheid van een gecentraliseerd planning- en controlesysteem.<sup>[156.]</sup> Deze omstandigheid is door VEB c.s. ten grondslag gelegd aan het verzoek tot een concernenquête.<sup>[157.]</sup> Ik wijs ter illustratie nog op de volgende uitwerking in paragraaf 7.2 van het inleidende verzoekschrift van de VEB:

“SNS REAAL presenteerde in het jaarverslag 2006 het instellen van het centrale risicocomité als een belangrijke wijziging van de risicobeheerstructuur. Daarbij speelde met name dat SNS Property Finance ten opzichte van de rest van de groep grote kredieten verstrekke, zodat het van belang was om deze door een speciaal opgericht comité te laten beoordelen en fiatteren. Kredieten van meer dan € 25 miljoen moesten door het centrale risicocomité worden goedgekeurd.

In het centrale risicocomit[é], namen, naast functionarissen van SNS Property Finance zelf, vertegenwoordigers plaats uit de raden van bestuur van SNS REAAL en SNS Bank. Namens SNS REAAL waren dit Latenstein van Voorst (CFO) en Hinssen. Namens SNS Bank waren dit (opnieuw) Hinssen (CEO) en Kroeze (CFO). De eerste daad van het centrale risicocomité was het vaststellen van de nieuwe kredietfiatteringsbevoegdheden. Deze bevoegdheden werden afgestemd met de Kredietcommissie van de RvC van SNS REAAL en goedgekeurd door de voltallige RvC van SNS REAAL. Gegeven de bezetting van het centrale risicocomité, was de informatie die het ter kennis kwam, dus ook bekend op het niveau van de raden van bestuur van SNS REAAL en SNS Bank [voetnoten verwijderd, A-G].”<sup>[158.]</sup>

Deze omstandigheid benadrukt ook weer de verwevenheid tussen het beleid en de gang van zaken van SNS Reaal en het beleid en gang van zaken van SNS Bank ten aanzien van Property Finance (zie rov. 3.18 waarin de ondernemingskamer “in het licht van dit alles” spreekt van een “gekunsteld” onderscheid).

- g. De omstandigheid dat SNS Reaal op 4 december 2006 een verklaring als bedoeld in art. 2:403 lid 1 sub b f BW heeft afgegeven draagt ook op niet onbegrijpelijke wijze bij aan de vereisten voor het groepsbegrip van art. 2:24b BW. Het element economische eenheid is opgenomen in art. 2:24b BW met het oog op de verslaggeving in de geconsolideerde jaarrekening.<sup>[159.]</sup> De begrippen groep en groepsmaatschappij worden in vele wettelijke bepalingen in het jaarrekeningenrecht gebruikt.<sup>[160.]</sup> Een van die bepalingen is art. 2:403 BW. Als aan de in lid 1 van die bepaling opgenomen voorwaarden is voldaan, behoeft een tot een groep behorende rechtspersoon de jaarrekening niet overeenkomstig de voorschriften van titel 9 van Boek 2 BW in te richten. Een van die voorwaarden, onder lid 1 sub f, is de zogenoemde 403-verklaring. Dat een dergelijke verklaring is afgegeven draagt bij aan het oordeel dat SNS Bank kwalificeert als groepsmaatschappij van SNS Reaal. Ook zonder dat een 403-verklaring is afgegeven kan uiteraard sprake zijn van een groepsmaatschappij. Daaraan doet niet af dat een dergelijke verklaring kan bijdragen aan het oordeel dat sprake is van een groepsmaatschappij, in het

bijzonder aan het element van de economische eenheid. Deze omstandigheid is door VEB c.s. ten grondslag gelegd aan het verzoek tot een concernenquête in het inleidende verzoekschrift en in de pleitnotities namens VEB c.s. van 7 juni 2017.<sup>[161.]</sup>

- h. Met de laatste omstandigheid brengt de ondernemingskamer tot uiting dat sprake was van een financieel sterke verbondenheid en afhankelijkheid tussen SNS Reaal, SNS Bank en Property Finance, als gevolg van de binnen het concern gehanteerde financiering van het eigen vermogen van SNS Bank door vreemd vermogen aangetrokken door SNS Reaal - de zogenoemde *double leverage* - en door de *funding* van Property Finance door SNS Bank. Deze omstandigheid is gekoppeld aan de mate waarin SNS Reaal c.s. inzicht hadden in de aan Property Finance verbonden risico's en consequenties voor de continuïteit van het concern als geheel (rov. 3.133 sub e, onder verwijzing naar rov. 3.68, zie ook rov. 3.67). Deze omstandigheid wordt ook genoemd in het verzoekschrift namens SNS Reaal c.s. van 26 april 2017.<sup>[162.]</sup> Deze omstandigheid draagt ook op niet onbegrijpelijke wijze bij aan het oordeel van de ondernemingskamer dat de problemen bij Property Finance van dien aard waren dat zij SNS Bank en SNS Reaal - en daarmee ook de aandeelhouders van SNS Reaal - gelijkelijk aangaan (rov. 3.16).

Al met al komen de feiten en omstandigheden die de ondernemingskamer in rov. 3.15 heeft genoemd mij overtuigend voor. Zij dragen op niet onbegrijpelijke wijze bij aan de vraag of een te gelasten concernenquête zich kan uitstrekken tot SNS Bank. Bij het antwoord op die vraag dient immers te worden aangesloten bij het groepsbegrip van art. 2:24b BW (zie onder 3.35 hiervoor). In rov. 3.15 sub a tot en met h, in samenhang gelezen met de overige rechtsoverwegingen, met name de omstandigheden genoemd in rov. 3.17, ligt mijns inziens besloten dat SNS Bank kwalificeert als groepsmaatschappij in de zin van art. 2:24b BW. Daarmee falen de klachten van subonderdeel 1.4.

### 3.63

*Subonderdeel 1.5* klaagt dat de ondernemingskamer met haar oordeel in rov. 3.16 dat de problemen van Property Finance van dien aard worden geacht dat zij SNS Bank en SNS Reaal - en daarmee ook de aandeelhouders van SNS Reaal - gelijkelijk aangaan, heeft miskend dat dat gelijkelijk aangaan - wat daaronder ook precies moet worden verstaan - niet meebrengt dat het beleid en de gang van zaken van SNS Bank de belangen van de aandeelhouders van SNS Reaal evenzeer en op gelijke wijze raken als het beleid en de gang van zaken van SNS Reaal zelf. Het subonderdeel klaagt voorts dat het oordeel van de ondernemingskamer innerlijk tegenstrijdig is met het oordeel van de ondernemingskamer in rov. 3.30 van de tussenbeschikking van 8 juli 2015 in de onderhavige zaak. In ieder geval is volgens het subonderdeel zonder nadere motivering, die ontbreekt, onbegrijpelijk in welk opzicht hetgeen de ondernemingskamer overweegt relevant is voor de beantwoording van de vraag of een concernenquête ten aanzien van SNS Bank kan worden gelast.

### 3.64

Het subonderdeel treft geen doel. Ik merkte al op dat de overwegingen van de ondernemingskamer over de concernenquête in onderlinge samenhang moeten worden gelezen. In rov. 3.14 verwijst de ondernemingskamer naar het raken-vereiste. In rov. 3.15 somt de ondernemingskamer een aantal feiten en omstandigheden op die in het bijzonder van belang zijn bij beantwoording van de vraag of een concernenquête met betrekking tot SNS Bank kan worden gelast. In het kader van het raken-vereiste is met name de omstandigheid in rov. 3.15 onder h, over de financiële verbondenheid en afhankelijkheid, van belang. Ik merkte hiervoor onder 3.33 en 3.35 al op dat het raken-vereiste in de sleutel van art. 3:303 BW kan worden geplaatst en dat zeker bij 100%-aandelenrelaties snel aan het raken-vereiste wordt voldaan. Tegen deze achtergrond komt de ondernemingskamer in rov. 3.16 terecht en niet onbegrijpelijk tot het oordeel dat aan het raken-vereiste is voldaan. De aandeelhouders van SNS Reaal worden immers zodanig geraakt door de problemen van Property Finance dat het uiteindelijk leidt tot een interventie door de Staat in de vorm van de Onteigening.<sup>[163.]</sup> De relevantie van rov. 3.16 is dus gelegen in het toetsen of is voldaan aan het raken-vereiste.

Van innerlijke tegenstrijdigheid van het oordeel van de ondernemingskamer in rov. 3.16 van de onderhavige beschikking met het oordeel van de ondernemingskamer in rov. 3.30 van de beschikking van 8 juli 2015 is mijns inziens geen sprake. In rov. 3.30 van de beschikking van 8 juli 2015 komt de ondernemingskamer tot het

oordeel dat onvoldoende is gebleken dat is voldaan aan de vereisten voor het instellen van een concernenquête ten aanzien van Property Finance. Ik heb dat oordeel hiervoor onder 3.39 zo begrepen dat de ondernemingskamer kennelijk van oordeel was dat onvoldoende is komen vast te staan dat sprake was van het daadwerkelijk uitoefenen van centrale leiding ten aanzien van Property Finance. In dat licht is ook te begrijpen dat de ondernemingskamer in die beschikking niet verwijst naar het raken-vereiste. Dat komt pas aan de orde als is komen vast te staan dat is voldaan aan het groepsbegrip van art. 2:24b BW. In de onderhavige beschikking komt de ondernemingskamer tot het oordeel dat is voldaan aan de vereisten voor het instellen van een concernenquête ten aanzien van SNS Bank. Nu in het oordeel van de ondernemingskamer besloten ligt dat SNS Bank voldoet aan het groepsbegrip van art. 2:24b BW, komt vervolgens in rov. 3.16 de vraag aan de orde of aan het raken-vereiste wordt voldaan.

3.65

*Subonderdeel 1.6* klaagt dat de ondernemingskamer met haar oordeel in rov. 3.17 dat bij de beantwoording van de vraag of een te gelasten enquête zich ook kan uitstrekken tot SNS Bank van belang is dat het voor de aandeelhouders van SNS Reaal *niet kenbaar* zou zijn geweest in welke mate het gevoerde beleid met betrekking tot Property Finance werd bepaald door het bestuur van SNS Reaal en in welke mate door het bestuur van SNS Bank een onjuiste maatstaf heeft aangelegd. Volgens het subonderdeel heeft de ondernemingskamer miskend dat voor de beantwoording van die vraag slechts van belang is in welke mate het beleid van SNS Bank met betrekking tot Property Finance daadwerkelijk werd bepaald door (het bestuur van) SNS Reaal en niet de kenbaarheid daarvan voor de aandeelhouders van SNS Reaal.

Het subonderdeel klaagt daarnaast dat de ondernemingskamer met de voorbeelden in rov. 3.17 heeft miskend dat die voorbeelden hooguit zouden kunnen illustreren in welke mate SNS Reaal het beleid en de gang van zaken van *Property Finance* bepaalde en niet in welke mate SNS Reaal het beleid en de gang van zaken van *SNS Bank met betrekking tot Property Finance* bepaalde. De door de ondernemingskamer gegeven voorbeelden betreffen volgens het subonderdeel uitsluitend uitingen van SNS Reaal die betrekking hebben op het beleid en/of de gang van zaken van Property Finance en zien niet op het beleid van SNS Bank met betrekking tot Property Finance.

Het subonderdeel klaagt verder dat de ondernemingskamer heeft miskend dat voor de beantwoording van de vraag of een te gelasten enquête zich ook kan uitstrekken tot SNS Bank niet van belang is of het in rov. 3.17 bedoelde onderscheid “lijkt” te hebben bestaan, maar hooguit of het bedoelde onderscheid inderdaad bestond, hetgeen de ondernemingskamer niet heeft vastgesteld en ten onrechte blijkens rov. 3.20 en rov. 3.134 in het midden heeft gelaten.

3.66

De eerste klacht van het subonderdeel gaat uit van een verkeerde lezing van rov. 3.17. Met de overweging dat het voor aandeelhouders van SNS Reaal ook niet kenbaar was in welke mate het gevoerde beleid met betrekking tot Property Finance werd bepaald door SNS Reaal en in welke mate door SNS Bank heeft de ondernemingskamer mijns inziens slechts een bijkomende omstandigheid genoemd die duidt op het bestaan van een economische eenheid.

De tweede klacht van het subonderdeel mist feitelijke grondslag. Ik merkte hiervoor onder 3.53 op dat de ondernemingskamer de in rov. 3.17 genoemde voorbeelden lijkt te hebben ontleend aan de pleitnotities namens VEB c.s. voor de zitting van 8 juni 2017.<sup>[164.]</sup> VEB c.s. merkten over deze voorbeelden op dat SNS Reaal daarmee in haar verweerschrift de gemeenschappelijke leiding van SNS Reaal heeft bevestigd en dat deze - door de ondernemingskamer in rov. 3.17 aangehaalde - voorbeelden formeel deels besluiten waren van SNS Bank, die SNS Reaal als haar eigen besluiten presenteerde.

De derde klacht van het subonderdeel bouwt voort op subonderdeel 1.1.3 en deelt in het lot van dat subonderdeel.

3.67

*Subonderdeel 1.7* klaagt dat voor zover het oordeel van de ondernemingskamer, dat het “in het licht van dit alles” “gekunsteld” zou zijn een zodanig onderscheid te maken tussen het beleid en de gang van zaken van SNS Reaal en het beleid en de gang van zaken van SNS Bank ten aanzien van Property Finance dat het



beleid van SNS Reaal wel onderzocht zou kunnen worden en het beleid van SNS Bank niet, voortbouwt op rov. 3.14-3.17, de subonderdelen 1.1.1-1.6 ook het oordeel van de ondernemingskamer in rov. 3.18 vitiëren.

Het subonderdeel klaagt voorts dat de ondernemingskamer in rov. 3.18 heeft miskend dat in een geval als het onderhavige aan de doeleinden van het enquêterecht - in het bijzonder het verkrijgen van openheid van zaken - voldoende recht kan worden gedaan door het gelasten van een onderzoek naar het beleid van SNS Reaal ten aanzien van SNS Bank en/of door de onderzoekers op de voet van art. 2:351 lid 2 BW te machtigen tot het raadplegen van de boeken, bescheiden en andere gegevensdragers en het zich doen tonen van de bezittingen van SNS Bank en/of Property Finance. Dit geldt volgens het subonderdeel temeer indien zoals in het onderhavige geval geen verzoek is gedaan tot het treffen van onmiddellijke voorzieningen bij SNS Bank en niet te verwachten valt dat in een eventuele tweede fase van de enquêteprocedure een verzoek zal worden gedaan tot het treffen van definitieve voorzieningen.

3.68

Nu geen van de klachten van de subonderdelen 1.1.1-1.6 slaagt, deelt de eerste klacht van subonderdeel 1.7 in het lot van de voorgaande klachten.

Ook de zelfstandige klacht van subonderdeel 1.7 gericht tegen rov. 3.18 gaat niet op. Het oordeel van de ondernemingskamer in rov. 3.18 komt erop neer dat zij een doorbraak van de enquêtebevoegdheid naar SNS Bank in het licht van de doelstellingen van het enquêterecht - in het bijzonder het verkrijgen van openheid van zaken - noodzakelijk heeft geacht. Het *toewijzen* van een enquête is een discretionaire bevoegdheid van de ondernemingskamer. Voor de concernenquête betekent dit mijns inziens dat de ondernemingskamer in het licht van de doelstellingen van het enquêterecht moet afwegen of de doorbraak naar een groepsmaatschappij gerechtvaardigd is (zie ook onder 3.35 hiervoor). Dat heeft de ondernemingskamer in rov. 3.18 terecht en niet onbegrijpelijk gedaan.

Mijns inziens moet deze rov. 3.18 in samenhang worden gelezen met rov. 3.111-3.126 onder het kopje 'De doelstellingen van het enquêterecht en de afweging van belangen'. Daaruit blijkt ook dat de ondernemingskamer bij haar afweging van belangen oog heeft gehad voor de belangen van SNS Reaal c.s.

Het subonderdeel miskent dat met een onderzoek naar het beleid van SNS Reaal ten aanzien van SNS Bank niet hetzelfde kan worden bereikt als met een concernenquête ten aanzien van SNS Bank. Bij een concernenquête wordt het beleid van SNS Bank zelf, en daarmee ook haar beleid ten aanzien van Property Finance, voorwerp van onderzoek. In rov. 3.122 oordeelt de ondernemingskamer in dit verband dat een "een algemeen maatschappelijk belang bestaat bij het verkrijgen van openheid van zaken over het beleid en de gang van zaken van SNS Reaal c.s. en bij een eventueel oordeel van de rechter daarover" (zie ook onder 3.20 hiervoor). De mogelijkheid van art. 2:351 lid 2 BW is ook iets anders en gaat minder ver dan de concernenquête (zie onder 3.3 hiervoor).

3.69

*Subonderdeel 1.8* klaagt dat de ondernemingskamer met haar oordeel in rov. 3.19 dat de omstandigheid dat SNS Bank en Property Finance onderhevig waren aan een ander toezichtrechtelijk regime niet van voldoende gewicht is om een concernenquête naar SNS Reaal en SNS Bank ontoelaatbaar te achten, heeft miskend dat die omstandigheid wél dat gewicht heeft. De ondernemingskamer heeft althans mede in het licht van de stellingen van NLFI, de Staat en SNS Reaal c.s. niet naar behoren gemotiveerd waarom die omstandigheid niet van voldoende gewicht zou zijn en welk gewicht zij dan wel aan die omstandigheid heeft toegekend. De ondernemingskamer had de omstandigheid kenbaar moeten betrekken bij de beantwoording van de vraag of binnen SNS Bank sprake was van enig ten opzichte van SNS Reaal zelfstandig bepaald en gevoerd bestuursbeleid en/of bij de beantwoording van de vraag of het beleid van SNS Bank geheel of in belangrijke mate werd bepaald door SNS Reaal. De ondernemingskamer heeft volgens het subonderdeel onvoldoende op de stellingen van NLFI, de Staat en/of SNS Reaal c.s. gerepsondeerd.

3.70

Voordat ik toekom aan de beoordeling van de klachten van subonderdeel 1.8, breng ik in kaart op welke stellingen van NLFI, de Staat en SNS Reaal het subonderdeel zich beroept. Het standpunt van NLFI is samengevat weergegeven in rov. 3.13, derde gedachtestreepje. NLFI heeft zich erop beroepen dat het

bestuursbeleid van SNS Bank “in overwegende althans in zeer aanzienlijke mate zelfstandig [werd] bepaald, zoals de toezichthouder ook eiste.” Dit standpunt is ontleend aan het verweerschrift namens NLF1 van 26 april 2017:

“Het bestuursbeleid van SNS Bank werd echter in overwegende, althans zeer aanzienlijke mate, zelfstandig bepaald. De toezichthouder eiste dat ook en toetste daarop. Zou de aandeelhouder, SNS Reaal, het beleid bij SNS Bank hebben bepaald, dan zou de toezichthouder die situatie niet hebben geaccepteerd. De belangen tussen SNS Bank en SNS Reaal liepen immers ook niet per definitie parallel, nu SNS Reaal zich mede om haar verzekeringsdochter, Reaal, had te bekommeren.” [165.]

SNS Reaal c.s. hebben de genoemde omstandigheid aangevoerd ter onderbouwing van hun stelling dat SNS Bank als *business unit* was gericht op het bankbedrijf en een zelfstandig bestuursbeleid voerde op commercieel, operationeel en financieel gebied.[166.] De Staat heeft deze stellingen van NLF1 en SNS Reaal c.s. onderschreven.[167.]

### 3.71

Het subonderdeel kan niet tot cassatie leiden. Het oordeel van de ondernemingskamer moet zo begrepen worden dat de door de toezichthouder vereiste mate van beleidsvrijheid van SNS Bank niet in de weg staat aan het door de ondernemingskamer aannemen van *centrale leiding* van SNS Reaal in de zin van het groepsbegrip van art. 2:24b BW. Ik memoreer dat ook uit de eigen stellingen van SNS Reaal c.s., die blijkens dit subonderdeel door de Staat worden onderschreven, volgt, dat ten aanzien van SNS Bank aan het groepsbegrip wordt voldaan (zie de aangehaalde passage uit het verweerschrift namens SNS Reaal c.s. onder 3.53 hiervoor). Dat de omstandigheid dat de toezichthouder - De Nederlandsche Bank (DNB) - niet heeft geoordeeld dat een zelfstandige beleidsbepaling bij SNS Bank ontbrak en niet op die grond heeft ingegrepen naar het oordeel van de ondernemingskamer van onvoldoende gewicht is, is ook in het licht van de vastgestelde feiten niet onbegrijpelijk. Ik wijs in dit verband met name op de uitlatingen van de toenmalige directeur toezicht bij DNB over het niet-ingrijpen bij SNS Reaal c.s., weergegeven in rov. 2.87 van de bestreden beschikking. Het oordeel van de ondernemingskamer in rov. 3.19 dat de omstandigheid dat SNS Bank en Property Finance onderhevig waren aan een ander toezichtrechtelijk regime niet van voldoende gewicht is om een concernenquête naar SNS Reaal en SNS Bank ontoelaatbaar te achten, is mijns inziens, ook in het licht van de stellingen van NLF1, de Staat en SNS Reaal c.s., toereikend gemotiveerd. Ik merk in dit verband nog op dat dit oordeel niet op zichzelf staat (rov. 3.19 begint met: “Tegenover dit alles”), maar in onderlinge samenhang moet worden gezien met de voorgaande rechtsoverwegingen. Met name in rov. 3.15 en 3.17 heeft de ondernemingskamer omstandigheden opgesomd die erop wijzen dat SNS Bank is aan te merken als groepsmaatschappij in de zin van art. 2:24b BW.

### 3.72

*Subonderdeel 1.9* klaagt dat de ondernemingskamer met haar oordelen in rov. 3.12-3.20 en het daarop gebaseerde dictum heeft miskend dat zij is gebonden aan haar eerdere in rov. 3.30 van de tussenbeschikking van 8 juli 2015, bij wege van bindende eindbeslissing, gegeven oordeel omtrent de toepasselijke juridische maatstaf voor het gelasten van een concernenquête. Volgens het subonderdeel heeft de ondernemingskamer in die tussenbeschikking het hebben van (enige) ruimte voor het voeren van een eigen, zelfstandig beleid beslissend geacht voor de beoordeling of een concernenquête kan worden gelast. Als een rechter een feitelijk of juridisch geschilpunt uitdrukkelijk en zonder voorbehoud heeft beslist, mag hij daar in beginsel niet op terugkomen. Volgens het subonderdeel had de ondernemingskamer daarom ook bij de beoordeling of ten aanzien van SNS Bank een enquête kon worden gelast tot uitgangspunt moeten nemen dat een concernenquête niet kon worden gelast indien bij SNS Bank sprake was van (enige) ruimte voor het voeren van een eigen, zelfstandig beleid. Het subonderdeel klaagt dat het oordeel van de ondernemingskamer blijkt geeft van een onjuiste rechtsopvatting door dit een en ander te miskennen.

### 3.73

Het subonderdeel gaat er terecht vanuit dat een rechter in beginsel niet kan terugkomen op een bindende eindbeslissing.[168.] De leer van de bindende eindbeslissing houdt in dat een rechter die in een tussenuitspraak een of meer geschilpunten uitdrukkelijk en zonder voorbehoud heeft beslist, hieraan in beginsel in het verdere verloop van het geding aan gebonden is.[169.] Een bindende eindbeslissing is dus een uitdrukkelijk en zonder voorbehoud gegeven beslissing over een feitelijk of juridisch geschilpunt.[170.] Het uitgangspunt dat de rechter aan zijn eigen eindbeslissing is gebonden, vindt zijn grondslag in de eisen van een goede procesorde en heeft een op beperking van het debat gerichte functie.[171.] De eisen van een goede procesorde brengen echter

tevens mee dat een de rechter aan wie is gebleken dat een eerdere door hem gegeven, niet in een einduitspraak vervatte eindbeslissing, berust op onjuiste feitelijke of juridische grondslag, onder omstandigheden bevoegd is over te gaan tot heroverweging van die eindbeslissing, om te voorkomen dat hij op een ondeugdelijke grondslag een einduitspraak zou doen.<sup>[172.]</sup>

### 3.74

Met een bindende eindbeslissing wordt meestal op een overweging in een tussenbeschikking gedoeld. Het subonderdeel beroept zich op rov. 3.30 van de beschikking van 8 juli 2015. In die overweging (weergegeven onder 2.4 hiervoor) heeft de ondernemingskamer beslist dat al met al onvoldoende is gebleken dat is voldaan aan de vereisten voor het instellen van een concernenquête ten aanzien van Property Finance. Over de vraag of ten aanzien van SNS Bank is voldaan aan de vereisten voor het instellen van een concernenquête heeft de ondernemingskamer de beslissing aangehouden, omdat het debat over die vraag naar haar oordeel nog niet was voltooid (rov. 3.32, zie ook rov. 3.12 van de beschikking van 26 juli 2018). In rov. 3.30 heeft de ondernemingskamer aan het oordeel dat geen concernenquête ten aanzien van Property Finance wordt gelast ten grondslag gelegd dat het bestuur van Property Finance “een zekere beleidsvrijheid” zou hebben gehad, terwijl in de beschikking van 26 juli 2018 wordt aangenomen dat “enige ruimte” voor het voeren van eigen beleid van SNS Bank niet in de weg staat aan het instellen van een concernenquête (rov. 3.14 en rov. 3.16). Komt de ondernemingskamer hier terug van een eerdere beslissing?

### 3.75

In zijn noot onder de bestreden beschikking lijkt Bartman het oordeel van de ondernemingskamer aldus te begrijpen:

“Wat niettemin opvalt is de wijze waarop de OK thans de Landis-beschikking uitlegt en toepast. Werd de concernenquête ten aanzien van Property Finance nog geweigerd wegens aanwezigheid van ‘een zekere beleidsvrijheid’ van haar bestuur ten opzichte van de SNS-concernleiding, thans oordeelt de OK dat het feit dat SNS Bank ‘enige ruimte had voor het voeren van eigen beleid’ aan een concernenquête niet in de weg hoeft te staan (r.o. 3.14). De OK wijst in r.o. 3.15 op een aantal feitelijke verwevingsfactoren die zij in dit verband van belang acht. Al met al duidt dit toch op een aanzienlijke tournure in de opvatting van de OK. Het lijkt erop alsof zij hiermee enigszins afstand neemt van het gedachtengoed van haar vroegere voorzitter Peter Ingelse, die het gebrek aan zelfstandige beleidsruimte van een dochter juist beslissend achtte voor een doorbraak van enquêtebevoegdheid.”<sup>[173.]</sup>

Het beroep dat het subonderdeel doet op de leer van de bindende eindbeslissing is kennelijk ontleend aan deze vermeende “tournure” in de opvatting van de ondernemingskamer over de wijze waarop de Landis-beschikking moet worden uitgelegd. Ik merkte hiervoor al op dat de beslissing van de ondernemingskamer volgens mij minder verrassend is dan sommige auteurs het doen voorkomen (zie onder 3.42 hiervoor). Het afwijzen van de concernenquête met betrekking tot Property Finance kan mijns inziens zo begrepen worden, dat mede in verband met de eigen stellingen van VEB c.s., onvoldoende is komen vast te staan dat daadwerkelijk *centrale leiding* werd uitgeoefend ten aanzien van Property Finance (zie onder 3.39 hiervoor). In rov. 3.30 van de beschikking van 8 juli 2015 lees ik niet dat de ondernemingskamer uitdrukkelijk en zonder voorbehoud voor het verdere verloop van het geding, in het bijzonder met betrekking tot de vraag of een concernenquête ten aanzien van SNS Bank kan worden gelast, heeft beslist dat een concernenquête slechts mogelijk is indien de groepsgenoot in geen enkel opzicht zelfstandig bestuurdersbeleid zou hebben gevoerd. De ondernemingskamer heeft het oordeel in de tussenbeschikking blijkens rov. 3.14 van de beschikking van 26 juli 2018 ook niet als zodanig opgevat. Ik merk op dat voor de vraag of sprake is van een bindende eindbeslissing de bedoeling van de rechter in beginsel beslissend is.<sup>[174.]</sup> Dit wordt slechts anders indien partijen het oordeel in rov. 3.30 redelijkerwijs niet anders hebben kunnen begrijpen dan dat voor het verdere verloop van het geding zou vaststaan dat een concernenquête ten aanzien van een groepsgenoot uitsluitend mogelijk is indien de groepsgenoot in geen enkel opzicht een zelfstandig bestuursbeleid zou hebben gevoerd.<sup>[175.]</sup> Uit rov. 3.30 volgt niet een dergelijke strenge juridische maatstaf voor het gelasten van een concernenquête, waar de ondernemingskamer voor het verdere verloop van het geding bij wege van bindende eindbeslissing aan zou zijn gehouden. Het subonderdeel mist in zoverre feitelijke grondslag en faalt daarmee. Onderdeel 2: Het beleid ten aanzien van Property Finance na de acquisitie

Het tweede onderdeel klaagt dat het oordeel dat de ondernemingskamer in rov. 3.34 voorop stelt en de daarop voortbouwende onderdelen in rov. 3.36-3.67, uitmondend in de conclusie in rov. 3.68, de slotsom in rov. 3.133 en het dictum, getuigen van een onjuiste rechtsopvatting en/of niet naar behoren zijn gemotiveerd. Het

onderdeel is opgebouwd uit twee subonderdelen, waarvan het tweede subonderdeel is uitgewerkt in drie delen.

### 3.76

*Subonderdeel 2.1* klaagt dat de ondernemingskamer kennelijk gegronde redenen om te twijfelen aan een juist beleid of juiste gang van zaken die betrekking hebben op het beleid of de gang van zaken van Property Finance heeft aangemerkt als gegronde redenen om te twijfelen aan een juist beleid of juiste gang van zaken van SNS Reaal c.s. De ondernemingskamer heeft volgens het subonderdeel miskend dat gegronde redenen voor twijfel aan een juist beleid of juiste gang van zaken van Property Finance niet zonder meer kunnen worden aangemerkt als gegronde redenen voor twijfel aan een juist beleid of juiste gang van zaken van SNS Reaal c.s, ook niet als eerstgenoemde redenen SNS Reaal c.s. gelet op de in rov. 3.34 onder a tot en met c genoemde omstandigheden “rechtstreeks aangingen”. Het beleid en de gang van zaken van Property Finance zelf kunnen geen voorwerp zijn van het onderzoek, omdat niet is voldaan aan de vereisten voor het instellen van een concernenquête met betrekking tot Property Finance. Volgens het subonderdeel heeft de ondernemingskamer miskend dat dat gevolg niet kan worden “omzeild” door gegronde redenen voor twijfel aan een juist beleid of juiste gang van zaken van Property Finance als het ware toe te rekenen aan SNS Reaal c.s. De ondernemingskamer heeft het in rov. 3.34 gehanteerde criterium “rechtstreeks aangingen” rechtens onjuist en/of op onbegrijpelijke wijze toegepast. In ieder geval is de vooropstelling in rov. 3.34 zonder nadere motivering, die ontbreekt, onbegrijpelijk.

### 3.77

*Subonderdeel 2.2* klaagt dat de in subonderdeel 2.1 opgenomen klachten ook de oordelen van de ondernemingskamer in rov. 3.36-3.67, de conclusie in rov. 3.68, de slotsom in rov. 3.133 en het dictum vitiëren, omdat deze oordelen in ieder geval deels voortbouwen op de vooropstelling van de ondernemingskamer in rov. 3.34. *Subonderdeel 2.2.1* werkt deze voortbouwklacht nader uit voor rov. 3.38, 3.46, 3.47 en 3.48, *subonderdeel 2.2.2* voor rov. 3.68 en *subonderdeel 2.2.3* voor rov. 3.133 en het dictum.

### 3.78

De vooropstelling van de ondernemingskamer in rov. 3.34 houdt het volgende in:

“De Ondernemingskamer oordeelt als volgt en stelt daarbij het volgende voorop. Gelet op (a) de hierboven onder 3.15 beschreven verwevenheid tussen SNS Reaal, SNS Bank en Property Finance, (b) de aanzienlijke omvang van Property Finance in relatie tot het gehele SNS-concern en (c) het belang dat SNS Reaal c.s. hechtten aan de groei van de activiteiten van Property Finance, heeft te gelden dat de hierna te bespreken redenen om te twijfelen aan een juist beleid en een juiste gang van zaken SNS Reaal c.s. rechtstreeks aangingen, ook voor zover die redenen betrekking hebben op het beleid van Property Finance zelf.”

### 3.79

In de aansluitende rov. 3.35, waarover in cassatie niet wordt geklaagd, voegt de ondernemingskamer daar aan toe:

“Ten tijde van de overname deed zich een aantal feiten en omstandigheden voor die SNS Reaal c.s. noopten tot inachtneming van bijzondere zorgvuldigheid bij de integratie en verdere ontwikkeling van Property Finance. Kort gezegd zijn die omstandigheden de volgende (zie ook hiervoor onder 3.29):

- vastgoedfinanciering, in het bijzonder financiering van projectontwikkeling buiten Nederland, vergt specifieke kennis en ervaring waarover SNS Reaal voorafgaand aan de acquisitie niet of nauwelijks beschikte;
- binnen het (aangebleven) management van Property Finance lag de nadruk op commercie en groei, terwijl in de *due diligence* onderzoeken gebreken in de administratie en risicobeheersing aan het licht waren gekomen alsmede een gebrek aan prioriteit van het management om daarin verbetering aan te brengen;
- met de overname van Property Finance ontstond een concentratierisico gelet op de omvang van de portefeuille aan vastgoedfinancieringen gerelateerd aan de totale balans van SNS Reaal c.s., welk risico mede bepaald wordt door de conjunctuurgevoeligheid van de portefeuille van Property Finance.”

### 3.80



In de daaropvolgende rov. 3.36-3.67 beoordeelt de ondernemingskamer of er gegronde redenen zijn voor twijfel aan het beleid van SNS Reaal c.s. ten aanzien van Property Finance na de acquisitie. De ondernemingskamer respondeert daarmee - aldus rov. 3.31 - op de door VEB c.s. aangevoerde gronden van het enquêteverzoek genoemd in rov. 3.2 onder b (misstanden bij Property Finance), onder c (risicobeheer van SNS Reaal c.s. ten aanzien van Property Finance) en onder d (het beleid van SNS Reaal c.s. ten aanzien van Property Finance).

3.81

De conclusie over het beleid ten aanzien van Property Finance na de acquisitie in rov. 3.68 luidt als volgt: "Uit het voorafgaande blijkt dat er gegronde redenen zijn om aan een juist beleid en een juiste gang van zaken van SNS Reaal c.s. in de periode vanaf de acquisitie van Property Finance tot de Onteigening te twijfelen. Die twijfel heeft in het bijzonder betrekking op de kwaliteit van de administratie en het risicobeheer van de bestaande portefeuille en de beoordeling van de kredietaanvragen in het licht van de strategie gericht op groei in de eerste jaren na de acquisitie, de timing en het tempo van de wijzigingen van het beleid en de strategie ten aanzien van Property Finance in de periode vanaf 2008, toen de markt verslechterde, en de mate waarin SNS Reaal c.s. inzicht hadden in de aan Property Finance verbonden risico's en de consequenties van de risico's voor de continuïteit van het concern als geheel."

3.82

Uit rov. 3.133 volgt dat het onderzoek volgens de ondernemingskamer in ieder geval betrekking moet hebben op de volgende onderwerpen die betrekking hebben op het beleid van SNS Reaal c.s. ten aanzien van Property Finance na de acquisitie:

- "b. de vraag of de door SNS Reaal c.s. vanaf de overname tot en met 2008 nagestreefde en gerealiseerde groei van Property Finance, gepaard is gegaan met een voldoende zorgvuldige beoordeling van de kredietaanvragen. (zie 3.38-3.42);
- c. de mate waarin de administratie en het risicobeheer van Property Finance ten tijde van de acquisitie en nadien tekortschoot, de mate waarin SNS Reaal c.s. zich daarvan bewust was en de wijze waarop SNS Reaal c.s. hebben gereageerd op geconstateerde tekortkomingen (zie 3.43-3.49);
- d. de vraag of SNS Reaal c.s. tijdig hebben gereageerd op de verslechtering van de onroerend goed markten, zowel met betrekking tot het beheer van de bestaande projecten van Property Finance als met betrekking tot de aanpassing van de (groei)strategie van Property Finance en de besluitvorming die in dat verband heeft plaatsgevonden (zie 3.45 en 3.50-3.67);
- e. de mate waarin SNS Reaal c.s. inzicht hadden in de aan Property Finance verbonden risico's en de consequenties van de risico's voor de continuïteit van het concern als geheel (zie 3.68);

3.83

Tegen deze achtergrond kom ik toe aan de beoordeling van de klachten van onderdeel 2. Het onderdeel faalt. Subonderdeel 2.1 berust op een verkeerde lezing van de vooropstelling van de ondernemingskamer in rov. 3.34. De ondernemingskamer grijpt in rov. 3.34 terug naar de overwegingen over het gelasten van een concernenquête in rov. 3.12-3.20. Dat blijkt met name uit de omstandigheid die de ondernemingskamer in rov. 3.34 onder a noemt, waarin wordt teruggegrepen op de verwevenheid tussen SNS Reaal, SNS Bank en Property Finance als beschreven in rov. 3.15. Het "rechtstreeks aangingen" in rov. 3.34 kan ook begrepen worden als een terugverwijzen naar de overwegingen over de concernenquête. In rov. 3.16 heeft de ondernemingskamer immers overwogen dat zij de problemen van Property Finance van dien aard acht dat die problemen SNS Bank en SNS Reaal *gelijkelijk aangaan*. Deze vooropstelling van rov. 3.34 getuigt in zoverre niet van een onjuiste rechtsopvatting en is ook niet onbegrijpelijk. De ondernemingskamer heeft gegronde redenen voor twijfel aan een juist beleid van SNS Reaal c.s. vastgesteld *ten aanzien van Property Finance*. Daarmee is de reikwijdte van de concernenquête niet miskend en heeft geen "omzeiling" plaatsgevonden van de afwijzingen van de concernenquête met betrekking tot Property Finance. Ik memoreer dat de reikwijdte van de concernenquête gelijk is aan die in de zaak [...] (zie onder 3.41 hiervoor). Dat de bevoegdheidsdoorbraak is

beperkt tot SNS Bank, neemt niet weg dat het onderzoek zich kan uitstrekken tot het door SNS Reaal c.s. *ten aanzien van SNS Property Finance* gevoerde beleid. Dat volgt uit de *Ogem*-beschikking (zie ook onder 3.41 hiervoor). Dat heeft niet hetzelfde effect als wanneer ook een concernenquête met betrekking tot Property Finance was gelast. Als de concernenquête zich zou uitstrekken tot Property Finance zou ook het beleid van Property Finance zelf voorwerp van de enquête kunnen worden. Het oordeel van de ondernemingskamer heeft een beperktere strekking, door het beleid van SNS Reaal c.s., dat gelet op rov. 3.12-3.20 over de concernenquête voorwerp kan zijn van enquête, in het onderzoek te betrekken. Daarbij kan het gaan om beleid van SNS Reaal c.s. ten aanzien van dochtermaatschappij Property Finance. Dat de ondernemingskamer gegronde redenen om te twifelen aan een juist beleid *van* SNS Reaal c.s. heeft vastgesteld blijkt ook uit rov. 3.68 en rov. 3.133 en de daaraan ten grondslag liggende overwegingen. Subonderdeel 2.1, en de daarop voortbouwende klachten in subonderdeel 2.2, missen in zoverre feitelijke grondslag.

Onderdeel 3: De acquisitie van Property Finance door SNS Reaal in 2006

3.84

Het derde onderdeel klaagt dat de beslissing van de ondernemingskamer tot het gelasten van een onderzoek met betrekking tot het onderwerp “de mate waarin SNS Reaal c.s. zich rekenschap hebben gegeven van de voorafgaand aan de overname van Property Finance geïdentificeerde risico’s” en de daaraan ten grondslag liggende gedachtegang in rov. 3.22-3.30 (en rov. 3.133 sub a) van een onjuiste rechtsopvatting getuigen en/of niet naar behoren zijn gemotiveerd. Het onderdeel is uitgewerkt in drie subonderdelen.

3.85

*Subonderdeel 3.1* klaagt dat de ondernemingskamer heeft miskend dat zij uitsluitend een onderzoek mag gelasten naar onderwerpen ten aanzien waarvan gegronde redenen zijn gebleken om aan een juist beleid of juiste gang van zaken te twifelen. Mocht de beschikking zo moeten worden gelezen dat de ondernemingskamer in rov. 3.30 wel tot het oordeel is gekomen dat ten aanzien van het bedoelde onderwerp sprake is van gegronde redenen om aan een juist beleid of juiste gang van zaken te twifelen, dan is de beschikking op dat punt onvoldoende (begrijpelijk) gemotiveerd. Indien en voor zover de ondernemingskamer in rov. 3.130 ook doelt op het in rov. 3.133 sub a genoemde onderwerp is die overweging in het licht van rov. 3.30 zonder nadere motivering, die ontbreekt, onbegrijpelijk.

3.86

De rechtsklacht van het subonderdeel gaat uit van een onjuiste rechtsopvatting. In de *MHS/Cordial c.s.*-beschikking (zie onder 3.43 hiervoor) heeft de Hoge Raad bevestigd dat het door de ondernemingskamer te bevelen onderzoek niet beperkt hoeft te blijven tot de bezwaren tegen het beleid of de gang van zaken die de ondernemingskamer ten grondslag heeft gelegd aan haar oordeel dat blijkt van gegronde redenen om aan een juist beleid te twifelen. Het staat de ondernemingskamer vrij de onderzoeker op te dragen of toe te staan ook andere bezwaren in zijn onderzoek te betrekken. Dit strookt met de grote mate van vrijheid die de ondernemingskamer toekomt bij het bepalen van de omvang van een door haar te bevelen onderzoek. De Hoge Raad heeft in dit verband wel de voorwaarde gesteld dat die andere te onderzoeken bezwaren voldoende samenhang vertonen met de bezwaren die ten grondslag zijn gelegd aan het oordeel dat blijkt van gegronde redenen om aan een juist beleid te twifelen. Of sprake is van voldoende samenhang is afhankelijk van de omstandigheden van het geval.<sup>[176.]</sup> De door het subonderdeel verdedigde rechtsopvatting, die ervan uitgaat dat de ondernemingskamer ten aanzien van onderwerpen waarvan niet is gebleken van gegronde redenen voor twijfel aan een juist beleid niet kunnen en mogen worden betrokken in een onderzoek, is dus te streng. De rechtsklacht faalt.

De motiveringsklacht over rov. 3.30 slaagt evenmin. Deze motiveringsklacht gaat uit van een verkeerde lezing van de beschikking. Uit de beschikking blijkt niet dat de ondernemingskamer in rov. 3.30 wel tot het oordeel is gekomen dat ten aanzien van het bedoelde onderwerp sprake is van gegronde redenen om aan een juist beleid of juiste gang van zaken te twifelen. Aan het slot van rov. 3.30 overweegt de ondernemingskamer immers: “Nu zich, zoals hierna zal blijken ook andere reden voordoen om een onderzoek te gelasten, zal de hier opgeworpen vraag in dat onderzoek betrokken kunnen worden.”

In rov. 3.130 overweegt dat de ondernemingskamer dat zij “een onderzoek [zal] gelasten naar de hieronder genoemde onderwerpen ten aanzien waarvan gegronde redenen zijn gebleken om te twifelen aan een juist beleid of een juiste gang van zaken”. In rov. 3.133 somt de ondernemingskamer de onderwerpen op ten

aanzien waarvan gegronde redenen voor twijfel aan een juist beleid zijn gebleken en die dus in ieder geval, zo volgt ook uit de *MHS/Cordial c.s.*-beschikking, in het onderzoek dienen te worden betrokken. In rov. 3.134 voegt de ondernemingskamer daar twee onderwerpen aan toe ten aanzien waarvan geen gegronde redenen voor twijfel aan een juist beleid zijn gebleken, maar waaraan de onderzoekers volgens de ondernemingskamer in hun onderzoek wel aandacht kunnen besteden. In rov. 3.133 onder a heeft de ondernemingskamer onder verwijzing naar rov. 3.30 als een van de onderwerpen waarop het onderzoek in het bijzonder betrekking dient te hebben opgenomen de mate waarin SNS Reaal c.s. zich rekenschap hebben gegeven van de voorafgaand aan de overname van Property Finance geïdentificeerde risico's. Nu uit rov. 3.30 volgt dat ten aanzien van dit onderwerp geen gegronde redenen voor twijfel aan een juist beleid of juiste gang van zaken zijn gebleken, had dit onderwerp niet in rov. 3.133 opgenomen moeten worden, maar in rov. 3.134, als een van de onderwerpen waaraan in het onderzoek aandacht zou kunnen worden besteed. Deze motiveringsklacht is in zoverre terecht voorgesteld. Tot cassatie kan dit mijns inziens niet leiden. Deze kennelijke vergissing van de ondernemingskamer leent zich voor verbeterde lezing door de Hoge Raad.<sup>[177.]</sup>

3.87

*Subonderdeel 3.2* klaagt dat de ondernemingskamer heeft miskend dat een onderwerp ten aanzien waarvan geen gegronde redenen om aan een juist beleid of een juiste gang van zaken te twijfelen zijn gebleken, slechts kan en mag worden betrokken in een onderzoek dat zij gelast naar onderwerpen ten aanzien waarvan wél gegronde redenen zijn gebleken om aan een juist beleid of juist gang van zaken te twijfelen, indien tussen de onderwerpen een voldoende nauw verband bestaat. Het subonderdeel klaagt voorts dat de beslissing van de ondernemingskamer onbegrijpelijk is, omdat zonder nadere motivering niet valt in te zien dat het onderwerp "de mate waarin SNS Reaal c.s. zich rekenschap hebben gegeven van de voorafgaand aan de overname van Property Finance geïdentificeerde risico's" (rov. 3.133 sub a) in voldoende nauw verband staat met de in rov. 3.133 sub b tot en met h genoemde onderwerpen die betrekking hebben op de periode *na* de acquisitie en van geheel andere aard zijn.

3.88

Het subonderdeel gaat uit van een juiste rechtsopvatting. In de *MHS/Cordial c.s.*-beschikking heeft de Hoge Raad bevestigd dat de ondernemingskamer het betrekken van onderwerpen ten aanzien waarvan geen gegronde redenen voor twijfel aan een juist beleid of juiste gang van zaken zijn gebleken slechts kan toestaan als die onderwerpen voldoende samenhang vertonen met bezwaren die ten grondslag zijn gelegd aan het oordeel dat blijkt van gegronde redenen om aan een juist beleid te twijfelen. Of sprake is van voldoende samenhang in deze zin is afhankelijk van de omstandigheden van het geval.

De klacht treft geen doel. Ik ben van mening dat uit de beschikking onmiskenbaar volgt dat sprake is van voldoende samenhang in deze zin tussen het in rov. 3.133 sub a genoemde onderwerp "de mate waarin SNS Reaal c.s. zich rekenschap hebben gegeven van de voorafgaand aan de overname van Property Finance geïdentificeerde risico's" waaraan in het onderzoek aandacht kan worden besteed en de onderwerpen genoemd in rov. 3.133 sub b tot en met h ten aanzien waarvan van gegronde redenen voor twijfel aan een juist beleid of juiste gang van zaken is gebleken en die dus in ieder geval in het onderzoek dienen te worden betrokken. Het subonderdeel beroept zich op een feitelijk onderscheid tussen het onderwerp van rov. 3.133 sub a - dat ziet op de periode *voorafgaand* aan de overname van Property Finance - en de overige onderwerpen van rov. 3.133 sub b tot en met h, die betrekking hebben op de periode *na* de overname. Dat onderscheid is mijns inziens niet beslissend voor de hier bedoelde samenhang (zie ook onder 3.46 hiervoor). Het lijkt mij niet onbegrijpelijk dat de ondernemingskamer heeft gemeend dat de mate waarin SNS Reaal c.s. zich rekenschap hebben gegeven van de voorafgaand aan de overname van Property Finance geïdentificeerde risico's kan meewegen, door licht te werpen op of kleuring te geven aan het voorwerp van onderzoek als bedoeld in rov. 3.133 sub b tot en met h.<sup>[178.]</sup> In rov. 3.29 heeft de ondernemingskamer uiteengezet dat met betrekking tot de overname van Property Finance zich omstandigheden voordeden die "noopten tot inachtneming van grote zorgvuldigheid bij de integratie, de risicobeheersing en het toezicht en bij de groeistrategie na de overname". De ondernemingskamer heeft, nog steeds in rov. 3.29, in het bijzonder het oog op de omstandigheden dat "de activiteiten van Property Finance niet aansloten bij de bestaande activiteiten van SNS Reaal c.s., dat met de overname een concentratierisico ontstond (...), dat Property Finance gericht was op groei, vooral in het buitenland (terwijl SNS Reaal zich van oudsher richtte op de Nederlandse markt), dat uit de due diligence onderzoeken was gebleken dat ten aanzien van risicobeheer en compliance serieuze tekortkomingen bestonden en dat in de commerciële cultuur van Property Finance die

onderwerpen geen prioriteit hadden.” De onderwerpen genoemd in rov. 3.133 sub b tot en met h hebben voor een belangrijk deel betrekking op het beleid en de gang van zaken van SNS Reaal c.s. ten aanzien van de verwezenlijking van deze risico's vanaf de overname van Property Finance. Dat geldt met name voor de onderwerpen genoemd in rov. 3.133 onder b tot en met e (weergegeven onder 2.10 en 3.82 hiervoor).

Het doel van de enquête is met name gelegen in het verkrijgen van openheid van zaken. In rov. 3.119 merkt de ondernemingskamer in dit verband op dat “[v]oor de hand ligt dat SNS Reaal c.s. vooral stukken hebben overgelegd die steun bieden aan hun verweer en dat zij in deze procedure niet hebben gestreefd naar volledige openheid van zaken. Het ligt mede daarom voor de hand dat er nog talloze andere interne stukken van SNS Reaal c.s. bestaan die licht kunnen werpen op het beleid en de gang van zaken met betrekking tot de hierboven besproken onderwerpen in de periode 2006 tot 1 februari 2013.”<sup>[179.]</sup> In rov. 3.30 noemt de ondernemingskamer een voorbeeld van zo'n intern stuk dat licht kan werpen op het beleid en de gang van zaken en dat (daarom) in het onderzoek kan worden betrokken: “Ook is, op basis van de notulen van de vergadering van de raad van commissarissen van 8 oktober 2006 (...) niet duidelijk in welke mate de raad van commissarissen zich een beeld heeft gevormd van de risico's verbonden aan de acquisitie van Property Finance voordat met die overname werd ingestemd.” De door de Hoge Raad vereiste voldoende samenhang komt dus ook in rov. 3.119 tot uiting. Ik merk nog op dat mijns inziens niet zwaar getild dient te worden aan de motivering van de voldoende samenhang tussen onderwerpen die in het onderzoek kunnen worden betrokken en onderwerpen waarop het onderzoek in ieder geval betrekking dient te hebben.<sup>[180.]</sup>

3.89

*Subonderdeel 3.3* klaagt dat het oordeel van de ondernemingskamer in rov. 3.30 bovendien zonder nadere motivering, die ontbreekt, onbegrijpelijk is in het licht van hetgeen de ondernemingskamer in rov. 3.27 heeft overwogen. De bestreden beschikking is wat dit betreft innerlijk tegenstrijdig.

3.90

Van innerlijke tegenstrijdigheid tussen rov. 3.27 en rov. 3.30 is mijns inziens geen sprake. In rov. 3.27 heeft de ondernemingskamer overwogen dat de omstandigheden genoemd in rov. 3.25 en 3.26 niet de conclusie rechtvaardigen dat de overname van Property Finance op zichzelf een gegronde reden is om aan een juist beleid te twijfelen.

In rov. 3.27 heeft de ondernemingskamer voorts overwogen dat “[n]iet gebleken is dat dat er ten tijde van de overname risico's verbonden waren aan Property Finance die SNS Reaal kende of had behoren te kennen en op grond waarvan SNS Reaal had moeten afzien van de overname”.

In rov. 3.30 heeft de ondernemingskamer overwogen dat de feitelijke gang van zaken bij de acquisitie - waartoe ook behoort het korte tijdbestek waarbinnen tot de overname is besloten - de vraag oproept of SNS Reaal c.s. zich voldoende rekenschap hebben gegeven van de geïdentificeerde risico's. Deze overweging staat mijns inziens in de sleutel van de in rov. 3.29 genoemde omstandigheden (zie over die omstandigheden ook onder 3.88 hiervoor). Dat er naar het oordeel van de ondernemingskamer geen risico's waren verbonden aan de overname van Property Finance die SNS Reaal ertoe hadden moeten brengen af te zien van de overname (rov. 3.27), doet er niet aan af dat zich “[m]et betrekking tot de overname van Property Finance wel omstandigheden voor[deden] die noopten tot inachtneming van grote zorgvuldigheid bij de integratie, de risicobeheersing en het toezicht en bij de groeistrategie na de overname.” (rov. 3.29). Het subonderdeel mist in zoverre feitelijke grondslag en faalt daarmee.

Onderdeel 4: Informatieverschaffing door SNS Reaal aan het belegend publiek over de problemen bij Property Finance en het inzicht dat de jaarrekeningen en jaarverslagen van SNS Reaal verschaften in de financiële en operationele toestand van SNS Reaal, SNS Bank en Property Finance

3.91

Het vierde onderdeel klaagt dat de oordelen van de ondernemingskamer in rov. 3.75 en rov. 3.134 getuigen van een onjuiste rechtsopvatting en/of niet naar behoren zijn gemotiveerd. Het onderdeel is uitgewerkt in één subonderdeel.

3.92

*Subonderdeel 4.1* klaagt dat de ondernemingskamer in wezen een onderzoek gelast met betrekking tot onderwerpen - genoemd in rov. 3.2 sub e (misleidende althans ontoereikende informatieverschaffing door SNS



Reaal aan het belegend publiek) en sub f (het gebrekkige inzicht dat de jaarrekeningen en jaarverslagen van SNS Reaal verschaffen) - ten aanzien waarvan, mede blijkens rov. 3.74 geen gegronde redenen voor twijfel aan een juist beleid of juiste gang van zaken zijn vastgesteld, terwijl bovendien zonder nadere motivering, die ontbreekt, niet valt in te zien dat die onderwerpen in voldoende nauw verband staan met de onderwerpen ten aanzien waarvan volgens de ondernemingskamer wél gegronde redenen zijn gebleken om aan een juist beleid of juiste gang van zaken te twijfelen. De klacht bouwt in zoverre voort op de subonderdelen 3.1 en 3.2, door de daarin opgenomen klachten *mutatis mutandis* van overeenkomstige toepassing te verklaren op de oordelen van de ondernemingskamer in rov. 3.75 en rov. 3.134.

Het subonderdeel klaagt voorts dat voor zover het oordeel zo moet worden begrepen dat de ondernemingskamer zich zou hebben beperkt tot het de onderzoekers expliciet toestaan of uitnodigen de bedoelde onderwerpen, kort gezegd de vraag of de informatievoorziening van SNS Reaal aan het belegend publiek adequaat was, in hun onderzoek te betrekken, zonder deze werkelijk onderwerp te maken van het onderzoek, het oordeel eveneens getuigt van een onjuiste rechtsopvatting. De ondernemingskamer heeft in dat verband miskend dat het geven van de vrijheid om "aandacht te besteden" aan de bedoelde onderwerpen op een lijn moet worden gesteld met het gelasten van een onderzoek naar die onderwerpen.

3.93

De klachten van onderdeel 4 delen in het lot van het vorige onderdeel. In rov. 3.134 heeft de ondernemingskamer geoordeeld dat de onderzoekers - indien zij daartoe aanknopingspunten zien in hun onderzoeksbevindingen in de relatie tot de publieke mededelingen van SNS Reaal - bij hun onderzoek aandacht kunnen besteden aan de vraag of de informatievoorziening van SNS aan het belegend publiek bij Property Finance en over de financiële en operationele toestand van SNS Reaal, SNS Bank en Property Finance in de periode waarop het onderzoek betrekking heeft, adequaat was. De ondernemingskamer verwijst daarvoor terug naar rov. 3.75. De achtergrond van de door de ondernemingskamer in rov. 3.134 en rov. 3.75 gegeven indicatie om dit onderwerp in het onderzoek te betrekken, blijkt uit de aan rov. 3.75 voorafgaande overweging. In deze rov. 3.74 heeft de ondernemingskamer overwogen:

"3.74 Zoals volgt uit de bespreking hierboven van het beleid en de gang van zaken vanaf de acquisitie van Property Finance tot de Onteigening, zijn er vraagtekens te plaatsen bij de externe mededelingen van SNS Reaal over de gang van zaken bij Property Finance. Omdat thans nog onduidelijkheden bestaan over het door SNS Reaal c.s. gevoerde beleid ten aanzien van Property Finance en over de vraag welke informatie binnen SNS Reaal op welk moment bestond over de gang van zaken en de toestand van Property Finance, kan nog niet goed beoordeeld worden in hoeverre de informatieverschaffing door SNS Reaal aan het belegend publiek misleidend was."

Het oordeel van de ondernemingskamer dat er vraagtekens zijn te plaatsen bij de externe mededelingen van SNS Reaal over de gang van zaken bij Property Finance stoelt dus op de eerdere overwegingen over het beleid en de gang van zaken vanaf de acquisitie van Property Finance tot aan de Onteigening (rov. 3.31-3.68). Hieruit volgt mijns inziens dat onmiskenbaar sprake is van voldoende samenhang met onderwerpen ten aanzien waarvan door de ondernemingskamer wel gegronde redenen voor twijfel aan een juist beleid of juiste gang van zaken zijn vastgesteld (zie rov. 3.133 onder b tot en met e). Vergelijk overigens over informatieverschaffing aan het belegend publiek en het door de jaarrekeningen en jaarverslagen verschaffen van inzicht in de financiële en operationele toestand van de onderneming ook rov. 3.133 onder f tot en met h (weergegeven onder 2.10 hiervoor). Ik ben van mening dat in de gegeven omstandigheden sprake is van voldoende samenhang in de zin van de *MHS/Cordial* c.s.-beschikking tussen de in rov. 3.134 vermelde vraag of kort gezegd de informatievoorziening van SNS Reaal aan het belegend publiek adequaat was en de in de in rov. 3.133 genoemde onderwerpen. Daarop stuit het eerste deel van de klacht van subonderdeel 4.1 af.

3.94

Ook het tweede deel van de klacht van subonderdeel 4.1 faalt. Het door de ondernemingskamer toestaan dat de onderzoeker aandacht kan besteden aan een onderwerp ten aanzien waarvan de ondernemingskamer geen gegronde redenen voor twijfel aan een juist beleid heeft vastgesteld, kan niet op een lijn worden gesteld met het gelasten van een onderzoek naar dat onderwerp. Het subonderdeel gaat in zoverre uit van een onjuiste rechtsopvatting. In mijn conclusie voor de *MHS/Cordial* c.s.-beschikking merkte ik hierover het volgende op:

"Als in de beschikking wel is bepaald dat onderwerpen, die niet kwalificeren als gegronde redenen voor twijfel aan een juist beleid of waarvan de gegrondheid in de beschikking in het midden wordt gelaten, in het

onderzoek kunnen worden betrokken of aan die onderwerpen in het onderzoek aandacht mag worden besteed, geldt het idee dat die onderwerpen in het onderzoek kunnen worden betrokken tot op zekere hoogte. Die feiten en omstandigheden zijn weliswaar geen zelfstandig voorwerp van onderzoek. Maar die feiten en omstandigheden kunnen door de onderzoeker in het onderzoek worden betrokken voor zover die feiten en omstandigheden licht kunnen werpen op of kleuring kunnen geven aan een eventueel wanbeleidsoordeel op grond van de vastgestelde gegronde redenen voor twijfel aan een juist beleid. Die feiten en omstandigheden kunnen geen zelfstandige basis opleveren voor het oordeel wanbeleid, maar kunnen meewegen bij dat oordeel.” [181.]

Mijns inziens is deze opvatting bevestigd door de Hoge Raad in rov. 3.4.3 van de *MHS/Cordial c.s.*-beschikking.[182.]

#### **4. De conclusie**

De conclusie strekt tot verwerping van het cassatieberoep.

#### **Uitspraak**

#### **Hoge Raad:**

##### **1. Procesverloop**

Voor het verloop van het geding in feitelijke instantie verwijst de Hoge Raad naar de beschikking in de zaak 200.159.002/01 OK van de ondernemingskamer van het gerechtshof Amsterdam van 26 juli 2018.

De Staat c.s. hebben tegen de beschikking van de ondernemingskamer beroep in cassatie ingesteld. Het cassatierekest is aan deze beschikking gehecht en maakt daarvan deel uit.

VEB c.s. en ROOS c.s. hebben ieder afzonderlijk verzocht het beroep te verwerpen. SNS Reaal c.s. ondersteunen het cassatieberoep van de Staat c.s. Stichting Beheer en [verweerder 15] hebben geen verweerschrift ingediend.

De conclusie van de Advocaat-Generaal L. Timmerman strekt tot verwerping van het cassatieberoep.

De advocaat van de Staat c.s. heeft schriftelijk op die conclusie gereageerd.

##### **2. Uitgangspunten en feiten**

###### **2.1**

Deze zaak gaat over de vraag in welke omstandigheden een aandeelhouder die op de voet van art. 2:346 lid 1 BW bevoegd is een enquêteverzoek in te dienen ten aanzien van een vennootschap, ook bevoegd is zo'n verzoek in te dienen ten aanzien van een andere, met deze vennootschap verbonden rechtspersoon, en aldus een zogeheten concernenquête te doen gelasten.

De Hoge Raad doet vandaag ook uitspraak in het met deze zaak samenhangende cassatieberoep van SNS Reaal (zaak 18/04511).[1.]

###### **2.2**

In cassatie kan van het volgende worden uitgegaan.

(i) Op 1 februari 2013 heeft de minister van Financiën - onder meer - de aandelen in SNS Reaal

onteigend, gebruikmakend van de hem in deel 6 van de Wet op het financieel toezicht gegeven bevoegdheid.

- (ii) Voorafgaand aan de onteigening hield Stichting Beheer 50,00000921% van de gewone aandelen en zes aandelen B in SNS Reaal.
- (iii) De overige aandelen in SNS Reaal werden tot aan het tijdstip van de onteigening verhandeld aan de beurs te Amsterdam.
- (iv) SNS Reaal hield ten tijde van de onteigening alle aandelen in SNS Bank. Sinds 30 september 2015 houdt Volksholding B.V. alle aandelen in SNS Bank. NLF1 beheert alle aandelen in Volksholding B.V.
- (v) SNS Bank hield sinds 10 oktober 2006 alle aandelen in Propertize B.V., toen nog SNS Property Finance B.V. geheten (hierna: Property Finance), totdat zij die aandelen op 31 december 2013 overdroeg aan NLF1.
- (vi) Van 1 januari 2006 tot aan de onteigening bestonden de raden van commissarissen van SNS Reaal en van SNS Bank uit dezelfde personen. Een aantal bestuurders van SNS Reaal maakte ook deel uit van het bestuur van SNS Bank.

## 2.3

Voor zover in cassatie van belang, verzoeken VEB c.s. in dit geding de ondernemingskamer om - kort weergegeven - een onderzoek te bevelen naar het beleid en de gang van zaken van SNS Reaal en SNS Bank vanaf 1 januari 2006 "tot en met het moment waarop het onderzoek is afgerond", met betrekking tot de in het verzoekschrift aangeduide onderwerpen.

De Staat c.s. en SNS Reaal c.s. hebben bij de ondernemingskamer geconcludeerd tot niet-ontvankelijkheid van VEB c.s. in hun enquêteverzoek voor zover dit is gericht tegen SNS Bank en voor het overige tot afwijzing van het verzoek tot het gelasten van een enquête.

## 2.4

De ondernemingskamer heeft in haar beschikking een onderzoek bevolen naar het beleid en de gang van zaken van SNS Reaal en SNS Bank over de periode van 1 juli 2006 tot 1 februari 2013 met betrekking tot (kort gezegd) de overname en de bedrijfsvoering van Property Finance.<sup>[2.]</sup>

Ten aanzien van het onderzoek naar het beleid en de gang van zaken van SNS Bank berust het oordeel van de ondernemingskamer op de volgende gronden.

*"Concernenquête ten aanzien van SNS Reaal en SNS Bank?"*

3.13 De standpunten van partijen [over de vraag of ten aanzien van SNS Bank is voldaan aan de vereisten voor het gelasten van een concernenquête] kunnen als volgt worden samengevat.

- VEB c.s. hebben benadrukt dat SNS Bank een integraal onderdeel was van het SNS-concern en dat het voor het verkrijgen van een volledig beeld van het beleid en de gang van zaken binnen het concern van belang is dat ook SNS Bank voorwerp van onderzoek is. VEB c.s. hebben gewezen op de gehele respectievelijk gedeeltelijke personele unie tussen de raden van commissarissen van SNS Reaal en SNS Bank, respectievelijk de raad van bestuur van SNS Reaal en het bestuur van SNS Bank en op de mate waarin SNS Reaal, in ieder geval vanaf 2009, de strategie en het beleid van Property Finance mede bepaalde.
- SNS Reaal c.s. hebben aangevoerd dat SNS Bank als business unit gericht was op het bankbedrijf en een zelfstandig bestuursbeleid voerde, op commercieel, operationeel en financieel gebied. SNS Reaal c.s. hebben er voorts op gewezen dat voor de bankactiviteiten en de verzekeringsactiviteiten van het

concern verschillende toezichtrechtelijke kaders golden en dat SNS Bank een eigen bankvergunning had.

- NLF I heeft zich op het standpunt gesteld dat niet is voldaan aan het vereiste voor een concernenquête dat SNS Reaal en SNS Bank een economische en organisatorische eenheid onder gemeenschappelijke leiding vormden. Het bestuursbeleid van SNS Bank werd in overwegende althans in zeer aanzienlijke mate zelfstandig bepaald, zoals de toezichthouder ook eiste. (...)

3.14 De Ondernemingskamer deelt niet de opvatting van SNS Reaal c.s. dat een concernenquête slechts mogelijk is indien SNS Bank in geen enkel opzicht een zelfstandig bestuursbeleid zou hebben gevoerd. De Ondernemingskamer begrijpt de door de Hoge Raad in de zaak Landis (4 februari 2005, ECLI:NL:HR:2005:AR8899, NJ 2005, 127) geformuleerde maatstaf aldus dat het aankomt op de vraag of - toegesneden op het onderhavige geval - het beleid en de gang van zaken van SNS Bank de belangen van de aandeelhouders van SNS Reaal evenzeer en op gelijke wijze raken als de gang van zaken van SNS Reaal zelf en dat dat ook het geval kan zijn indien SNS Bank ten opzichte van SNS Reaal enige ruimte had voor het voeren van een eigen beleid.

3.15 De feiten en omstandigheden die de Ondernemingskamer in het bijzonder van belang acht bij de beantwoording van de vraag of een te gelasten enquête zich ook kan uitstrekken tot SNS Bank, zijn de volgende:

- a. SNS Reaal hield in de relevante periode alle aandelen in SNS Bank en SNS Bank hield toen alle aandelen in Property Finance;
- b. de gewone aandelen in SNS Reaal waren beursgenoteerd;
- c. SNS Reaal heeft in haar jaarverslagen, aandeelhoudersvergaderingen, persberichten, *trading updates*, *investor days* en andere externe communicatie steeds informatie verschaft en verantwoording afgelegd over het - gevoerde en te voeren - beleid van SNS Bank (inclusief Property Finance) als onderdeel van haar concern;
- d. er bestond tussen de raden van commissarissen van SNS Reaal en SNS Bank een volledige personele unie;
- e. gemiddeld de helft van de bestuurders van SNS Reaal had in de periode van 2006 tot de Onteigening zitting in het bestuur van SNS Bank;
- f. bestuurders van SNS Reaal en SNS Bank waren vertegenwoordigd in het centrale risicocomité van Property Finance en in de kredietcommissie;
- g. SNS Reaal heeft op 4 december 2006 ten aanzien van SNS Bank een verklaring als bedoeld in artikel 2:403 lid 1 sub f BW afgegeven;
- h. als gevolg van de binnen het concern gehanteerde financiering van het eigen vermogen van SNS Bank en Reaal door vreemd vermogen aangetrokken door SNS Reaal - de zogenaamde *double leverage* - en door de *funding* van Property Finance door SNS Bank bestond er ook financieel een sterke verbondenheid en afhankelijkheid tussen SNS Reaal, SNS Bank en Property Finance.

3.16 In het licht van deze feiten en omstandigheden oordeelt de Ondernemingskamer als volgt. Ook indien aangenomen moet worden dat SNS Bank ten opzichte van SNS Reaal enige ruimte had voor het voeren van zelfstandig beleid, staat dit in het licht van de hierboven genoemde omstandigheden niet in de weg aan het gelasten van een enquête ook met betrekking tot SNS Bank. Het verzoek van VEB c.s. tot het gelasten van een enquête heeft in belangrijke mate betrekking op het beleid van SNS Reaal en SNS Bank ten aanzien van Property Finance, terwijl Property Finance het onderdeel is van het SNS-concern waar zich zodanige problemen voordeden dat de minister van Financiën zich uiteindelijk genoodzaakt achtte tot de Onteigening. De Ondernemingskamer acht de problemen van Property Finance, de als gevolg daarvan noodzakelijke



afwaarderingen van haar portefeuille en de uiteindelijke interventie door de Staat in de vorm van de Onteigening (...) voorts van dien aard dat zij SNS Bank en SNS Reaal - en daarmee ook de aandeelhouders van SNS Reaal - gelijkelijk aangaan.

3.17 Het ligt in de genoemde omstandigheden ook voor de hand - en het tegendeel is gesteld noch gebleken - dat het voor de aandeelhouders van SNS Reaal niet kenbaar was in welke mate het gevoerde beleid met betrekking tot Property Finance werd bepaald door het bestuur van SNS Reaal en in welke mate door het bestuur van SNS Bank. Dit onderscheid wordt door SNS Reaal en SNS Bank in hun verweer ook niet gemaakt en lijkt ook indertijd niet daadwerkelijk te hebben bestaan. (...)

3.18 Naar het oordeel van de Ondernemingskamer zou het, in het licht van dit alles, gekunsteld zijn een zodanig onderscheid te maken tussen het beleid en de gang van zaken van SNS Reaal en het beleid en de gang van zaken van SNS Bank ten aanzien van Property Finance, dat het beleid van SNS Reaal wel onderzocht zou kunnen worden en dat van SNS Bank niet. Aan de doeleinden van het enquêterecht - hier in het bijzonder het verkrijgen van openheid van zaken - zou zonder goede reden ernstig afbreuk worden gedaan indien in het onderhavige geval VEB c.s. en Stichting Beheer slechts bevoegd zouden zijn een enquête te verzoeken naar SNS Reaal en niet tevens naar SNS Bank.

3.19 Tegenover dit alles is de omstandigheid dat SNS Bank en Property Finance onderhevig waren aan een ander toezichtrechtelijk regime dan SNS Reaal en beschikten over een eigen bankvergunning, niet van voldoende gewicht om een concernenquête naar SNS Reaal en SNS Bank ontoelaatbaar te achten. (...)

3.20 Opmerking verdient nog dat uit het navolgende zal blijken dat de Ondernemingskamer een onderzoek aangewezen acht en dat in het te gelasten onderzoek kan worden betrokken in welke mate SNS Bank zelfstandig beleid heeft gevoerd en welke invloed die zelfstandige positie van SNS Bank heeft gehad op de mate waarin SNS Reaal invloed uitoefende of kon uitoefenen op het beleid met betrekking tot Property Finance.”

### 3. Beoordeling van het middel

#### 3.1

Onderdeel 1 van het middel klaagt vanuit verschillende invalshoeken dat de ondernemingskamer op onjuiste gronden of niet voldoende gemotiveerd heeft geoordeeld dat VEB c.s. bevoegd zijn een enquête te verzoeken ten aanzien van SNS Bank, en aldus een zogeheten concernenquête te doen gelasten.

#### 3.2

Art. 2:346 BW bevat een limitatieve opsomming van degenen die bevoegd zijn tot het indienen van een enquêteverzoek. In art. 2:346 lid 1, aanhef en onder b en c, BW wordt daarbij voor houders van aandelen of certificaten van aandelen een kapitaaleis gesteld. Die kapitaaleis ziet op aandelen of certificaten van aandelen die rechtstreeks worden gehouden in de vennootschap waarop het enquêteverzoek betrekking heeft.

#### 3.3

De Hoge Raad heeft in de *Landis*-beschikking geoordeeld dat onder omstandigheden onder houders van aandelen of certificaten van aandelen als bedoeld in art. 2:346 BW, mede te begrijpen zijn houders van aandelen of certificaten van aandelen in de moedermaatschappij van de vennootschap waarop het enquêteverzoek betrekking heeft.<sup>[3.]</sup> Dit oordeel is mede erop gegrond dat blijkens opvattingen van de regering de wet ruimte biedt voor een 'bevoegdheidsdoorbraak' en dat het in de eerste plaats aan de rechter is om aan de ontwikkelingen op dat punt vorm te geven.<sup>[4.]</sup> Uitgangspunt daarbij is dat de strekking van het enquêterecht meebrengt dat het bij de toepassing daarvan uiteindelijk vooral aankomt op de economische werkelijkheid.<sup>[5.]</sup> In de *Landis*-beschikking heeft de Hoge Raad een op het daar aan de orde zijnde geval toegespitst oordeel gegeven en niet in algemene zin geoordeeld over de vraag in welke omstandigheden een

concernenquête mogelijk is.

### 3.4

Voor het aannemen van de bevoegdheid om een concernenquête te verzoeken, is vereist dat de vennootschap ten aanzien waarvan is voldaan aan de kapitaaleis van art. 2:346 lid 1, aanhef en onder b of c, BW en de rechtspersoon waarop het enquêteverzoek mede betrekking heeft, in een groep in de zin van art. 2:24b BW met elkaar zijn verbonden. Daarnaast is vereist dat eerstgenoemde vennootschap het beleid of de gang van zaken van laatstgenoemde rechtspersoon ten aanzien van de onderwerpen die aan het enquêteverzoek ten grondslag zijn gelegd, mede heeft bepaald.

### 3.5

In deze procedure staat vast dat SNS Reaal en haar dochtermaatschappij SNS Bank met elkaar waren verbonden in een groep in de zin van art. 2:24b BW. De ondernemingskamer heeft in rov. 3.16 tot uitgangspunt genomen dat SNS Bank ten opzichte van SNS Reaal enige ruimte had voor het voeren van zelfstandig beleid. In dat oordeel ligt besloten dat SNS Reaal het beleid van SNS Bank mede heeft bepaald. In rov. 3.16-3.17 ligt bovendien besloten dat SNS Reaal in elk geval het beleid van SNS Bank ten aanzien van Property Finance mede heeft bepaald. Hieruit volgt dat de ondernemingskamer met juistheid heeft geoordeeld dat VEB c.s. als (voormalig) aandeelhouders van SNS Reaal bevoegd zijn tot het indienen van een enquêteverzoek, ook betreffende SNS Bank. De klachten van onderdeel 1.1-1.8 stranden hierop.

### 3.6

Ook de overige klachten van het middel kunnen niet tot cassatie leiden. De Hoge Raad hoeft niet te motiveren waarom hij tot dit oordeel is gekomen. Bij de beoordeling van deze klachten is het namelijk niet nodig om antwoord te geven op vragen die van belang zijn voor de eenheid of de ontwikkeling van het recht (zie art. 81 lid 1 RO).

### 3.7

SNS Reaal c.s. hebben in hun verweerschrift steun betuigd aan het standpunt van de Staat c.s. en zijn dus in deze procedure niet in het gelijk gesteld. De Staat c.s. zullen daarom niet in hun proceskosten worden veroordeeld.

## 4. Beslissing

De Hoge Raad:

- verwerpt het beroep;
- veroordeelt de Staat c.s. in de kosten van het geding in cassatie, tot op deze uitspraak aan de zijde van VEB c.s. en ROOS c.s. elk begroot op € 862,07 aan verschotten en € 2.200 voor salaris en aan de zijde van Stichting Beheer en [verweerder 15] op nihil.

## Noot

**Auteur:** M.A. Verbrugh<sup>[\*]</sup>

Zie noot onder *NJ* 2021/104.

---

## Voetnoten

- [4.] Zie voor deze definitie: HR 8 april 2011, ECLI:NL:HR:2011:BP4943, *NJ* 2011/338 (*TESM*), r.o. 3.4.4.
- [5.] Zie voor deze formulering r.o. 3.15 van de bestreden beschikking.
- [6.] In dit geval: voormalige aandeelhouders.
- [7.] Zie HR 4 februari 2005, ECLI:NL:HR:2005:AR8899, *NJ* 2005/127 (*Landis*), r.o. 3.3.4. Of nog weer anders geformuleerd: of in het zich hier voordoende geval van 100%-dochtermaatschappijen onder houders van aandelen als bedoeld in art. 2:346 BW mede te begrijpen zijn houders van aandelen in de moedermaatschappij (r.o. 3.3.2 van genoemde *Landis*-beschikking).
- [8.] Zie voor de meer precieze formulering de inleiding op de klachten.
- [9.] En dat dus - in actieve zin geformuleerd - de moedermaatschappij het beleid (en de gang van zaken) van de dochtermaatschappij geheel of in belangrijke mate bepaalt.
- [10.] Zie: verweerschrift NLFI d.d. 26 april 2017 (per abuis gedateerd 2016; hierna wordt alleen de juiste datum vermeld), sub 3.4 en 3.5; pleitnotities NLFI d.d. 8 juni 2017, sub 3,4 (waarin NLFI ook nog heeft gesteld dat SNS Bank, net als Property Finance, een zelfstandige *business unit* was binnen het SNS-concern). NLFI verwijst in beide processtukken ook naar de vergelijkbare stellingen van SNS Reaal c.s. Zie voor die stellingen: verweerschrift SNS Reaal c.s. d.d. 26 april 2017, sub 11 en 69 e.v.; pleitnota SNS Reaal c.s. d.d. 8 juni 2017, sub 3. Zie ook r.o. 3.13 van de bestreden beschikking. Zie voor de verwijzing door de Staat naar de stellingen van NLFI en SNS Reaal c.s.: verweerschrift Staat d.d. 26 april 2017, sub 1.4 en 4.2.
- [11.] Zie de vorige voetnoot.
- [12.] Zie voetnoot 10.
- [13.] Zie de *Landis*-beschikking, r.o. 3.3.5.
- [14.] Zie ook de *Landis*-beschikking, r.o. 3.5.5: 'geen sprake was van enig ten opzichte van de moedermaatschappij bepaald en gevoerd *bestuursbeleid*'.
- [15.] Zie ook voetnoot 2 voor een verwijzing naar de processtukken waarin een meer gedetailleerde weergave is opgenomen van de samenstelling van de onderscheiden besturen.
- [16.] Financieel dragen zowel de dochtermaatschappij als de (groot)moedermaatschappij natuurlijk op geconsolideerde grondslag dezelfde gevolgen in de balans en de winst- en verliesrekening van wat er bij de 'kleindochtermaatschappij' gebeurt, maar dat is niet beslissend en geldt in beginsel in elk concern.
- [17.] Zie verweerschrift NLFI d.d. 26 april 2016, sub 3.4. Zie ook r.o. 3.13 van de bestreden beschikking. Het feit dat de toezichthouder niet heeft geoordeeld dat een zelfstandige beleidsbepaling ontbrak en niet op die grond heeft ingegrepen, is een sterke aanwijzing dat SNS Bank wel degelijk een zelfstandig beleid voerde.
- [18.] Zie verweerschrift SNS Reaal c.s. d.d. 26 april 2017, sub 74. Zie ook r.o. 3.13 van de bestreden beschikking.
- [19.] Zie verweerschrift Staat d.d. 26 april 2017, sub 1.4 en 4.2.
- [20.] Zie M. Ahsmann, *De weg naar het civiele vonnis*, BJu: Den Haag, 2011, para. 13.3; Asser *Procesrecht/Bakels*, *Hammerstein & Wesseling-van Gent* 4 2018/153; Asser *Procesrecht/Korthals Altes & Groen* 7 2015/80.
- [21.] Zie voor deze definitie: HR 8 april 2011, ECLI:NL:HR:2011:BP4943, *NJ* 2011/338 (*TESM*), r.o. 3.4.4.
- [22.] Indien en voor zover zij enquêtebevoegd zijn ten aanzien van de moedermaatschappij.

- [23.] Zie HR 4 februari 2005, ECLI:NL:HR:2005:AR8899, *NJ* 2005/127 (*Landis*), r.o. 3.3.4.
- [24.] Naar algemeen wordt aangenomen kunnen groepsmaatschappijen van de rechtspersoon die voorwerp van het onderzoek is, in ieder geval nauw verbonden rechtspersoon zijn. Zie R.M. Hermans, *Het onderzoek in de enquêteprocedure* (diss. Radboud Universiteit Nijmegen; Serie VHI deel 145), Deventer: Wolters Kluwer 2017, p. 301.
- [25.] Zie R.M. Hermans, *Het onderzoek in de enquêteprocedure* (diss. Radboud Universiteit Nijmegen; Serie VHI deel 145), Deventer: Wolters Kluwer 2017, p. 301, met verdere verwijzingen.
- [26.] Zie: de beschikking van uw Raad van 4 november 2016 in de onderhavige zaak, r.o. 3.5.1; de *Landis*-beschikking, r.o. 3.3.2 en HR 1 februari 2002, ECLI:NL:HR:2002:AD8831, *NJ* 2002/225 (*De Vries Robbé*), r.o. 3.3.
- [27.] Zie nader Pitlo/Raaijmakers, *Ondernemingsrecht (Pitlo-serie nr. 2)* 2017, p. 669-671. In dezelfde zin ook reeds 'Landis (concern-enquête)', *Ars Aequi* 2005, afl. 12, p. 1039-1041.
- [28.] Zie 'Landis (concern-enquête)', *Ars Aequi* 2005, afl. 12, p. 1041.
- [29.] Zie M. Ziekman, 'Landis-uitspraak gaat uit van economische werkelijkheid', *Advocatenblad* 2005, p. 392-396.
- [30.] Zie P.M. Storm, *Corporate Litigation bij de Ondernemingskamer*, Den Haag: Boom 2018, p. 112-118. In dezelfde zin ook, van dezelfde auteur: P. Sanders & W. Westbroek/F.K. Buijn & P.M. Storm, *BV en NV*, Deventer: Kluwer 2005, p. 363-365 en 'Kroniek enquêterecht 2007', in: M. Holtzer, A.F.J.A. Leijten & D.J. Oranje (red.), *Geschriften vanwege de vereniging Corporate Litigation 2007-2008* (Serie VHI deel 97), Deventer: Kluwer 2008, p. 14.
- [31.] *Asser/Maeijer & Kroeze 2-I\** 2015/261.
- [32.] *Asser/Maeijer & Kroeze 2-I\** 2015/261. Vgl. ook *Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II\** 2009, nr. 816.
- [33.] Zie voor dit laatste recent: HR 20 april 2018, ECLI:NL:HR:2018:652, *JOR* 2018/142 (*Boskalis/Fugro*), r.o. 3.3.6.
- [34.] Vgl. Bartman/Dorresteyn/Olaerts, *Van het concern*, Deventer: Wolters Kluwer 2016, p. 292.
- [35.] Zie het genoemde arrest *Boskalis/Fugro*, r.o. 3.3.6.
- [36.] K. Spruitenburg, *De enquêtegerechtigden bij de NV en de BV. Een onderzoek naar de toegang tot het enquêterecht bij de NV en de BV*, (diss. Radboud Universiteit Nijmegen; Serie VHI deel 153), (nog te verschijnen, verdediging op 31 oktober 2018), p. 153-179.
- [37.] F. Veenstra, *Groene Serie Rechtspersonen*, Deventer: Wolters Kluwer 2016, art. 2:346 BW, aant. 3.6.1.
- [38.] E.J.J. van der Heijden/W.C.L. van der Grinten/P.J. Dortmund, *Handboek voor de naamloze en de besloten vennootschap*, Deventer: Kluwer 2013, nr. 364, p. 813.
- [39.] B.F. Assink | W.J. Slagter, *Compendium Ondernemingsrecht* (Deel 2), Deventer: Kluwer 2013, § 91.1, p. 1628. In 'De 'economische werkelijkheid' in het Nederlandse ondernemingsrecht', *WPNR* 2014/7037, p. 1033-1034, noemt Assink alleen het raken-vereiste, zonder overigens te zeggen dat dit het wezenlijke criterium is.
- [40.] S.M. Bartman, 'De concernenquête na Landis', *WPNR* 2005/6628, p. 554
- [41.] C. de Groot, 'Een doorbraak in de concernenquête', *O&F* 2005, afl. 69, p. 22-25.



- [42.] I. Tax, 'De SNS-beschikking van 8 juli 2015: een pragmatische keuze', *MvO* 2015, p. 11.
- [43.] J.W.H. van Wijk, 'De Hoge Raad en het enquêterecht: een overzicht', *Ondernemingsrecht* 2007/117. Zie in dezelfde zin 'Kroniek enquêterecht 2008', in: M. Holtzer, A.F.J.A. Leijten & D.J. Oranje (red.), *Geschriften vanwege de vereniging Corporate Litigation* (Serie VHI deel 99), Deventer: Kluwer 2009, p. 14.
- [44.] H. Koster, 'Bespiegelingen over de economische werkelijkheid in het ondernemingsrecht', *WPNR* 2014/7036, p. 994.
- [45.] Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II\* 2009/739.
- [46.] Zie: J.M.M. Maeijer, in zijn noot onder de *Landis*-beschikking in *NJ* 2005/127, onder 3 ('Zoals ook in het aanvullend SER-advies en hierop aansluitend van regeringswege ten aanzien van een specifieke situatie is verwoord, gaat het er mijns inziens om of de moedermaatschappij aldus het beleid en de gang van zaken in de 100%-dochtermaatschappij geheel of in belangrijke mate bepaalt.'). Vgl. ook Ingelse die (voorzichtig) concludeert dat beslissend is 'of de moeder het bestuursbeleid van haar dochter volledig (wellicht: in overwegende mate) bepaalt' (cursivering toegevoegd; adv). Zie P. Ingelse, 'Mede-ondernemen en concernenquête', *TAO* 2012, p. 33.
- [47.] Zie r.o. 3.3.3 van de *Landis*-beschikking.
- [48.] A. van Wees & F. Eikelboom, 'Overvloed en onbehagen aan het IJdok; Kroniek enquêterecht 2017', 2018/7.1.1 in: A. Borrius e.a. (red.), *Vereniging Corporate Litigation 2017-2018* (Serie VHI deel 152), Deventer: Wolters Kluwer 2018/7.1.1.
- [49.] P.G.F.A. Geerts, 'Kroniek enquêterecht 2005', in: M. Holtzer, A.F.J.A. Leijten & D.J. Oranje (red.), *Geschriften vanwege de Vereniging Corporate Litigation 2005-2006* (Serie VHI deel 87), Deventer: Kluwer 2006, p. 11, 12.
- [50.] S.F. van Dalen, 'De economische werkelijkheid en enquêtebevoegdheid', *O&F* 2015, afl. 2, p. 10, 13.
- [51.] Bartman/Dorresteyn/Olaerts, *Van het concern*, Deventer: Wolters Kluwer 2016, p. 292, 293.
- [52.] Noot onder de *Landis*-beschikking in *JOR* 2005/58, onder punt 4.
- [53.] P. Ingelse, 'Mede-ondernemen en concernenquête', *TAO* 2012, p. 32, 33.
- [54.] B.F. Assink | W.J. Slagter, *Compendium Ondernemingsrecht* (Deel 2), Deventer: Kluwer 2013, § 91.1, p. 1623, voetnoot 110.
- [55.] T. Drenth, 'Bottom-up concernenquête door de verschafter van vreemd vermogen', *MvO* 2017, afl. 3/4, p. 98.
- [56.] Terwijl de OK in r.o. 3.30 van de tussenbeschikking van 8 juli 2015 in de onderhavige zaak in het kader van de niet-ontvankelijkverklaring van het verzoek om een concernenquête ten aanzien van Property Finance nog de opvatting lijkt te volgen dat doorslaggevend is dat binnen de dochtermaatschappij geen sprake is van enig ten opzichte van de moedermaatschappij zelfstandig bepaald en gevoerd bestuursbeleid.
- [57.] Zie daarover, met verwijzing naar Timmerman, de noot van Van Schilfgaarde, sub 11, onder HR 4 november 2016, ECLI:NL:HR:2016:2456, *NJ* 2017/74, de eerdere beschikking van uw Raad in de onderhavige zaak.
- [58.] Zie F.J.P. van den Ingh in zijn noot, sub 4, onder de *Landis*-beschikking in *JOR* 2005/58.
- [59.] Zie B.F. Assink | W.J. Slagter, *Compendium Ondernemingsrecht* (Deel 2), Deventer: Kluwer 2013, § 91.1, p. 1628.

- [60.] En zie inleidend verzoekschrift van VEB c.s. d.d. 6 november 2014, sub 11.1.1 onder b.
- [61.] Zie daarover: verweerschrift Staat d.d. 26 april 2017, sub 4.6; pleitnotities Staat d.d. 8 juni 2017, sub 5.3.
- [62.] Dit kan ook worden afgeleid uit r.o. 3.68 waarin de OK (slechts) oordeelt dat uit het voorafgaande blijkt dat er gegronde redenen zijn om aan een juist beleid en een juiste gang van zaken van SNS Reaal c.s. in de periode *vanaf* de acquisitie van Property Finance tot de Onteigening te twijfelen.
- [63.] [Kamerstukken II 1967/68, 9596, nr. 3](#) (MvT Herziening enquêterecht), p. 4, 6.
- [64.] Zie ook R.M. Hermans, *Het onderzoek in de enquêteprocedure* (diss. Radboud Universiteit Nijmegen; Serie VHI deel 145), Deventer: Wolters Kluwer 2017, p. 35-36.
- [65.] Hieruit volgt dat niet sprake is van, wat Hermans, p. 32, noemt, de bevoegdheid van de OK 'de onderzoekers (meer of mindere specifieke) instructies met betrekking tot het onderzoek te geven.' Weliswaar kunnen die instructies betrekking hebben op - zowel de wijze waarop de onderzoeker te werk moet gaan, als - de inhoud van het onderzoek, maar dan geldt nog steeds dat dat onderzoek alleen betrekking kan hebben op, en aldus beperkt dient te zijn tot, de vastgestelde gegronde redenen voor twijfel aan een juist beleid. Binnen dát kader kan de rechter - hier: de OK - dus instructies geven aan de onderzoeker, maar dat is dus niet wat de OK in de onderhavige zaak heeft gedaan.
- [66.] Zie ook onder meer: HR 20 november 1996, ECLI:NL:HR:1996:AD2646, NJ 1997/188 (*Wijsmuller*), r.o. 3.3.1; HR 18 november 2005, ECLI:NL:HR:2005:AU2465, NJ 2006/173 (*Unilever*), r.o. 4.4.2; HR 30 maart 2007, ECLI:NL:HR:2007:AZ8210, NJ 2007/293 (*ATR Leasing*), r.o. 4.4; HR 26 juni 2009, ECLI:NL:HR:2009:BD5516, NJ 2011/210 (*KPNQwest*), r.o. 3.2.4.
- [67.] Illustratief is J.B. Fleers & A. Hammerstein, 'Opening van zaken?', In: K.M. van Hastel & M.P. Nieuwe Weme (red.), *Willems' wegen* (Serie VHI deel 102), Deventer: Kluwer 2010, nr. 5: 'Een enquête is een zwaar en om die reden niet lichtvaardig in te zetten middel. Dat voldaan is aan de voorwaarde dat blijkt van gegronde redenen om een juist beleid te twijfelen mag dan ook niet gemakkelijk worden aangenomen.'
- [68.] Zie HR 18 juni 1980, ECLI:NL:HR:1980:AC6924, NJ 1981/547 (*Bureau Beckers*), r.o. 7 en HR 1 oktober 1986, ECLI:NL:HR:1986:AB7749, NJ 1987/914 (*Brijlant*), r.o. 4.1.
- [69.] A-G Timmerman in nr. 4.19 voor HR 30 maart 2012, ECLI:NL:HR:2012:BV1435, NJ 2012/423 (*Hermes c.s./ASMI*).
- [70.] HR 6 juni 2003, ECLI:NL:HR:2003:AF9440, NJ 2003/486 (*Scheipar*), r.o. 3.6.2.
- [71.] HR 6 juni 2003, ECLI:NL:HR:2003:AF9440, NJ 2003/486 (*Scheipar*), r.o. 3.6.1.
- [72.] HR 30 maart 2007, ECLI:NL:HR:2007:AZ8210, NJ 2007/293 (*ATR Leasing*), r.o. 4.4
- [73.] Daarbij 'zal de ondernemingskamer, in verband met het voorschrift van art. 24 Rv, geen beslissing mogen geven waarop de betrokken partijen, gelet op het verloop van het geding en het processuele debat, niet bedacht behoeften te zijn en over de consequenties waarvan zij zich niet hebben kunnen uitlaten. Het staat de ondernemingskamer dan ook niet vrij beslissingen te geven of voorzieningen te treffen die niet stroken met de strekking van het ingediende verzoek of die aan de kenbare bedoeling van verzoekers zodanig afbreuk doen dat moet worden aangenomen dat zij het verzoek, als daaraan op deze wijze uitvoering wordt gegeven, niet zouden hebben gehandhaafd.'
- [74.] Zie HR 18 juni 1980, ECLI:NL:HR:1980:AC6924, NJ 1981/547 (*Bureau Beckers*), r.o. 7 en HR 1 oktober 1986, ECLI:NL:HR:1986:AB7749, NJ 1987/914 (*Brijlant*), r.o. 4.1.
- [1.] Hof Amsterdam (ondernemingskamer) 26 juli 2018, ECLI:NL:GHAMS:2018:2651, JOR 2018/275 m.nt. S.M. Bartman, *Ondernemingsrecht* 2019/41 m.nt. F. Eikelboom, *JIN* 2018/184 m.nt. P. Haas, rov. 2.1-2.92.

[2.] Hof Amsterdam (ondernemingskamer) 8 juli 2015, ECLI:NL:GHAMS:2015:2779, *JOR* 2015/260 m.nt. C.D.J. Bulten, *Ondernemingsrecht* 2015/92 m.nt. P.M. Storm, AA20150678 m.nt. B.F. Assink.

[3.] HR 4 november 2016, ECLI:NL:HR:2016:2456, *NJ* 2017/74 m.nt. P. van Schilfgaarde, *JOR* 2017/1 m.nt. K. Spruitenburg en HR 4 november 2016, ECLI:NL:HR:2016:2518.

[4.] Hof Amsterdam (ondernemingskamer) 26 juli 2018, ECLI:NL:GHAMS:2018:2651, *JOR* 2018/275 m.nt. S.M. Bartman, *Ondernemingsrecht* 2019/41 m.nt. F. Eikelboom, *JIN* 2018/184 m.nt. P. Haas. De beschikking is ook besproken door C.E.J.M. Hanegraaf, 'SNS, een drama in drie bedrijven. Derde Bedrijf: de concernenquête bij SNS Bank in het licht van de Landis-beschikking', *Bb* 2019/48 (hierna: Hanegraaf 2019a) en H.J. ter Meulen, E.M. Soerjatin & J.A.I. Verheul, 'Kroniek enquêterecht 2018', in: Y. Borrius e.a. (red.), *Geschriften vanwege de Vereniging Corporate Litigation* 2018-2019, Deventer: Wolters Kluwer 2019/1.2.4.2 en 1.2.3.6.1 (hierna: Ter Meulen et al. 2019).

[5.] Binnen de driemaandentermijn van art. 426 lid 1 Rv.

[6.] HR 4 februari 2005, ECLI:NL:HR:2005:AR8899, *NJ* 2005/127 m.nt. J.M.M. Maeijer, *JOR* 2005/58 m.nt. F.J.P van den Ingh, *Ondernemingsrecht* 2005, 80 m.nt. S.J. Spanjaard, AA20051041 m.nt. M.J.G.C. Raaijmakers (*Landis*).

[7.] HR 8 maart 2019, ECLI:NL:HR:2019:316, *JOR* 2019/125 m.nt. J.M. Blanco Fernández (*MHS/Cordial c.s.*). Zie over deze uitspraak ook A.H.B. Bouman, 'Hoe ver mag een onderzoek in een enquêteprocedure bij de Ondernemingskamer gaan?', *JutD* 2019/69 en C.E.J.M. Hanegraaf, 'Het enquêterecht van Curaçao en Nederland, concordantie in de ware zin van het woord', *Bb* 2019/52 (hierna: Hanegraaf 2019b).

[8.] Zie Hof Amsterdam (ondernemingskamer) 30 oktober 2003, ECLI:NL:GHAMS:2003:AN7011, *JOR* 2003/282 m.nt. T.M. Stevens (*Landis*), rov. 3.18: "VEB c.s. hebben verzocht het onderzoek ook betrekking te laten hebben op de 100% dochtervennootschappen van Landis: Landis Group B.V., Landis Group International B.V. en Detron Group B.V. Nadat Kuiken c.s. in hun verweer erop hadden gewezen dat VEB c.s. geen aandeelhouders van die vennootschappen zijn en dat zij niet hebben aangegeven waarom van vereenzelviging van die dochters met Landis zou kunnen worden gesproken, hebben VEB c.s. ter mondelinge behandeling uitvoerig gemotiveerd waarom volgens hen ook dit deel van hun verzoek voor inwilliging in aanmerking komt. Zij hebben onder meer aangevoerd dat de vennootschappen tezamen een economische en organisatorische eenheid onder gemeenschappelijke leiding vormden en dat er wat de samenstelling van de onderscheiden besturen betreft sprake was van een vrijwel volledige personele unie. Kuiken c.s. hebben dit betoog geheel onbesproken gelaten. Dit zo zijnde en gelet op het feit dat hetgeen VEB c.s. terzake hebben aangevoerd het desbetreffende verzoek afdoende schraagt, zal de Ondernemingskamer bepalen dat het onderzoek mede betrekking zal hebben op genoemde dochtervennootschappen."

[9.] HR 4 februari 2005, ECLI:NL:HR:2005:AR8899, *NJ* 2005/127 m.nt. J.M.M. Maeijer, *JOR* 2005/58 m.nt. F.J.P van den Ingh, *Ondernemingsrecht* 2005, 80 m.nt. S.J. Spanjaard, AA20051041 m.nt. M.J.G.C. Raaijmakers (*Landis*), rov. 3.3.4-3.3.5. Hierna verwijst ik kortheidshalve naar deze beschikking als: de *Landis*-beschikking.

[10.] Aldus Asser/Maeijer, *Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II\** 2009/736. Zie ook onder 2.11 van mijn conclusie (ECLI:NL:PHR:2005:AR8899) voor de *Landis*-beschikking, met verwijzing naar een vorige druk van dit Asser-deel.

[11.] Zie HR 1 februari 2002, ECLI:NL:HR:2002:AD8831, *NJ* 2002/225 m.nt. J.M.M. Maeijer, *JOR* 2002/29, *Ondernemingsrecht* 2002, 16 m.nt. P.G.F.A. Geerts (*De Vries Robbé*), rov. 3.3, waarover ook rov. 3.3.2 van de *Landis*-beschikking.

[12.] Zie hierover recent ook, met verdere verwijzingen, onder 3.3 van mijn conclusie (ECLI:NL:PHR:2018:354) voor HR 1 februari 2019, ECLI:NL:HR:2019:146, *RvdW* 2019/208 (*Europa Leasing*).

[13.] [Kamerstukken II 1967/68, 9596, nr. 3](#), p. 4 (onder verwijzing naar het antwoord op het verslag van de

[14.] Aldus de Hoge Raad in rov. 3.3.2 van de *Landis*-beschikking. In HR 8 april 2011, ECLI:NL:HR:2011:BP4943, *NJ* 2011/338 m.nt. P. van Schilfgaarde, *JOR* 2011/178 m.nt. A. Doorman (*Bamford/TESM*), rov. 3.4.4 wordt de concernenquête omschreven als “het (mede) instellen van een onderzoek naar het beleid en de gang van zaken van een of meer dochtermaatschappijen van een concern.”

[15.] P.M. Storm, *Corporate Litigation bij de Ondernemingskamer*, Den Haag: BJu 2018, p. 112 (hierna: Storm 2018).

[16.] De Hoge Raad verwijst in rov. 3.3.4 van de *Landis*-beschikking naar de in de literatuur gebruikte term “bevoegdheidsdoorbraak”. Deze term kan worden toegeschreven aan Uniken Venema, zie C.Æ. Uniken Venema, ‘Enquêterecht en groepsverhoudingen’, in: R.C.J. Galle & M.J.G.C. Raaijmakers (red.), *Na twintig jaar Boek 2 BW*, Uitgave vanwege het Schoordijk Instituut/Center for Company Law, Zwolle: Tjeenk Willink 1996, p. 175-231 (hierna: Uniken Venema 1996). Aldus ook J.M.M. Maeijer onder 1 van zijn noot onder de *Landis*-beschikking in *NJ* 2005/127. Uniken Venema gebruikte de term “bevoegdheidsdoorbraak” “vanwege de daarin tot uiting komende analogie van deze figuur met de reeds jarenlang bekende rechtelijke figuur van de ‘aansprakelijkheids-doorbraak’.” Zie Uniken Venema 1996, p. 210 (voetnoot 50).

[17.] J.M.M. Maeijer, ‘Nogmaals: uitbreiding van het enquêterecht’, *De NV* 1992, 70/5, p. 118 (hierna: Maeijer 1992). Zie hierover ook onder 2.13 van mijn conclusie voor de *Landis*-beschikking. Maeijer reageert in dat artikel op A.G. van Solinge, ‘Uitbreiding van het enquêterecht’, *De NV* 1992, 70/2, p. 26-32 (hierna: Van Solinge 1992).

[18.] Zie Maeijer 1992, p. 116: “[I]k heb gefungeerd (...) als voorzitter van de SER-Commissie die het advies wijziging enquêterecht (SER-uitgave 88/14) en het aanvullend advies (89/21) heeft voorbereid: adviezen waarop de Staatssecretaris van Justitie zijn wetsontwerp tot wijziging en aanvulling van de regeling van het recht van enquête (nr 22 400) grotendeels heeft gebaseerd. Onbevooroordeeld ten aanzien van het wetsontwerp ben ik dus niet: het zij zo.”

[19.] *Aanvullend advies wijziging enquêterecht*, SER-uitgave 89/21, p. 7. Zie hierover ook rov. 3.3.3 van de *Landis*-beschikking en onder 2.13 van mijn conclusie voor de *Landis*-beschikking.

[20.] *Aanvullend advies wijziging enquêterecht*, SER-uitgave 89/21, p. 13.

[21.] *Aanvullend advies wijziging enquêterecht*, SER-uitgave 89/21, p. 13.

[22.] *Aanvullend advies wijziging enquêterecht*, SER-uitgave 89/21, p. 14.

[23.] *Aanvullend advies wijziging enquêterecht*, SER-uitgave 89/21, p. 14. Zie ook verder op dezelfde pagina: “de onderneming van een dochter, welke dochter onder invloed van de moeder verkeert, kan, de overige omstandigheden in aanmerking genomen, geacht worden mede door de moeder te worden in stand gehouden, met als consequentie dat een vakorganisatie welke leden telt onder het daarin werkzame personeel, bevoegd is een enquête te verzoeken naar (onder meer) het financiële beleid van de moeder ten aanzien van de dochter. Een op deze redenering gebaseerd verzoek om een enquête bij de moeder heeft zich tot dusver in de praktijk nog niet voorgedaan, maar de raad acht de (juridische) mogelijkheid van zulk een verzoek alleszins plausibel.”

[24.] [Kamerstukken II 1991/92, 22400, nr. 3](#), p. 10.

[25.] [Kamerstukken II 1991/92, 22400, nr. 3](#), p. 10. Zie hierover ook rov. 3.3.3 van de *Landis*-beschikking en onder 2.14 van mijn conclusie voor de *Landis*-beschikking.

[26.] [Kamerstukken II 1991/92, 22400, nr. 3](#), p. 14. Zie hierover ook rov. 3.3.3 van de *Landis*-beschikking en onder 2.14 van mijn conclusie voor de *Landis*-beschikking.



[27.] Zie [Kamerstukken II 1991/92, 22400, nr. 5](#), p. 4: “De leden van de GPV-fractie constateerden vervolgens dat is afgezien van een regeling ten aanzien van concernverhoudingen. In de eerste plaats vroegen zij waarom in de memorie van toelichting de concernproblematiek uitsluitend benaderd is vanuit werknemersbelang. Weliswaar formuleert de SER daarover een standpunt, maar waarom wordt daar niet nader op in gegaan, zoals wel het geval is met betrekking tot de regeling voor de werknemersorganisaties?”.

[28.] [Kamerstukken II 1991/92, 22400, nr. 6](#), p. 11. Zie hierover C.A. Boukema & A.F.M. Dorresteyn, ‘Het enquêterecht in ontwikkeling’, *TVVS* 1994, 109, par. 3 (hierna: Boukema & Dorresteyn 1994): “Ten slotte valt op dat de concernrechtelijke uitleg beperkt is gebleven tot de enquêtebevoegdheid van een vereniging van werknemers. Maar ook minderheidsaandeelhouders van de dochter kunnen er belang bij hebben een enquête in te stellen bij de moeder. En voor het omgekeerde geldt dat wellicht nog sterker: een enquête bij de dochter, in te stellen door de aandeelhouders van de moeder. Op de vraag van de GPV-fractie (...) reageerde de staatssecretaris met het niet terzake doende argument ‘dat het aspect van de werknemers (...) van groter belang is dan dat van de werkgevers in het concern’ (...)”.

[29.] *Handelingen II 1992/93*, nr. 65, p. 4667.

[30.] *Handelingen II 1992/93*, nr. 65, p. 4670.

[31.] Aldus onder 2.15 van mijn conclusie voor de *Landis*-beschikking.

[32.] Zie voor deze gedachte bijv. ook al Boukema & Dorresteyn 1994, par. 3, W.J. Slagter, ‘25 jaar Ondernemingskamer’, in: R.H. van het Kaar (red.), *25 jaar ondernemingskamer. De betekenis van de OK voor ondernemend Nederland* (Sinzheimer cahiers 11), Den Haag: Sdu 1996, p. 14 (hierna: Slagter 1996) en Uniken Venema 1996, p. 222-223.

[33.] *Aanvullend advies wijziging enquêterecht*, SER-uitgave 89/21, p. 8. Zie ook onder 2.13 van mijn conclusie voor de *Landis*-beschikking. Zie voor een andersluidende interpretatie Uniken Venema 1996, p. 222 (“In het (...) ‘Aanvullende advies’ van de SER werd zonder enige toelichting aangenomen dat er in verband met aandeelhoudersenquêtes géén behoefte bestaat aan een mogelijkheid van een bevoegdheidsdoorbraak.”). Hiertegen reeds P.G.F.A. Geerts, *Enkele formele aspecten van het enquêterecht* (diss. Groningen), Uitgave vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht deel 46, Deventer: Kluwer 2004, p. 119 (hierna: Geerts 2004).

[34.] In chronologische volgorde kan onder meer, zonder pretentie van volledigheid, worden gewezen op: Van Solinge 1992, Maeijer 1992, Boukema & Dorresteyn 1994, Slagter 1996, Uniken Venema 1996, F.J.P. van den Ingh, ‘Enquête in concernverhoudingen’, *JORplus* 2002, p. 4-8 en F.J.P. van den Ingh, ‘Enquête in concernverhoudingen II’, *JORplus* 2003/2, p. 55-58, Geerts 2004, p. 115-128, M.W. Josephus Jitta, ‘Enkele gedachten over het formele enquêterecht; is het efficiënt wanneer de dienstmaagd moeder wordt?’, in: M.W. Josephus Jitta & M.R. Mok, *Het recht van enquête onderzocht* (Preadvis van de Vereeniging Handelsrecht 2004), Deventer: Kluwer 2004, p. 33, P.A. Olden, ‘Boekbespreking’ [diss. Geerts], *Ondernemingsrecht* 2004, 153 (hierna: Olden 2004), E.M. Soerjatin, ‘Kroniek enquêterecht 2004’, in: G. van Solinge, M. Holtzer & A.F.J.A. Leijten (red.), *Geschriften vanwege de Vereniging Corporate Litigation 2004-2005*, Serie vanwege het Van der Heijden Instituut deel 82, Deventer: Kluwer 2005, p. 76-79 (hierna: Soerjatin 2005), H.M. de Mol van Otterloo, ‘De enquêteprocedure; gedachten over wetswijzigingen’, in: G. van Solinge, M. Holtzer & A.F.J.A. Leijten (red.), *Geschriften vanwege de Vereniging Corporate Litigation 2004-2005*, Serie vanwege het Van der Heijden Instituut deel 82, Deventer: Kluwer 2005, p. 187-191 (hierna: De Mol van Otterloo 2005), A.C. Zweedijk, ‘Bevoegdheidsdoorbraak bij het verzoeken van een concernenquête’, *V&O* 2005, p. 82-85, S.M. Bartman, ‘De concernenquête na Landis’, *WPNR* 2005/6628, p. 551-558 (hierna: Bartman 2005), M. Ziekman, ‘Landis-uitspraak gaat uit van economische werkelijkheid’, *Advocatenblad* 2005, p. 392-396, C. de Groot, ‘Een doorbraak in de concernenquête’, *O&F* 2005, afl. 69, p. 22-25, P.G.F.A. Geerts, ‘Kroniek enquêterecht 2005’, in: M. Holtzer, A.F.J.A. Leijten & D.J. Oranje (red.), *Geschriften vanwege de Vereniging Corporate Litigation 2005-2006*, Serie vanwege het Van der Heijden Instituut deel 87, Deventer: Kluwer 2006, p. 10-13 (hierna: Geerts 2006), P.M. Storm, ‘Kroniek enquêterecht 2007’, in: M. Holtzer, A.F.J.A. Leijten & D.J. Oranje (red.), *Geschriften vanwege de Vereniging Corporate Litigation 2007-2008*, Serie vanwege het Van

der Heijden Instituut deel 97, Deventer: Kluwer 2008, p. 14, J.W.H. van Wijk, 'Kroniek enquêterecht 2008', in: M. Holtzer, A.F.J.A. Leijten & D.J. Oranje (red.), *Geschriften vanwege de Vereniging Corporate Litigation 2008-2009*, Serie vanwege het Van der Heijden Instituut deel 99, Deventer: Kluwer 2009, p. 14-15 (hierna: Van Wijk 2009), P. Ingelse, 'Mede-ondernemen en concernenquête', *TAO* 2012, p. 32-33 (hierna: Ingelse 2012), G. van Solinge, 'Doorbraak van enquêtebevoegdheid in internationale concernverhoudingen', in: F. Ibili, M.E. Koppenol-Laforce & M. Zilinsky (red.), *IPR in de spiegel van Paul Vlas*, Deventer: Kluwer 2012, p. 202-204 (hierna: Van Solinge 2012), I. Tax, 'De SNS-beschikking van 8 juli 2015: een pragmatische keuze', *MvO* 2015, p. 11, S.F. van Dalen, 'De economische werkelijkheid en enquêtebevoegdheid', *O&F* 2015, afl. 2, p. 10, 13, B.F. Assink & M.J. Kroeze, 'Kroniek enquêterecht', in: M. Holtzer, D. Strik & D.J. Oranje (red.), *Geschriften vanwege de Vereniging Corporate Litigation 2015-2016*, Serie vanwege het Van der Heijden Instituut deel 134, Deventer: Wolters Kluwer 2016, p. 47-48 (hierna: Assink & Kroeze 2016), T. Drenth, 'Bottom-up concernenquête door de verschafter van vreemd vermogen', *MvO* 2017, afl. 3/4, p. 98 (hierna: Drenth 2017), A. Van Wees & F. Eikelboom, 'Overvloed en onbehagen aan het IJdok; Kroniek enquêterecht 2017', in: Y. Borrius e.a. (red.), *Geschriften vanwege de Vereniging Corporate Litigation 2017-2018*, Serie vanwege het Van der Heijden Instituut deel 152, Deventer: Wolters Kluwer 2018/7.1.1, K. Spruitenburg, *De enquêtegerechtigden bij de NV en de BV. Een onderzoek naar de toegang tot het enquêterecht bij de NV en de BV* (diss. Nijmegen), Serie vanwege het Van der Heijden Instituut deel 153, Deventer: Wolters Kluwer 2018, p. 153-179 (hierna: Spruitenburg 2018) en M.W. Josephus Jitta, Boekbespreking [diss. Spruitenburg], *Ondernemingsrecht* 2019/19, par. 7. De concernenquête komt ook in vele handboeken aan bod, zie o.a.: Asser/Maeijer, *Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II\** 2009/738-747, Assink/Slagter, *Compendium Ondernemingsrecht* (Deel 2), Deventer: Kluwer 2013, § 91.1 en § 92.2, Bartman/Dorresteyn/Olaerts, *Van het concern*, Deventer: Wolters Kluwer 2016/IX.2.4, Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond, *Handboek voor de naamloze en de besloten vennootschap*, Deventer: Kluwer 2013, nr. 364, Pitlo/Raaijmakers, *Ondernemingsrecht* (Pitlo-serie nr. 2), Deventer: Wolters Kluwer 2017, p. 668-671, Van Schilfgaarde/Winter/Wezeman/Schoonbrood, *Van de BV en de NV*, Deventer: Wolters Kluwer 2017/120 en Storm 2018, p. 112-118.

[35.] In die zin ook reeds, met verwijzingen, onder 2.16 van mijn conclusie voor de *Landis*-beschikking.

[36.] Storm 2018, p. 110. Op p. 111 (voetnoot 76) merkt hij over rov. 3.3.4 van de *Landis*-beschikking op: "Alleen al het gebruik van meer dan 125 woorden in één zin doet vrezen voor de logica van de redenering."

[37.] *Evenwichtig Ondernemingsbestuur*, SER-uitgave 08/01.

[38.] *Evenwichtig Ondernemingsbestuur*, SER-uitgave 08/01, p. 56.

[39.] *Evenwichtig Ondernemingsbestuur*, SER-uitgave 08/01, p. 56-57. Zie ook [Kamerstukken II 2010/11, 32887, nr. 3](#), p. 9.

[40.] [Kamerstukken II 2010/11, 32887, nr. 3](#), p. 9-10. Zie ook [Kamerstukken II 2010/11, 32887, nr. 6](#), p. 2.

[41.] *Stb.* 2012, 274.

[42.] Aldus bijv. Storm 2018, p. 118.

[43.] De uitkomsten van de evaluatie, uitgevoerd door onderzoekers van Tilburg University, zijn opgenomen als bijlage bij [Kamerstukken II 2017/2018, 29752, nr. 10](#).

[44.] [Kamerstukken II 2018/19, 29752, nr. 12](#), p. 4.

[45.] Zie het voorontwerp van de Wet aanpassing geschillenregeling en verduidelijk ontvankelijkheidseisen enquêteprocedure, dat op 22 augustus 2019 is gepubliceerd op <https://www.internetconsultatie.nl/geschillenregelingenenquete>.

[46.] Een bevoegdheidsdoorbraak naar een kleindochter acht ik overigens onder omstandigheden niet uitgesloten. Zie ook onder 2.15 van mijn conclusie voor de *Landis*-beschikking. Uit de rechtspraak van de

ondernemingskamer zijn mij twee gevallen bekend waarin een concernenquête mede betrekking had op een kleindochtervennootschap: Hof Amsterdam (ondernemingskamer) 17 maart 2014, ECLI:NL:GHAMS:2014:743, ARO 2014/61 (*Fuhler Beheer*), rov. 3.11 en Hof Amsterdam (ondernemingskamer) 16 juni 2015, ECLI:NL:GHAMS:2015:2670, ARO 2015/165 (*Clifden*), rov. 3.7. Zie hierover ook Storm 2018, p. 116 en Spruitenburg 2018, p. 167.

[47.] Zie bijv. Hof Amsterdam (ondernemingskamer) 7 juli 2015, ECLI:NL:GHAMS:2015:2896, ARO 2015/171 (*Phanos Reit*), rov. 3.5 en Hof Amsterdam (ondernemingskamer) 22 september 2015, ECLI:NL:GHAMS:2015:3892, ARO 2015/211 (*Schoemaker Holding*), rov. 3.13. Zie ook reeds Hof Amsterdam (ondernemingskamer) 27 april 2000, ECLI:NL:GHAMS:2000:AG3797, JOR 2000/127 m.nt. F.J.P van den Ingh, *Ondernemingsrecht* 2000, 23 m.nt. G.P.F.A. Geerts (*Bot Bouw*), rov. 4.5.

[48.] HR 10 januari 1990, ECLI:NL:HR:1990:AC1234, NJ 1990/466 m.nt. J.M.M. Maeijer, TVVS 1990, p. 127 e.v. m.nt. Th.S. IJsselmuiden (*Ogem*). Zie voor deze wetsgeschiedenis ook onder 3 van de conclusie van A-G Mok (ECLI:NL:PHR:1990:AC1234) voor de *Ogem*-beschikking en onder 4.2-4.16 van mijn conclusie (ECLI:NL:PHR:2009:BD5516) voor HR 26 juni 2009, ECLI:NL:HR:2009:BD5516, NJ 2011/210 m.nt. W.J.M. van Veen, JOR 2009/192 m.nt. J.J.M. van Mierlo onder JOR 2009/193, *Ondernemingsrecht* 2009, 118 m.nt. P.M. Storm (*KPNQwest*).

[49.] HR 26 juni 2009, ECLI:NL:HR:2009:BD5516, NJ 2011/210 m.nt. W.J.M. van Veen, JOR 2009/192 m.nt. J.J.M. van Mierlo onder JOR 2009/193, *Ondernemingsrecht* 2009, 118 m.nt. P.M. Storm (*KPNQwest*), rov. 3.2.2-3.2.3.

[50.] Vgl. HR 5 september 1990, ECLI:NL:HR:1990:AB9154, NJ 1991/62 m.nt. J.M.M. Maeijer (*Nedlloyd*), waaroer Asser/Maeijer, *Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II\** 2009/747. Zie in deze zin ook Q.L.C.M. Bongaerts, 'De enquêtebevoegdheid van de curator - nuttig gereedschap of dode letter?', *WPNR* 2018/7218, p. 963 (voetnoot 16): "maatschappelijk belang [als bedoeld in rov. 3.122 van de bestreden beschikking, A-G] en openbaar belang [als bedoeld in art. 2:345 lid 2 BW, A-G] lijken mij inwisselbare begrippen." In de onderhavige zaak heeft de advocaat-generaal bij het ressortsparket overigens niet ex art. 2:345 lid 2 BW om redenen van openbaar belang een enquête verzocht.

[51.] Zie bijv. rov. 3.127 van de bestreden beschikking over "doel en strekking van de Interventiewet", onder verwijzing naar HR 4 november 2016, ECLI:NL:HR:2016:2456, NJ 2017/74 m.nt. P. van Schilfgaarde, JOR 2017/1 m.nt. K. Spruitenburg, rov. 3.6: "Anders dan de Staat c.s. aanvoeren, staan doel en strekking van de Interventiewet niet in de weg aan ontvankelijkheid van VEB c.s. en Stichting Beheer." Vgl. voor het enquêterecht bijv. al de conclusie van A-G Mok (ECLI:NL:PHR:1990:AC1234) voor HR 10 januari 1990, ECLI:NL:HR:1990:AC1234, NJ 1990/466 m.nt. J.M.M. Maeijer, TVVS 1990, p. 127 e.v. m.nt. Th.S. IJsselmuiden (*Ogem*) onder 3 ("Strekking en doelstellingen enquêterecht") en onder 3.2 ("Ter beoordeling van deze middelen lijkt het nuttig doel en strekking van het enquêterecht (...) nader te onderzoeken.").

[52.] Zie in de onderhavige zaak bijv. Hof Amsterdam (ondernemingskamer) 8 juli 2015, ECLI:NL:GHAMS:2015:2779, JOR 2015/260 m.nt. C.D.J. Bulten, *Ondernemingsrecht* 2015/92 m.nt. P.M. Storm, AA20150678 m.nt. B.F. Assink, rov. 3.18. Dat is overigens niet nieuw. Vgl. bijv. al de beschikking waarin voor het eerst een concernenquête op verzoek van aandeelhouders werd toegewezen: Hof Amsterdam (ondernemingskamer) 27 april 2000, ECLI:NL:GHAMS:2000:AG3797, JOR 2000/127 m.nt. F.J.P van den Ingh, *Ondernemingsrecht* 2000, 23 m.nt. G.P.F.A. Geerts (*Bot Bouw*), rov. 4.5. Zie verder bijv. Hof Amsterdam (ondernemingskamer), JOR 2002/192 m.nt. M.W. Joesephus Jitta (*Janson Holding*), rov. 3.8.

[53.] Vgl. in ander verband, over het (onder)scheiden van het aandeel en aandeelhouderschap, onder 3.10 van mijn conclusie (ECLI:NL:PHR:2007:BB3523) voor HR 14 december 2007, ECLI:NL:HR:2007:BB3523, NJ 2008/105 m.nt. J.M.M. Maeijer, JOR 2008/11 m.nt. A. Doorman, *Ondernemingsrecht* 2008, 11 m.nt. P.J. Dortmund & M.W. Josephus Jitta (*DSM*).

[54.] HR 6 juni 2003, ECLI:NL:HR:2003:AF9440, NJ 2003/486 m.nt. J.J.M. Maeijer, JOR 2003/161 m.nt. M.W. Josephus Jitta, *Ondernemingsrecht* 2003, 37 m.nt. P.D. Olden & C.C. Borgart (*Scheipar*), rov. 3.5.2. Vgl. ook onder 2.10 van de conclusie van A-G Wesseling-van Gent (ECLI:NL:PHR:2003:AF9440) voor de *Scheipar*-



beschikking.

[55.] Zie daarover, met verdere verwijzingen, onder 3.18 van mijn conclusie (ECLI:NL:PHR:2018:354) voor HR 1 februari 2019, ECLI:NL:HR:2019:146, *RvdW* 2019/208 (*Europa Leasing*). Zie recent ook C.E.J.M. Hanegraaf, 'Het enquêterecht en de economische werkelijkheid', *Bb* 2019/32 en C.E.J.M. Hanegraaf, 'Het enquêterecht en de harde juridische werkelijkheid voor economisch gerechtigden', *Bb* 2019/34.

[56.] Aldus onder 2.15 van mijn conclusie voor de *Landis*-beschikking.

[57.] Zie ook Geerts 2004, p. 115. Zie hierover bijv. ook reeds *Aanvullend advies wijziging enquêterecht*, SER-uitgave 89/21, p. 7.

[58.] Aldus ook onder 3.19 van mijn conclusie (ECLI:NL:PHR:2018:354) voor HR 1 februari 2019, ECLI:NL:HR:2019:146, *RvdW* 2019/208 (*Europa Leasing*), onder verwijzing naar mijn 'Der Ring des Nibelungen en het ondernemingsrecht', *WPNR* 2014/7037 (hierna: Timmerman 2014).

[59.] Zie de verwijzingen in voetnoot 55 onder 3.19 van mijn conclusie ECLI:NL:PHR:2018:354) voor HR 1 februari 2019, ECLI:NL:HR:2019:146, *RvdW* 2019/208 (*Europa Leasing*).

[60.] Evenzo J.M.M. Maeijer onder 4 van zijn noot onder de *Landis*-beschikking in *NJ* 2005/127.

[61.] Zie HR 8 april 2011, ECLI:NL:HR:2011:BP4943, *NJ* 2011/338 m.nt. P. van Schilfgaarde, *JOR* 2011/178 m.nt. A. Doorman (*Bamford/TESN*), rov. 3.4.4.

[62.] HR 11 april 2014, ECLI:NL:HR:2014:905, *NJ* 2014/296 m.nt. P. van Schilfgaarde, *JOR* 2014/259 m.nt. P.D. Olden, *Ondernemingsrecht* 2014/124 m.nt. C.D.J. Bulten, AA2014732 m.nt. B.F. Assink, *JIN* 2014/109 m.nt. P. Haas (*Slotervaartziekenhuis*).

[63.] Dat is, na(aast) de *Scheipar*-beschikking uit 2003 en de *Landis*-beschikking uit 2005, (HR 25 juni 2010, ECLI:NL:HR:2010:BM0710, *NJ* 2010/370; *JOR* 2010/226 m.nt. G. van Solinge (*e-Traction*)), HR 10 september 2010, ECLI:NL:HR:2010:BM6077, *NJ* 2010/665 m.nt. P. van Schilfgaarde & S. Perrick; *JOR* 2010/337 m.nt. M. Brink (*Butôt*), HR 8 april 2011, ECLI:NL:HR:2011:BP4943, *NJ* 2011/338 m.nt. P. van Schilfgaarde, *JOR* 2011/178 m.nt. A. Doorman (*Bamford/TESN*) en HR 29 maart 2013, ECLI:NL:HR:2013:BY7833, *NJ* 2013/304 m.nt. P. van Schilfgaarde; *JOR* 2013/166 m.nt. A. Doorman; AA20130466 m.nt. B.F. Assink; *JIN* 2013/77 m.nt. M.C. van Rijswijk (*Chinese Workers*). Zie over deze rechtspraak onder 3.10 e.v. van mijn conclusie (ECLI:NL:PHR:2018:354) voor HR 1 februari 2019, ECLI:NL:HR:2019:146, *RvdW* 2019/208 (*Europa Leasing*).

[64.] HR 11 april 2014, ECLI:NL:HR:2014:905, *NJ* 2014/296 m.nt. P. van Schilfgaarde, *JOR* 2014/259 m.nt. P.D. Olden, *Ondernemingsrecht* 2014/124 m.nt. C.D.J. Bulten, AA20140732 m.nt. B.F. Assink, *JIN* 2014/109 m.nt. P. Haas (*Slotervaartziekenhuis*), rov. 5.2.2.

[65.] HR 11 april 2014, ECLI:NL:HR:2014:905, *NJ* 2014/296 m.nt. P. van Schilfgaarde, *JOR* 2014/259 m.nt. P.D. Olden, *Ondernemingsrecht* 2014/124 m.nt. C.D.J. Bulten, AA20140732 m.nt. B.F. Assink, *JIN* 2014/109 m.nt. P. Haas (*Slotervaartziekenhuis*), rov. 5.3.2.

[66.] Anders: P. van Schilfgaarde onder 6 van zijn noot onder de *Slotervaartziekenhuis*-beschikking in *NJ* 2014/296 en H. Koster, 'Enquête Slotervaartziekenhuis en de overweging ten overvloede van de Hoge Raad', *Ondernemingsrecht* 2014/118, onder 2.

[67.] Zie bijv. [Kamerstukken II 1967/68, 9596, nr. 3](#), p. 4: "Met het opnemen van het enquêterecht in de wettelijke bepalingen omtrent de naamloze vennootschap van 1928 was in de eerste plaats bedoeld een minderheid van aandeelhouders (in het bijzonder in een vennootschap met aandelen aan toonder) te beschermen tegen een gebrek aan openheid en een onbevredigende gang van zaken." Zie ook onder 4.6-4.7 van mijn conclusie (ECLI:NL:PHR:2009:BD5516) voor HR 26 juni 2009, ECLI:NL:HR:2009:BD5516, *NJ* 2011/210 m.nt. W.J.M. van Veen, *JOR* 2009/192 m.nt. J.J.M. van Mierlo onder *JOR* 2009/193, *Ondernemingsrecht* 2009, 118 m.nt. P.M. Storm (*KPNQwest*).



[68.] Evenzo B.F. Assink op p. 741 (voetnoot 43) van zijn noot in AA20140732 onder de *Slotervaartziekenhuis*-beschikking.

[69.] Zie ook B.F. Assink op p. 741 (voetnoot 43) van zijn noot in AA20140732 onder de *Slotervaartziekenhuis*-beschikking.

[70.] Aldus ook onder 3.3 van mijn conclusie (ECLI:NL:PHR:2019:365) voor HR 19 juli 2019, ECLI:NL:HR:2019:1279, *NJ* 2019/335 (*Xeikon*).

[71.] Evenzo P. van Schilfgaarde onder 6 van zijn noot onder de *Slotervaartziekenhuis*-beschikking in *NJ* 2014/296.

[72.] HR 4 november 2016, ECLI:NL:HR:2016:2456, *NJ* 2017/74 m.nt. P. van Schilfgaarde, *JOR* 2017/1 m.nt. K. Spruitenburg, rov. 3.5.4. Zie over de vergelijking van de SNS-casus met de *Slotervaartziekenhuis*-casus ook onder 4.23-4.31 van mijn conclusie (ECLI:NL:PHR:2016:536) voor de SNS-beschikking uit 2016.

[73.] In die zin B.F. Assink op p. 685 van zijn noot onder Hof Amsterdam (ondernemingskamer) 8 juli 2015, ECLI:NL:GHAMS:2015:2779 (*SNS*) in AA20150678. Zie daarover ook onder 4.34-4.36 van mijn conclusie (ECLI:NL:PHR:2016:536) voor de SNS-beschikking van de Hoge Raad uit 2016.

[74.] P. van Schilfgaarde onder 10 van zijn noot onder de SNS-beschikking in *NJ* 2017/74. Zie ook al P. van Schilfgaarde onder 6 van zijn noot onder de *Slotervaartziekenhuis*-beschikking in *NJ* 2014/296.

[75.] B.F. Assink op p. 684 van zijn noot onder Hof Amsterdam (ondernemingskamer) 8 juli 2015, ECLI:NL:GHAMS:2015:2779 (*SNS*) in AA20150678. Zie in deze zin ook reeds B.F. Assink op p. 741-742 van zijn noot onder de *Slotervaartziekenhuis*-beschikking in AA20140732.

[76.] B.F. Assink op p. 682 van zijn noot onder Hof Amsterdam (ondernemingskamer) 8 juli 2015, ECLI:NL:GHAMS:2015:2779 (*SNS*) in AA20150678 en P. van Schilfgaarde onder 11 van zijn noot onder de SNS-beschikking in *NJ* 2017/74, beiden onder verwijzing naar mijn 'Structuur en gedragsnorm in de ondernemingsrechtspraak van de Hoge Raad', *WPNR* 2013/6969, p. 245-248.

[77.] Vgl. onder 4.36 van mijn conclusie (ECLI:NL:PHR:2016:536) voor de SNS-beschikking uit 2016.

[78.] Evenzo De Mol van Otterloo 2005, p. 189.

[79.] In deze zin bijv. ook Geerts 2006, p. 12.

[80.] Aldus bijv. C.D.J. Bulten onder 9 van haar noot onder de SNS-beschikking van 8 juli 2015 in *JOR* 2015/260. Zie verder ook Spuitenburg 2018, p. 162 en Hanegraaf 2019a, p. 210.

[81.] Zie in deze zin ook onder 2.15 van mijn conclusie voor de *Landis*-beschikking. Zie recent bijv. Hof Amsterdam (ondernemingskamer) 1 februari 2018, ECLI:NL:GHAMS:2018:361, *NJ* 2019/134, *JOR* 2018/93 m.nt. F. Eikelboom (*Europa Leasing*), rov. 3.22. Cassatieberoep tegen deze beschikking is met toepassing van art. 81 RO verworpen in HR 1 februari 2019, ECLI:NL:HR:2019:146, *RvdW* 2019/208 (*Europa Leasing*). De afwijzing van de concernenquête door de ondernemingskamer in rov. 3.22 werd in cassatie niet bestreden. Zie ook onder 3.24 van mijn conclusie (ECLI:NL:PHR:2018:1354) voor HR 1 februari 2019, ECLI:NL:HR:2019:146, *RvdW* 2019/208 (*Europa Leasing*).

[82.] Aldus Asser/*Maeijer & Kroeze 2-I\** 2015/261.

[83.] Deze verbinding tussen art. 2:24a en 2:24b BW wordt bijv. ook gelegd in het *Aanvullend advies wijziging enquête-recht*, SER-uitgave 89/21, p. 7.

[84.] Aldus Asser/*Maeijer & Kroeze 2-I\** 2015/252.

[85.] S.M. Bartman onder 8 van zijn noot onder de bestreden beschikking in *JOR* 2018/275.

[86.] Vgl. ook onder 2.15 van mijn conclusie voor de *Landis*-beschikking.

[87.] *Asser/Maeijer & Kroeze 2-I\** 2015/261. Zie over het vereiste van centrale leiding in de wetgeschiedenis bijv. ook, met verwijzingen, onder 7.4-7.6 van de conclusie van A-G Wattel (ECLI:NL:PHR:2011:BQ2860) voor HR 18 november 2011, ECLI:NL:HR:2011:BQ2860, *BNB* 2012/27 m.nt. O.C.R. Marres, *FED* 2012/18 m.nt. M.C. Cornelisse.

[88.] In deze zin bijv. ook F.J.P. van den Ingh onder 5 van zijn noot onder de *Landis*-beschikking in *JOR* 2005/58.

[89.] Zie bijv. *Aanvullend advies wijziging enquêterecht*, SER-uitgave 89/21, p. 7 en Th.S. Ijsselmuiden in zijn noot onder de *Ogem*-beschikking in *TVVS* 1990, p. 132. Zie ook mijn *Over multinationale ondernemingen en medezeggenschap van werknemers. Een ondernemingsrechtelijke studie* (diss. Utrecht), Uitgave vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht deel 4, Deventer: Kluwer 1988, p. 55.

[90.] Zie ook S.M. Bartman onder 6 van zijn noot onder de bestreden beschikking in *JOR* 2018/275: “De (resterende) beleidsvrijheid van het dochterbestuur kan een indicatie vormen bij toepassing van dit risicocriterium, maar doorslaggevend mag het niet zijn. Rechters zijn sowieso niet geschikt om die beleidsvrijheid te meten. Dat bovendien - misschien wel juist! - ook een dochter met beleidsvrijheid tot aanzienlijke schadegevolgen voor de aandeelhouders in de moeder kan leiden, heeft deze zaak wel genoegzaam aangetoond.”

[91.] Aldus Ingelse 2012, p. 32. Een van de vragen die Ingelse onbesproken laat, is (zie p. 32, voetnoot 29) of “doorbraak ook mogelijk [is] als het beleid van de dochter niet volledig maar in overwegende mate wordt bepaald”. Bij de bijdrage wordt overigens ook de kanttekening geplaatst (op p. 27, voetnoot 1) dat: “De inhoud is geschreven op persoonlijke titel en weerspiegelt niet noodzakelijkerwijs de opvattingen van de Ondernemingskamer noch die van de schrijver als lid van die kamer.”

[92.] Zie bijv. Assink/Slagter, *Compendium Ondernemingsrecht* (Deel 2), Deventer: Kluwer 2013, § 91.1, p. 1623 (voetnoot 110), Drenth 2017, p. 98, en Spruitenburg 2018, p. 163.

[93.] Evenzo Geerts 2006, p. 13. Zie ook Van Solinge 2012, p. 203.

[94.] Zie naast Ingelse 2012, p. 32 in die zin bijv. ook Bartman/Dorresteyn/Olaerts, *Van het concern*, Deventer: Wolters Kluwer 2016/IX.2.4 en Spruitenburg 2018, p. 162-163.

[95.] Vgl. ook Timmerman 2014, p. 1027.

[96.] J.M.M. Maeijer onder 3 van zijn noot onder de *Landis*-beschikking in *NJ* 2005/127. Vgl. hierover S.J. Spanjaard onder 22 van zijn noot onder de *Landis*-beschikking in *Ondernemingsrecht* 2005, 80.

[97.] Zie daarover bijv. Storm 2018, p. 113-114, met rechtspraakverwijzingen.

[98.] Zie onder 2.15 van mijn conclusie voor de *Landis*-beschikking, onder verwijzing naar Olden 2004.

[99.] Evenzo Spruitenburg 2018, p. 170. Zie daarover overigens ook reeds Geerts 2004, p. 121. Vgl. naar aanleiding van de *Landis*-beschikking ook Geerts 2006, p. 11.

[100.] Aldus S.M. Bartman onder 8 van zijn noot onder de bestreden beschikking in *JOR* 2018/275.

[101.] Zie onder 2.15 van mijn conclusie voor de *Landis*-beschikking. Zie over deze voorwaarde ook Geerts 2004, p. 120-121.

[102.] Aldus Geerts 2006, p. 11-12. Zie ook Bartman 2005, p. 556.

[103.] Aldus Storm 2018, p. 115.

[104.] Aldus Bartman 2005, p. 556.

[105.] Zie in deze zin bijv. Van Wijk 2009, p. 15. Zie ook Soerjatin 2005, p. 79 en Bartman 2005, p. 556.

[106.] Zie in deze zin bijv. Geerts 2006, p. 11-12. Zie ook Van Solinge 2012, p. 203-204 en Storm 2018, p. 115-116.

[107.] Zie Geerts 2004, p. 121 (voetnoot 272), met rechtspraakverwijzingen.

[108.] Zie Geerts 2006, p. 12 (voetnoot 10), Storm 2018, p. 115 en Spruitenburg 2018, p. 170 (voetnoot 83), allen met rechtspraakverwijzingen. Zie ook Assink/Slagter, *Compendium Ondernemingsrecht* (Deel 2), Deventer: Kluwer 2013, § 92.1, p. 1650-1651.

[109.] Uiteraard is het om te kunnen worden ontvangen in een concernenquête voor de verzoeker ook van belang (vgl. art. 2:349 lid 1 BW) om zijn bezwaren tegen zowel het beleid en de gang van zaken van de moedermaatschappij als het beleid en de gang van zaken van de groepsgeenoot waarop het enquêteverzoek betrekking heeft kenbaar te maken. Aldus ook Storm 2018, p. 116 en Spruitenburg 2018, p. 170.

[110.] Zie over dat onderscheid tussen ontvankelijkheid en toewijzing ook onder 2.15 van mijn conclusie voor de *Landis*-beschikking.

[111.] Zie hierover ook, met verdere verwijzingen, onder 3.24, van mijn conclusie (ECLI:NL:PHR:2018:354) voor HR 1 februari 2019, ECLI:NL:HR:2019:146, *RvdW* 2019/208 (*Europa Leasing*).

[112.] Zie bijv. Assink/Slagter, *Compendium Ondernemingsrecht* (Deel 2), Deventer: Kluwer 2013, § 92.1, p. 1658.

[113.] Zie C.D.J. Bulten onder 9 van haar noot onder de beschikking in *JOR* 2015/260 en P.M. Storm in zijn noot onder de beschikking in *Ondernemingsrecht* 2015/92 onder 3. B.F. Assink laat de overwegingen over de concernenquête in zijn noot in AA20150678 rusten. Hij volstaat (op p. 679, voetnoot 7) met de opmerking “dat de Ondernemingskamer hier klaarblijkelijk beoogt aan te sluiten bij de richting die de Hoge Raad tot op heden heeft gegeven wat betreft de mogelijkheid van een groeps(genoten)enquête, in het bijzonder in HR 4 februari 2005, *NJ* 2005/127 (*Landis Group*) en HR 8 april 2011, *NJ* 2011/338 (*TESN*).” Wel uitgesproken kritisch zijn Bartman/Dorresteijn/Olaerts, *Van het concern*, Deventer: Wolters Kluwer 2016/IX.2.4.

[114.] Zie bijv. B.F. Assink in zijn noot onder de beschikking in AA20150678, p. 685 (voetnoot 49): “Dit zal één van de laatste beschikkingen zijn geweest in Ondernemingskamerzaken waarin inmiddels oud-voorzitter Ingelse als raadsheer ‘zat’, en dus niet de minste. Ter gelegenheid van zijn afscheid verscheen een feestbundel met opstellen, getiteld *Ik ben niet overtuigd*, Nijmegen: Ars Aequi Libri 2015. Aan die titel moest ik weleens denken bij het schrijven van deze annotatie.” Zie ook <https://www.rechtspraak.nl/Organisatie-en-contact/Organisatie/Gerechtshoven/Gerechtshof-Amsterdam/Nieuws/Paginas/Laatste-zitting-van-Peter-Ingelse-voorzitter-van-de-ondernemingskamer.aspx>. Vgl. ook S.M. Bartman onder 5 van zijn noot onder de bestreden beschikking in *JOR* 2018/275.

[115.] Vgl. HR 18 november 2016, ECLI:NL:HR:2016:2607, *NJ* 2017/202 m.nt. P. van Schilfgaarde, *JOR* 2017/30 m.nt. A. Hammerstein, *Ondernemingsrecht* 2017/50 m.nt. M.H.C. Sinninghe Damsté, AA20180141 m.nt. C.J.M. Klaassen (*Meavita*), rov. 3.3.3. Zie hierover ook reeds P.M. Storm in zijn noot onder de beschikking in *Ondernemingsrecht* 2015/92 en Assink & Kroeze 2016, p. 78-79.

[116.] Zie het Verzoekschrift tot het bevelen van een onderzoek ex art. 2:345 BW van de VEB (nr. 1 in het procesdossier), onder 2.6.1-2.6.8 (p. 19-21).

[117.] Zie het Verweerschrift van SNS Reaal c.s. (nr. 4 in het procesdossier), onder 71-79 (p. 32-36).

[118.] Zie het Verweerschrift ten aanzien van de bevoegdheid en ontvankelijkheid van verzoekers tot het instellen van een verzoek ex art. 2:345 BW van Property Finance onder 32-50 (p. 9-14).

[119.] Zie onder 78 (p. 35-36) van het Verweerschrift zijdens SNS Reaal c.s., onder verwijzing naar nummer 7.4.4 en nummer 7.6.16 van het Verzoekschrift zijdens VEB c.s. Onder nummer 7.4.4 (p. 61) van het Verzoekschrift zijdens VEB c.s. is opgenomen: “Daarnaast lijkt er bij de bestuurders van SNS REAAL ook desinteresse te hebben bestaan ten aanzien van de activiteiten van SNS Property Finance. In het boek *Giftig Krediet* wordt bijvoorbeeld besproken dat de CFO van SNS REAAL die zitting had in het centrale risicocomité, in de eerste negen maanden van 2007 slechts 5 van de 37 vergaderingen van het comité bijwoonde. Ook zouden de bestuurders van SNS REAAL zich vrijwel nooit hebben laten zien op het hoofdkantoor van SNS Property Finance in Leusden. Kennelijk zagen zij Bouwfonds Property Finance als een bedrijf dat, zonder aansturing door SNS REAAL zou bijdragen aan het resultaat van de groep [voetnoten verwijderd, curs. in origineel, A-G].” Onder nummer 7.6.16 (p. 69) is opgenomen: “In het boek *Giftig Krediet* wordt beschreven dat het bestuur van SNS REAAL verder had willen gaan dan deze opdeling in een Core en een Non-Core. Het had eigenlijk de bedrijfsactiviteiten van heel SNS Property Finance willen beëindigen. Op suggestie van het bestuur van SNS Property Finance gebeurde dat echter niet. Het bestuur van SNS REAAL besloot te communiceren dat slechts een deel van SNS Property Finance werd afgebouwd. Aldus wekte SNS REAAL in de markt de suggestie dat het Core gedeelte van SNS Property Finance gezond zou zijn geweest en zou bijdragen aan de toekomstige resultaten van de groep [voetnoten verwijderd, curs. in origineel, A-G].” Zie ook onder 44 (p. 12) van het Verweerschrift zijdens Property Finance, onder verwijzing naar nummer 7.4.4 en nummer 7.4.11 van het Verzoekschrift zijdens VEB c.s. Onder nummer 7.4.11 (p. 63) is opgenomen: “Op basis van het voorgaande zijn er gegronde redenen om te twijfelen aan een juist beleid en een juiste gang van zaken bij SNS REAAL. Een moedervernootschap behoort sturing en leiding te geven aan haar dochtervernootschap(pen). Het bestuur is verantwoordelijk voor het beheersen van alle risico’s verbonden aan ondernemingsactiviteiten. Onderdeel daarvan is dat zij toeziet op een juiste administratieve organisatie en interne controle bij haar dochter(s), alsmede de rapportering hiervan aan haar. In geval van een gebrekkige administratieve organisatie en interne controle bij een dochtervernootschap moet de moedervernootschap ingrijpen. Het niet (tijdig) treffen van maatregelen levert gegronde redenen op om te twijfelen aan een juist beleid of juiste gang van zaken. Het bestuur van SNS REAAL heeft verzuimd om tijdig adequate maatregelen te treffen (zie naast het voorgaande ook paragraaf 7.6 hierna) [voetnoten verwijderd, A-G].”

[120.] Hof Amsterdam (ondernemingskamer) 4 juli 2013, ECLI:NL:GHAMS:2013:1951, ARO 2013/120 (*Slotervaartziekenhuis*). Cassatieberoep tegen de beschikking op andere gronden dan niet toelaten van een concernenquête is door de Hoge Raad verworpen in HR 11 april 2014, ECLI:NL:HR:2014:905, NJ 2014/296 m.nt. P. van Schilfgaarde, JOR 2014/259 m.nt. P.D. Olden, *Ondernemingsrecht* 2014/124 m.nt. C.D.J. Bulten, AA2014732 m.nt. B.F. Assink, JIN 2014/109 m.nt. P. Haas (*Slotervaartziekenhuis*).

[121.] Hof Amsterdam (ondernemingskamer) 31 juli 2013, ECLI:NL:GHAMS:2013:2437, ARO 2013/127 ([...]).

[122.] Storm 2018, p. 116.

[123.] Zie onder rov. 9.1-9.3 van de *Ogem*-beschikking. T.M. Stevens drukt het onder 6 van zijn noot onder Hof Amsterdam (ondernemingskamer) 30 oktober 2003, ECLI:NL:GHAMS:2003:AN7011, JOR 2003/282 (*Landis*) aldus uit: “Argument vóór een concernenquête is dat het ‘beleid’, het kernbegrip uit de enquête-regeling, blijktens HR 10 januari 1990, NJ 1990, 466 (*Ogem*), in concernverband moet worden begrepen als het concernbeleid, ongeacht in welke groepsmaatschappij dat beleid zich manifesteert.” Zie hierover ook J.M.M. Maeijer onder 3 van zijn noot onder de *Ogem*-beschikking in NJ 1990/466 en onder 4 van zijn noot onder de *Landis*-beschikking in NJ 2005/127.

[124.] Zie S.M. Bartman onder 6 van zijn noot onder de beschikking in JOR 2018/275, F. Eikelboom op p. 231 van zijn noot onder de beschikking in *Ondernemingsrecht* 2019/41 en P. Haas onder 15 van zijn noot onder beschikking in JIN 2018/184. Evenzo Hanegraaf 2019a, p. 211.

[125.] Aldus Ter Meulen et al. 2019/1.2.3.6.1.

[126.] Aldus P. Haas onder 14 van zijn noot onder de beschikking in JIN 2018/184.



- [127.] Aldus F. Eikelboom op p. 231 van zijn noot onder de beschikking in *Ondernemingsrecht* 2019/41.
- [128.] Aldus S.M. Bartman onder 7 van zijn noot onder de beschikking in *JOR* 2018/275.
- [129.] HR 8 maart 2019, ECLI:NL:HR:2019:316, *JOR* 2019/125 m.nt. J.M. Blanco Fernández (*MHS/Cordial c.s.*), rov. 3.4.3.
- [130.] Zie onder 3.8 van mijn conclusie (ECLI:NL:PHR:2018:1513) voor HR 8 maart 2019, ECLI:NL:HR:2019:316, *JOR* 2019/125 m.nt. J.M. Blanco Fernández (*MHS/Cordial c.s.*).
- [131.] HR 8 maart 2019, ECLI:NL:HR:2019:316, *JOR* 2019/125 m.nt. J.M. Blanco Fernández (*MHS/Cordial c.s.*), rov. 3.4.2.
- [132.] Hanegraaf 2019b spreekt in dit verband van “concordantie in de ware zin van het woord”.
- [133.] In deze zin ook J.M. Blanco Fernández onder 1 van zijn noot onder de beschikking in *JOR* 2019/125.
- [134.] Vgl. J.M. Blanco Fernández die onder 12 van zijn noot onder de beschikking in *JOR* 2019/125 deze vrijheid doortrekt naar de *onderzoeker* om het onderzoek naar eigen inzicht uit te voeren, met als begrenzing de aanwijzingsbevoegdheid van de raadsheer-commissaris in de zin van art. 2:350 lid 4 BW.
- [135.] Zie ook onder 3.21 van mijn conclusie (ECLI:NL:PHR:2018:1513) voor HR 8 maart 2019, ECLI:NL:HR:2019:316, *JOR* 2019/125 m.nt. J.M. Blanco Fernández (*MHS/Cordial c.s.*).
- [136.] Kenbaar uit 2.6 van mijn conclusie (ECLI:NL:PHR:2018:1513) voor HR 8 maart 2019, ECLI:NL:HR:2019:316, *JOR* 2019/125 m.nt. J.M. Blanco Fernández (*MHS/Cordial c.s.*).
- [137.] Zie onder 3.26 van mijn conclusie (ECLI:NL:PHR:2018:1513) voor HR 8 maart 2019, ECLI:NL:HR:2019:316, *JOR* 2019/125 m.nt. J.M. Blanco Fernández (*MHS/Cordial c.s.*).
- [138.] Aldus J.M. Blanco Fernández onder 9 van zijn noot onder de beschikking in *JOR* 2019/125.
- [139.] Aldus *Asser/Maeijer & Kroeze 2-1\** 2015/261. Zie ook onder 3.29 hiervoor.
- [140.] Zie onder 4.1-4.4 (p. 11) van de Pleitnotities mrs. P.J. van der Korst, J. van Bekkum en T. Salemink namens VEB c.s. d.d. 8 juni 2017 (nr. 31 in het procesdossier). De aangehaalde onderdelen verwijzen naar het Verweerschrift namens SNS Reaal c.s. d.d. 26 april 2017 (nr. 22 in het procesdossier).
- [141.] Aldus ook *Asser/Maeijer & Kroeze 2-1\** 2015/261.
- [142.] Zie onder 11-13 (p. 15) en onder 63-77 (p. 35-40) van het Verweerschrift namens SNS Reaal c.s. d.d. 26 april 2017 (nr. 22 in het procesdossier).
- [143.] Zie onder 3.1-3.6 (p. 3-4) van het Verweerschrift namens NLFI d.d. 26 april 2017 (nr. 20 in het procesdossier).
- [144.] Zie onder 70-73 (p. 37-38) van het Verweerschrift namens SNS Reaal c.s. d.d. 26 april 2017 (nr. 22 in het procesdossier). Vgl. ook onder 66 (p. 36) waarin de omstandigheid dat sprake is van een groep als bedoeld in artikel 2:24b BW als een minimumvereiste voor het instellen van een concernenquête wordt genoemd. Dat sprake moet zijn van een vrijwel volledige personele unie wordt overigens ten onrechte ook als een minimumvereiste genoemd.
- [145.] In deze zin ook S.M. Bartman onder 6 en 8 van zijn noot onder de bestreden beschikking in *JOR* 2018/275.
- [146.] Vgl. Geerts 2004, p. 123.

[147.] J.M.M. Maeijer onder 3 van zijn noot onder de *Landis*-beschikking in *NJ* 2005/127.

[148.] Zie ook P. Haas onder 16 van zijn noot onder de bestreden beschikking in *JIN* 2018/184 en F. Eikelboom onder 3.2 van zijn noot onder de bestreden beschikking in *Ondernemingsrecht* 2019/41.

[149.] F. Eikelboom onder 3.2 van zijn noot onder de bestreden beschikking in *Ondernemingsrecht* 2019/41.

[150.] Zie S.M. Bartman onder 6 van zijn noot onder de bestreden beschikking in *JOR* 2018/275: “De (resterende) beleidsvrijheid van het dochterbestuur kan een indicatie vormen bij toepassing van dit risicocriterium [bedoeld is: het raken-vereiste, A-G], maar doorslaggevend mag het niet zijn.” Zie in die zin ook reeds Bartman/Dorresteyn/Olaerts, *Van het concern*, Deventer: Wolters Kluwer 2016/IX.2.4.

[151.] Zie met name onder 3.4 (p. 3) van het Verweerschrift namens NLFI d.d. 26 april 2017 (nr. 20 in het procesdossier). Zie ook de overige vindplaatsen genoemd in voetnoot 10 van het cassatieverzoekschrift.

[152.] Verzoekschrift tot het bevelen van een onderzoek ex art. 2:345 BW van de VEB (nr. 1 in het procesdossier), onder 2.6.1 (“haar directe 100% dochtervennootschap SNS Bank en haar voormalige indirecte 100% dochtervennootschap SNS Property Finance” en Pleitnotities mrs. P.J. van der Korst, J. van Bekkum en T. Saleminck namens VEB c.s. d.d. 8 juni 2017 (nr. 31 in het procesdossier), onder 4.2 (“SNS Bank was een 100% dochtervennootschap van SNS REAAL”).

[153.] Verzoekschrift tot het bevelen van een onderzoek ex art. 2:345 BW van de VEB (nr. 1 in het procesdossier), onder 2.6.3 (“SNS REAAL, SNS Bank en SNS Property Finance vormden in de relevante periode een economische en organisatorische eenheid onder gemeenschappelijke leiding. Dit blijkt bijvoorbeeld uit de jaarverslagen van SNS REAAL, waarin de hele groep, inclusief SNS Bank en SNS Property Finance, als een economische eenheid onder gemeenschappelijke leiding werd gepresenteerd.”) en onder 2.6.6 (“Hierbij komt dat vanaf in ieder geval 2009 uit de jaarverslagen van SNS REAAL nadrukkelijk blijkt dat zij ook in de praktijk de strategie en het beleid van SNS Property Finance bepaalde”) en Pleitnotities mrs. P.J. van der Korst, J. van Bekkum en T. Saleminck namens VEB c.s. d.d. 8 juni 2017 (nr. 31 in het procesdossier), onder 4.2 (“SNS REAAL en SNS Bank vormden in de relevante periode een onderdeel van een economische en organisatorische eenheid onder gemeenschappelijke leiding. Dit blijkt bijvoorbeeld uit de jaarverslagen van SNS REAAL.”).

[154.] Verzoekschrift tot het bevelen van een onderzoek ex art. 2:345 BW van de VEB (nr. 1 in het procesdossier), onder 2.6.4 sub (i) (“tussen de RvC’s van SNS REAAL en SNS Bank bestond een volledige personele unie”) en Pleitnotities mrs. P.J. van der Korst, J. van Bekkum en T. Saleminck namens VEB c.s. d.d. 8 juni 2017 (nr. 31 in het procesdossier), onder 4.2 (“tussen de RvC’s van SNS REAAL en SNS Bank bestond in de betrokken periode een volledige personele unie”).

[155.] Verzoekschrift tot het bevelen van een onderzoek ex art. 2:345 BW van de VEB (nr. 1 in het procesdossier), onder 2.6.4 sub (iii) (“in de periode vanaf 1 januari 2006 tot en met de Onteigening had gemiddeld de helft van de bestuurders van SNS REAAL ook zitting in het bestuur van SNS Bank.”) en Pleitnotities mrs. P.J. van der Korst, J. van Bekkum en T. Saleminck namens VEB c.s. d.d. 8 juni 2017 (nr. 31 in het procesdossier), onder 4.2 (“in de betrokken periode had gemiddeld de helft van de bestuurders van SNS REAAL ook zitting in het bestuur van SNS Bank”).

[156.] Zie ook *Asser/Maeijer & Kroeze 2-I\* 2015/261*, onder verwijzing naar M.P. van Achterberg, *De juridische definitie van het economische verschijnsel concern in het ondernemingsrecht* (diss. VU Amsterdam), Serie vanwege het Van der Heijden Instituut deel 33, Deventer: Kluwer 1989, p. 34, 51 en 82.

[157.] Verzoekschrift tot het bevelen van een onderzoek ex art. 2:345 BW van de VEB (nr. 1 in het procesdossier), onder 2.6.7 (“Ook waren vanaf de overname de besturen van SNS REAAL en SNS Bank vertegenwoordigd in het centrale risicocomité van SNS Property Finance dat goedkeuring verleende aan alle majeure kredietverstrekkingen door SNS Property Finance. Daarnaast moesten de grootste kredieten van SNS Property Finance ter goedkeuring worden voorgelegd aan de (Kredietcommissie van) de RvC van SNS Reaal.

Dit is beschreven in paragraaf 7.2 hierna. Ook op deze wijze hadden de besturen van SNS REAAL en SNS Bank in belangrijke mate invloed op de *core business* van SNS Property Finance.”).

[158.] Verzoekschrift tot het bevelen van een onderzoek ex art. 2:345 BW van de VEB (nr. 1 in het procesdossier), onder 7.2.4-7.2.5.

[159.] Aldus *Asser/Maeijer & Kroeze 2-I\** 2015/261, met verdere verwijzingen.

[160.] Zie voor een overzicht van wettelijke bepalingen, ook buiten het jaarrekeningenrecht, *Asser/Maeijer & Kroeze 2015 2-I\** 2015/263.

[161.] Verzoekschrift tot het bevelen van een onderzoek ex art. 2:345 BW van de VEB (nr. 1 in het procesdossier), onder 2.6.3 (“SNS REAAL heeft op 4 december 2006 een verklaring conform artikel 2:403 lid 1 sub f BW afgegeven voor SNS Bank en SNS Bank heeft op die datum hetzelfde gedaan voor SNS Property Finance (Bijlage 19), op grond waarvan SNS bank en SNS Property Finance vanaf die datum waren vrijgesteld van de jaarrekeningplicht conform die wetsbepaling. Op grond van die 403-verklaringen verklaarde SNS REAAL zich hoofdelijk aansprakelijk voor alle schulden van SNS Bank en verklaarde SNS Bank zich hoofdelijk aansprakelijk voor alle schulden van Property Finance. (...) Dit alles onderstreept de economische en organisatorische eenheid.”) en Pleitnotities mrs. P.J. van der Korst, J. van Bekkum en T. Salemink namens VEB c.s. d.d. 8 juni 2017 (nr. 31 in het procesdossier), onder 4.2 (“SNS REAAL heeft op 4 december 2006 een verklaring conform artikel 2:403 lid 1 sub f BW afgegeven voor SNS Bank”).

[162.] Verweerschrift namens SNS Reaal c.s. d.d. 26 april 2017 (nr. 22 in het procesdossier), onder 71 (“De enkele omstandigheid dat SNS bank een dochtervennootschap was van SNS REAAL, en Property Finance op haar beurt voor funding doeleinden een dochtervennootschap was van SNS Bank, brengt - uiteraard - niet mee dat aan de vereisten voor een concernenquête ten aanzien van SNS Bank zou zijn voldaan.” Zie over de achtergrond van deze keuze ook het verweerschrift onder 166: “Bouwfonds Property Finance beschikte niet over eigen funding mogelijkheden voor de kredietverstrekking. Bij ABN AMRO werd funding vanuit andere bankactiviteiten verzorgd. Bij SNS REAAL was hetzelfde voorzien en zou Bouwfonds Property Finance om die reden niet een rechtstreekse dochtervennootschap worden van SNS REAAL, maar een dochtervennootschap van SNS Bank.”).

[163.] Evenzo S.M. Bartman onder 6 van zijn noot onder de bestreden beschikking in *JOR* 2018/275: “Dat bovendien - misschien wel juist! - ook een dochter met beleidsvrijheid tot aanzienlijke schadegevolgen voor de aandeelhouders in de moeder kan leiden, heeft deze zaak wel genoegzaam aangetoond.”

[164.] Zie onder 4.3 (p. 11) van de Pleitnotities mrs. P.J. van der Korst, J. van Bekkum en T. Salemink namens VEB c.s. d.d. 8 juni 2017 (nr. 31 in het procesdossier). De aangehaalde onderdelen verwijzen naar het Verweerschrift namens SNS Reaal c.s. d.d. 26 april 2017 (nr. 22 in het procesdossier).

[165.] Verweerschrift namens NLFI d.d. 26 april 2017, onder 3.4 (nr. 20 in het procesdossier). Het verweerschrift is abusievelijk gedateerd op 26 april 2016.

[166.] Verweerschrift namens SNS Reaal c.s. d.d. 26 april 2017, onder 74 (nr. 22 in het procesdossier).

[167.] Verweerschrift namens de Staat d.d. 26 april 2017, onder 1.4 en 4.2 (nr. 19 in het procesdossier).

[168.] Zie over de leer van de bindende eindbeslissing bijv. *Asser Procesrecht/Korthals Altes & Groen 7* 2015/78-81, *Asser Procesrecht/Bakels, Hammerstein & Wesseling-van Gent 4* 2018/152-158 en *Snijders/Wendels, Civiel appel*, Deventer: Kluwer 2009/65-78.

[169.] HR 10 november 2010, ECLI:NL:HR:2010:BN8521, *NJ* 2010/634, rov. 3.5.

[170.] Zie bijv. A.J.P. Schild, ‘Terugkomen van (de leer van) de bindende eindbeslissing’, *MvV* 2008, afl. 9, p. 216. Zie recent ook onder 2.17 van de conclusie van A-G Wesseling-van Gent (ECLI:NL:PHR:2019:376) voor HR 14 juni 2019, ECLI:NL:HR:2019:931, *RvdW* 2019/718.

[171.] HR 10 november 2010, ECLI:NL:HR:2010:BN8521, *NJ* 2010/634, rov. 3.5, onder verwijzing naar HR 4 mei 1984, *NJ* 1985/3 m.nt. W.H Heemskerk, rov. 3.3.

[172.] HR 10 november 2010, ECLI:NL:HR:2010:BN8521, *NJ* 2010/634, rov. 3.5, onder verwijzing naar HR 25 april 2008, ECLI:NL:HR:2008:BC2800, *NJ* 2008/553 m.nt. H.J Snijders, rov. 3.3.3. Zie hierover ook W.D.H. Asser, 'De grondslag van de binding van de rechter aan zijn eigen beslissing', in: Th.M. de Boer e.a. (red.), *Strikwerda's conclusies*, Deventer Kluwer 2011, p. 17-33.

[173.] S.M. Bartman onder 5 van zijn noot onder de bestreden beschikking in *JOR* 2018/275. Zie ook Ter Meulen et al. 2019/I.2.3.6.1.

[174.] Zie bijv. Asser *Procesrecht/Korthals Altes & Groen* 7 2015/81 en Snijders/Wendels, *Civiel appel*, Deventer: Kluwer 2009/65.

[175.] Vgl. HR 25 september 1992, ECLI:NL:HR:1992:LZC0693, *NJ* 1992/752, rov. 3. Zie ook onder 10-11 van de conclusie van A-G Strikwerda voor deze uitspraak: "Daarmee lijkt de cirkel gesloten: de rechter mag op zijn eerder gegeven beslissing niet terugkomen wanneer dit een eindbeslissing is (HR 4 mei 1984, *NJ* 1985, 3 m.nt. WHH), maar of die eerder gegeven beslissing een eindbeslissing is bepaalt de betreffende rechter in beginsel zelf. De cirkel wordt echter doorbroken, indien partijen de eerdere beslissing redelijkerwijs niet anders hebben kunnen begrijpen dan als een eindbeslissing."

[176.] HR 8 maart 2019, ECLI:NL:HR:2019:316, *JOR* 2019/125 m.nt. J.M. Blanco Fernández (*MHS/Cordial c.s.*), rov. 3.4.3, onder verwijzing naar HR 6 juni 2003, ECLI:NL:HR:2003:AF9440, *NJ* 2003/486 m.nt. J.J.M Maeijer, *JOR* 2003/161 m.nt. M.W. Josephus Jitta, *Ondernemingsrecht* 2003, 37 m.nt. P.D. Olden & C.C. Borgart (*Scheipar*), rov. 3.6.2 en HR 30 maart 2007, ECLI:NL:HR:2007:AZ8210, *NJ* 2007/293 m.nt. J.M.M. Maeijer, *JOR* 2007/138 m.nt. M.W. Josephus Jitta, *Ondernemingsrecht* 2007, 111 m.nt. P.G.F.A. Geerts (*ATR Leasing*), rov. 4.4.

[177.] Aldus ook S.M. Bartman onder 10 van zijn noot onder de bestreden beschikking in *JOR* 2018/275.

[178.] Zie hierover ook onder 3.21 en 3.29 van mijn conclusie (ECLI:NL:PHR:2018:1513) voor HR 8 maart 2019, ECLI:NL:HR:2019:316, *JOR* 2019/125 m.nt. J.M. Blanco Fernández (*MHS/Cordial c.s.*).

[179.] F. Eikelboom wijst er in dit verband in par. 3.2 van zijn noot onder de bestreden beschikking in *Ondernemingsrecht* 2019/41 terecht op: "Het feit dat bepaalde onderdelen van het beleid onopgehelderd zijn gebleven - deels welbewust, gezien het zwart maken van delen van producties - vormt een belangrijke aanleiding voor het bevelen van het onderzoek." Eikelboom verwijst in dit verband naar J.H.M. Willems, 'Na bijna zestien jaar: een enkele opmerking over toetsing van bescherming', in: C.D.J. Bulten, M.P. Nieuwe Weme & N.S.G.J. Vermunt (red.), *Vertrouwen in het ondernemingsrecht en het financiële recht* (Liber amicorum S.C.J.J. Kortmann), Serie vanwege het Van der Heijden Instituut deel 150, Deventer: Wolters Kluwer 2017, par. 7.

[180.] Enzo R.M. Hermans, *Het onderzoek in de enquêteprocedure* (diss. Nijmegen), Serie vanwege het Van der Heijden Instituut deel 145, Deventer: Wolters Kluwer 2017, p. 50-51. Zie hierover ook onder 3.26 van mijn conclusie (ECLI:NL:PHR:2018:1513) voor HR 8 maart 2019, ECLI:NL:HR:2019:316, *JOR* 2019/125 m.nt. J.M. Blanco Fernández (*MHS/Cordial c.s.*). Zie voorts S.M. Bartman onder 9 en 10 van zijn noot onder de bestreden beschikking in *JOR* 2018/275.

[181.] Zie hierover ook, met verwijzingen, onder 3.21 van mijn conclusie (ECLI:NL:PHR:2018:1513) voor HR 8 maart 2019, ECLI:NL:HR:2019:316, *JOR* 2019/125 m.nt. J.M. Blanco Fernández (*MHS/Cordial c.s.*).

[182.] Vgl. voor een nog iets ruimere interpretatie J.M. Blanco Fernández onder 7 van zijn noot onder de *MHS/Cordial c.s.*-beschikking in *JOR* 2019/125.

[1.] HR 3 april 2020, ECLI:NL:HR:2020:479.

[2.] Gerechtshof Amsterdam (ondernemingskamer) 26 juli 2018, ECLI:NL:GHAMS:2018:2651.



[3.] HR 4 februari 2005, ECLI:NL:HR:2005:AR8899 (*NJ* 2005/127, m.nt. J.M.M. Maeijer; *red.*).

[4.] [Kamerstukken II, 1991/92, 22400, nr. 3](#), p. 10 en 14.

[5.] HR 4 februari 2005, ECLI:NL:HR:2005:AR8899 (*NJ* 2005/127, m.nt. J.M.M. Maeijer; *red.*), rov. 3.3.4.

[\*] Prof. mr. M.A. Verbrugh is hoogleraar Ondernemingsrecht aan de Erasmus Universiteit Rotterdam.