

Vergaderjaar 2017–2018

**32 013**

**Toekomst financiële sector**

**Nr. 196**

**VERSLAG VAN EEN SCHRIFTELIJK OVERLEG**

Vastgesteld 12 juli 2018

De vaste commissie voor Financiën heeft een aantal vragen en opmerkingen voorgelegd aan de Minister van Financiën over de brief van 10 april 2018 over zijn schriftelijke reactie op de motie van het lid Nijboer over behouden van een gouden aandeel (Kamerstuk 32 013, nr. 189).

De vragen en opmerkingen zijn op 26 april 2018 aan de Minister van Financiën voorgelegd. Bij brief van 11 juli 2018 zijn de vragen beantwoord.

De voorzitter van de commissie,  
Anne Mulder

Adjunct-griffier van de commissie,  
Freriks

## **I Vragen en opmerkingen vanuit de fracties**

### ***Vragen en opmerkingen van de leden van de fractie van de VVD***

De leden van de VVD-fractie hebben met instemming kennisgenomen van de brief van de Minister van Financiën. Het is goed dat het kabinet de suggestie van een «gouden aandeel» snel heeft ontkracht. Hoe zeer prioriteitsaandelen ook deel uitmaken van het Nederlandse vennootschapsrecht, het creëren van bijzondere zeggenschap in een vennootschap ten behoeve van de overheid staat op gespannen voet met de vrijheid van vestiging en de vrijheid van kapitaalverkeer. Een gouden aandeel om meer invloed te krijgen als overheid zou een grove inbreuk zijn op de verhoudingen binnen een vennootschap.

Dit klemmt des te meer omdat investeerders in ABN AMRO gerechtvaardigde verwachtingen koesteren over een snelle en volledige exit van de overheid. Deze verwachtingen zijn ook bevestigd door het regeerakkoord. De Staat heeft op dit punt een reputatie hoog te houden. Het opnieuw zinspelen op een juridische constructie die eerder is verboden door het Europees Hof van Justitie creëert slechts onrust. Deelt u deze mening met de leden van de VVD-fractie?

Bij de leden van de VVD-fractie leeft nog een aantal inhoudelijke vragen over het gouden aandeel. Is het waar dat uit het arrest Commissie-België (Hof van Justitie, 2 juni 2002, C-503/99) blijkt dat de overheid een bijzonder aandeel slechts kan gebruiken tegen een beslissing van de vennootschap als zij zich pas achteraf verzet, daarbij een procedure met strikte termijnen en formele, nauwkeurige motivering hanteert en een doeltreffende rechterlijke controle mogelijk maakt? Is het waar dat het voor het Hof van Justitie geen verschil maakt of de bijzondere zeggenschap voortkomt uit een prioriteitsaandeel of uit een specifieke publiek-rechtelijke regeling? Wat waren de overwegingen van het Hof van Justitie in 2006 om het bijzonder aandeel in KPN en TPG (TNT Post Groep) te verbieden? Is het juist dat het Hof van Justitie daarbij ook overwoog dat voor dit soort bijzondere overheidszeggenschap een vastomlijnd criterium moet bestaan, omdat anders rechterlijke toetsing onmogelijk is? Is het mogelijk een vastomlijnd criterium voor beloningen van CEO's op te stellen op een wijze die recht doet aan de relevante arbeidsmarkt en niet politiek wordt beïnvloed?

### ***Vragen en opmerkingen van de leden van de fractie van de PVV***

De leden van de PVV-fractie hebben kennisgenomen van de reactie van de Minister op de motie van het lid Nijboer met betrekking tot het behouden van een gouden aandeel.

Naar aanleiding van het genoemde punt brengen de leden van de PVV-fractie het volgende naar voren.

Allereerst merken de leden van de PVV-fractie op dat het introduceren van een gouden aandeel ter bescherming van ABN AMRO strijdig is met artikel 63, lid 1 van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie. De leden van de PVV-fractie willen weten of dit tevens strijdig is met Nederlands recht. Zo ja, welke wetsartikelen zijn in dezen van toepassing?

Voorts merken de leden van de PVV-fractie op dat het belemmeren van het vrije verkeer van kapitaal enkel gerechtvaardigd is als er sprake is van een dwingende reden van algemeen belang. De Minister stelt dat het invloed houden op het beloningsbeleid hiervoor geen rechtvaardiging is.

De leden van de PVV-fractie willen weten wat hiervoor wel een rechtvaardiging zou kunnen zijn.

Daarnaast willen de leden van de PVV-fractie weten of de Minister het eens is met de stelling dat een solide bankensector zonder meer in het algemeen belang is en dat het streven naar hogere beloningen bankiers een perverse prikkel geeft de bank bloot te stellen aan risico's die gedekt worden door de belastingbetaler. Zo nee, kunt u dit onderbouwen?

Verder merken de leden van de PVV-fractie op dat in Kamerbrief toekomstplannen ABN AMRO, ASR en SNS REAAL d.d. 23 augustus 2013 (Kamerstuk 32 013, nr. 40) gesteld wordt dat het verbinden van verregaande zeggenschapsbevoegdheden aan een zeer beperkt aandelenpercentage of aan een gouden aandeel een negatieve impact op de waarde van de onderneming en daarmee de verkoopopbrengst van de Staat zou hebben. De leden van de PVV-fractie willen weten in welke mate het feit dat een aandeel stemrechtloos is leidt tot een daling van de marktwaarde van dit type aandeel ten opzichte van het type aandeel waarbij het stemrecht kan worden uitgeoefend.

Voorts merken de leden van de PVV-fractie op dat de Wet op het financieel toezicht mogelijkheden biedt om invloed op een groep banken af te dwingen. Zo zou de regering hierin kunnen opnemen dat zij het laatste woord wil houden bij de topsalarissen van alle systeemrelevante banken. De leden van de PVV-fractie willen weten waarom de regering er niet voor kiest om dit op te nemen in de wet.

Ten slotte willen de leden van de PVV-fractie weten welke opties er zijn om de overheid inspraak te geven inzake het beloningsbeleid van financiële instellingen. Kunt u tevens een overzicht geven van de voor- en nadelen hiervan?

#### ***Vragen en opmerkingen van de leden van de fractie van D66***

De leden van de D66-fractie hebben met belangstelling kennis genomen van de kabinetsbrief over het gouden aandeel. Zij hebben nog enkele vragen hierover.

De leden van de D66-fractie vragen de Minister of er voorbeelden zijn, in Nederland of in andere Europese lidstaten, waarbij er wel een gouden aandeel werd behouden in een situatie van privatisering. Zijn er voorbeelden waarbij dit is gelukt? Waarin verschillen die voorbeelden met de casus van een gouden aandeel bij ABN AMRO?

De leden van de D66-fractie lezen dat het aanhouden van een gouden aandeel na privatisering investeringen vanuit andere EU-lidstaten zou belemmeren. Zij ondersteunen het belang van vrij verkeer van kapitaal. Wel vragen ze de Minister waarom het aanhouden van een gouden aandeel vrij verkeer meer belemmert dan wanneer een private partij dit aandeel in bezit zou hebben. Zijn er redenen om aan te nemen dat aanhouden van een gouden aandeel door een overheid na privatisering leidt tot waardedaling van aandelen? Zijn hiervan voorbeelden uit het verleden?

#### ***Vragen en opmerkingen van de leden van de fractie van de SP***

De leden van de SP-fractie hebben kennisgenomen van de reactie op de motie van het lid Nijboer over behouden van een gouden aandeel. Zij hebben hierover enkele vragen.

De leden van de SP-fractie lezen in de reactie van de Minister dat een gouden aandeel een ongerechtvaardigde mate van zeggenschap zou verschaffen aan de Staat. Tegelijkertijd constateren deze leden dat de discussie over het betrekken van het algemeen belang bij het bestuur van maatschappelijk relevante bedrijven, zoals in de financiële sector, telecommunicatie en de postbezorging, uiterst actueel is. Deze leden constateren dat de Minister de afgelopen jaren reeds haar invloed heeft doen gelden in deze sectoren, bijvoorbeeld bij voorgenomen overname van ondernemingen of dreigend faillissement, ofschoon dit niet via gouden aandelen geschiedde. De leden van de SP-fractie zijn van mening dat financiële instellingen zonder twijfel behoren tot maatschappelijk relevante bedrijven met een nutsfunctie. Beslissingen binnen deze instellingen hebben een grote maatschappelijke relevantie, en het beloningsbeleid draagt bij aan de cultuur binnen financiële instellingen waarbinnen het bestuur deze beslissingen neemt.

De leden van de SP-fractie constateren dat zowel bij ABN AMRO als bij SNS over werd gegaan tot het verkrijgen van een meerderheidsbelang toen dat nodig bleek. Deze leden zijn hierom benieuwd welk beleid de Minister heeft op het interveniëren in het bestuur van financiële instellingen ter bescherming van het algemeen belang en welke instrumenten zij thans hiervoor in beschikking heeft. Zij vragen de Minister beleid en wetgeving op dit vlak te ontwikkelen indien de huidige instrumenten tekort schieten, omdat de regering zelf constateert dat het behouden van gouden aandelen juridisch niet houdbaar zou zijn.

De leden van de SP-fractie lezen in de reactie van de Minister dat belemmering van het vrij verkeer van kapitaal alleen gerechtvaardigd is als sprake is van een «dwingende reden van algemeen belang». Daarnaast lezen zij dat het beïnvloeden van het beloningsbeleid ten bate van de stabiliteit van het financiële stelsel een dwingende reden van algemeen belang zou kunnen zijn, maar dat dit niet voldoet aan het evenredigheidsbeginsel. Deze leden vragen de Minister of hij de mening deelt dat roekeloos gedrag van onder andere bankiers, gedreven door prestatieafhankelijke bonussen, een van de voornaamste oorzaken was van de financiële crisis, en dat een herhaling van een dergelijke crisis dient te worden voorkomen. Voorgenoemde leden vragen de Minister daarom zijn standpunt te heroverwegen en het beïnvloeden van het beloningsbeleid binnen de financiële sector wel degelijk als een evenredig ingrijpen in het algemeen belang te zien.

### ***Vragen en opmerkingen van de leden van de fractie van de PvdA***

De leden van de PvdA-fractie danken de Minister voor zijn korte, beknopte brief over de juridische houdbaarheid van een gouden aandeel in financiële instellingen om zo invloed uit te kunnen oefenen op het beloningsbeleid. In het kort stelt de Minister dat de mogelijkheid van een gouden aandeel reeds is onderzocht. Destijds ging het echter om een gouden aandeel om ondernemingen te beschermen tegen ongewenste overnames.

Die discussie is breder gevoerd in de maatschappij en vitale ondernemingen zullen mede door middel van wetgeving beter worden beschermd, financiële instellingen hebben via stichtingen om de continuïteit destijds bescherming gekregen.

De leden van de PvdA-fractie hebben thans een ander doel geformuleerd, specifiek om bij financiële instellingen invloed te houden op het beloningsbeleid. De oorzaak is dezelfde als de wetgeving die specifiek voor de beloningen van financiële ondernemingen is doorgevoerd. Mede vanwege het beloningsbeleid zijn vitale nutsfuncties destijds in gevaar gebracht en moest spaargeld met belastinggeld worden veiliggesteld.

Daarbij komt dat de financiële sector keer op keer blijk geeft over onvoldoende lerend vermogen te beschikken. Zo gauw de kans zich voordoet, verhoogt men de beloningen zonder enige rekening te houden met maatschappelijk draagvlak, de medewerkers of ethische overwegingen.

De korte termijn waarmee de Minister haar toegezegde onderzoek naar de Kamer zond, suggereert dat er geen additioneel onderzoek is gedaan. De leden van de PvdA-fractie vragen dit alsnog te doen, mocht er inderdaad geen additioneel onderzoek gedaan zijn.

Het belang van enige controle op het beloningsbeleid is groot. Perverse prikkels zijn een belangrijke factor geweest voor het ontstaan van de financiële crisis. Sindsdien zijn vele maatregelen genomen, zo kent Nederland de strengste bonuswetgeving van Europa. Niettemin constateren de leden van de PvdA-fractie dat er een groot risico is dat financiële instellingen weer hun oude gedrag oppakken nu het beter gaat. De recente loonsverhogingen voor de top van ING en andere banken laten zien dat alles op alles wordt gezet om beloningsregels te omzeilen. Daarbij is de maatschappelijke antenne van deze banken en hun toezichthouders afwezig. Dit vormt naar de mening van de leden van de PvdA-fractie een gevaar voor de financiële stabiliteit. Een belangrijk middel zou kunnen zijn marginale toetsing door de Minister op het beloningsbeleid. Dat de Minister dit wellicht ook zal willen getuigt zijn reactie op de ING-affaire. De leden van de PvdA-fractie verzoeken de Minister alsnog onderzoek te doen naar de mogelijkheid van een gouden aandeel voor de Staat om invloed uit te oefenen op het beloningsbeleid, en daarbij ook alternatieven te onderzoeken waarmee eenzelfde doel bereikt kan worden. Anders dan bij beschermingsconstructies, waar een gangbaar alternatief, namelijk de bescherming via een stichting continuïteit, voorhanden is, geldt dit voor beloningsbeleid niet. De bonuswetgeving treft immers louter de financiële sector om genoemde redenen. Dit kan als eigenstandig argument worden onderzocht in relatie tot de vigerende Europese wetgeving. Zij verzoeken de Minister daarbij bij de beoordeling van proportionaliteit tevens de proporties van de financiële crisis mee te wegen.

Tot slot verzoeken de leden van de PvdA-fractie tevens de mogelijkheid te onderzoeken om een aandeel aan te houden in de financiële instellingen waar de Staat nog aandelen in heeft. Die instellingen kennen namelijk de allerstrengste normen ten aanzien van beloningsbeleid. Dan geldt immers een bonusverbod. Een praktische weg kan zijn om gewoon een aandeel in financiële instellingen te behouden. Is de Minister bereid deze mogelijkheid verder te verkennen teneinde te voorkomen bij toekomstige onverdedigbare voorstellen voor beloningsverhogingen er slechts bij te staan en er naar te kijken?

## **II Reactie van de Minister**

*De leden van de VVD-fractie geven aan dat het creëren van bijzondere zeggenschap in een vennootschap ten behoeve van de overheid op gespannen voet staat met de vrijheid van vestiging en de vrijheid van kapitaalverkeer. Deze leden geven aan dat een gouden aandeel om meer invloed te krijgen als overheid, een grove inbreuk zal zijn op de verhoudingen binnen een vennootschap. Zij geven daarbij aan dat dit temeer klemmt omdat investeerders in ABN AMRO verwachtingen hebben over een snelle en volledige exit van de overheid en dat de Nederlandse staat op dit punt een reputatie heeft hoog te houden. Het opnieuw zinspelen op een juridische constructie die eerder is verboden door het Europees Hof van Justitie creëert slechts onrust, aldus de leden van de VVD-fractie. Deze leden vragen of de Minister deze mening deelt.*

Mijn voorganger heeft uw Kamer in de Kamerbrief van 23 augustus 2013 over de toekomstplannen voor de financiële instellingen ook geïnformeerd over de mogelijkheid van gouden aandeel.<sup>1</sup> Toen is aangegeven dat uit jurisprudentie van het Hof van Justitie blijkt dat het introduceren van een gouden aandeel voor ABN AMRO strijdig zou zijn met het Europees recht. Tijdens het plenaire Kamerdebat over de verhoging van de beloning van de bestuursvoorzitter van ING van 4 april 2018 (Handelingen II 2017/18, nr. 69, item 10) heeft de heer Nijboer een motie ingediend met het verzoek om de optie van het behouden van een gouden aandeel om inspraak te houden op het beloningsbeleid van financiële instellingen te onderzoeken (Kamerstuk 32 013, nr. 173). Naar aanleiding daarvan ben ik nagegaan of hetgeen door mijn voorganger besproken en geconcludeerd is, ook geldt voor het specifieke voorstel in deze motie. Daaruit is gebleken dat ook in dat geval het introduceren van een gouden aandeel voor ABN AMRO strijdig is met Europees recht. Over dat onderzoek heb ik uw Kamer bij Kamerbrief van 10 april 2018 geïnformeerd.<sup>2</sup> ABN AMRO zal dan ook, zoals ook aangegeven in het Regeerakkoord, zo snel als verantwoord mogelijk volledig naar de markt worden gebracht.

*De leden van de VVD-fractie, D66-fractie, de SP-fractie en de PVV-fractie hebben vragen over de strijdigheid van het behouden van een gouden aandeel met Europees recht. De leden van de D66-fractie vragen waarom het aanhouden van een gouden aandeel door de overheid na privatisering het vrije verkeer meer belemmert dan wanneer een private partij dit in bezit zou hebben. De leden van de PVV-fractie vragen wat een rechtvaardiging is voor het belemmeren van het vrije verkeer van kapitaal. De leden van de SP-fractie vragen of het beïnvloeden van beloningsbeleid binnen de financiële sector als evenredig ingrijpen in het algemeen belang kan gelden. De leden van de VVD-fractie vragen tot slot of het waar is dat het voor het Hof van Justitie geen verschil maakt of de bijzondere zeggenschap voortkomt uit een prioriteitsaandeel of uit een specifieke publiek-rechtelijke regeling.*

Het kapitaalverkeer tussen lidstaten binnen de EU mag in beginsel niet worden beperkt. Een gouden aandeel verschaft de staat een verdergaande zeggenschap in een onderneming, ten koste van de overige aandeelhouders, dan op basis van de omvang van het economisch belang van de staat gerechtvaardigd zou zijn. Een gouden aandeel belemmert het vrije kapitaalverkeer, omdat de mogelijkheid bestaat dat investeerders uit andere lidstaten worden ontmoedigd om te investeren in de betreffende onderneming. De algemene of publieke belangen die de overheid beoogt te verdedigen kunnen namelijk in strijd zijn met de private belangen van de vennootschap en de daarmee verbonden onderneming. De overheid mag wel aandeelhouder zijn en dus private rechten uitoefenen, maar niet daarbij worden bevoordeeld ten opzichte van private aandeelhouders.

Onder omstandigheden is een inbreuk op het vrije verkeer van kapitaal gerechtvaardigd. Het vrije verkeer van kapitaal kan slechts worden beperkt door een nationale regeling die gerechtvaardigd is om de in artikel 63, lid 1 van het Verdrag betreffende de werking van de EU (VWEU) genoemde redenen of om dwingende redenen van algemeen belang en die van toepassing is op alle personen of ondernemingen die een activiteit uitoefenen op het grondgebied van de lidstaat van ontvangst. Rechtvaardiging voor inbreuk op de vereisten voor het vrije verkeer van kapitaal

<sup>1</sup> Kamerstuk 32 013, nr. 36 (Kamerbrief «Toekomstplannen financiële instellingen ABN AMRO, ASR en SNS REAAL»).

<sup>2</sup> Kamerstuk 32 013, nr. 189 (Kamerbrief «Motie van het lid Nijboer (PvdA) over de optie tot het houden van een gouden aandeel», 10 april 2018)

kunnen zijn: openbare orde of openbare veiligheid en andere dwingende redenen van algemeen belang, zoals essentiële openbare diensten, de landsverdediging of een crisis- of noodsituatie. Bovendien moet de betrokken nationale regeling, wil zij gerechtvaardigd zijn, geschikt zijn om de verwezenlijking van het gestelde doel te waarborgen en mag zij niet verder gaan dan ter bereiking van dat doel noodzakelijk is, teneinde aan het evenredigheids criterium te voldoen. Of een inbreuk (objectief) gerechtvaardigd is dient van geval tot geval beoordeeld te worden. Het maakt voor de inbreuk niet uit of de maatregel een bijzondere zeggenschapsregeling verbonden aan aandelen is of een maatregel gebaseerd op een specifieke publiekrechtelijke regeling.

Zelfs als wordt betoogd dat het beloningsbeleid bijvoorbeeld het doel dient de stabiliteit van Nederlandse financiële stelsel te waarborgen, waarbij het waarborgen van de stabiliteit van het Nederlandse financiële stelsel op zich een dwingende reden van algemeen belang zou kunnen zijn, dan voldoet een gouden aandeel als bedoeld in de motie niet aan de vereisten van het evenredigheid en doelmatigheid. Met inspraak van de staat op het beloningsbeleid kan op zichzelf niet de stabiliteit van het financiële stelsel worden gewaarborgd. Daarnaast is het niet noodzakelijk om voor de stabiliteit van het Nederlandse financiële stelsel een gouden aandeel te houden, omdat dit ook door (meer doeltreffende) wet- en regelgeving kan worden gerealiseerd.

*De leden van de PVV-fractie hebben vragen over strijd van het behoud van een gouden aandeel met Nederlands recht. Deze leden willen weten of het introduceren van een gouden aandeel in strijd is met Nederlands recht.*

Europese wet- en regelgeving werkt rechtstreeks, dan wel na omzetting in Nederlandse regelgeving, door in de Nederlandse rechtsorde. De Europeesrechtelijke bepaling over de vrijheid van kapitaal is een bepaling die rechtstreeks doorwerkt in het Nederlandse recht. Burgers kunnen een rechtstreeks beroep doen op artikel 63, lid 1 van het VWEU.

*De leden van de D66-fractie vragen of er voorbeelden zijn in Nederland of andere Europese lidstaten waarbij een gouden aandeel wel werd behouden in een situatie van privatisering. Zij vragen waarom een gouden aandeel in die situaties wel kon worden behouden en wat de verschillen zijn met de situatie bij ABN AMRO. De leden van de VVD-fractie hebben vragen over het arrest Commissie-België van 2 juni 2002 (Hof van Justitie, 2 juni 2002, C-503/99). Deze leden vragen of uit dat arrest blijkt dat de overheid een bijzonder aandeel slechts kan gebruiken tegen een beslissing van de vennootschap als zij zich pas achteraf verzet, daarbij een procedure met strikte termijnen en formele, nauwkeurige motivering hanteert en een doeltreffende rechterlijke controle mogelijk maakt?*

Er is een geval waarin de Europese rechter een gouden aandeel heeft goedgekeurd. Dat voorbeeld betreft de door de leden van de VVD-fractie aangehaalde zaak tussen België en de Europese Commissie. In de zaak van de Europese Commissie tegen België was sprake van een aandelenbelang met bijzondere zeggenschapsrechten dat door het Hof niet in strijd met het betreffende Verdragsartikel werd geacht (HvJEG 4 juni 2002, nr. C-503/99). De bijzondere zeggenschapsrechten die de Belgische overheid had verkregen leverden geen onrechtmatige beperking op van het vrij kapitaalverkeer. Er zijn echter wezenlijke verschillen tussen dit feitencomplex en het voorgestelde behoud van een gouden aandeel bij ABN AMRO met het doel het beloningsbeleid te beheersen. Ten eerste betrof de rechtvaardiging voor de inbreuk een andere dan bij de casus met ABN AMRO. Het Hof stelde voorop dat de bevoorrading met energie in tijden

van crisis een legitiem openbaar belang is. In het geval van België werd met de inbreuk op het vrije kapitaalverkeer beoogd te verzekeren dat een werkelijke en ernstige bedreiging van de energievoorraad, een minimale bevoorrading bleef gewaarborgd. Daarnaast was aan het aandelenbelang slechts beperkte bijzondere zeggenschap verbonden. Het Hof liet zwaar wegen dat was gekozen voor een stelsel van verzet achteraf; er was geen goedkeuringsstelsel waarbij voorafgaande toestemming van de staat als bijzondere aandeelhouder vereist was. Een verzet achteraf kon slechts wordt ingesteld op basis van objectieve criteria die door de rechterlijke instanties konden worden gecontroleerd en een verzet moest formeel worden gemotiveerd. Tot slot was niet aangetoond dat het nagestreefde doel met minder dwingende maatregelen kon worden bereikt, hetgeen in de casus van ABN AMRO wel het geval is (namelijk door wet- en regelgeving).

*De leden van de VVD-fractie hebben vragen over het arrest Commissie-Nederland van 28 september 2006 (C-282/04 en C-283/04) over het gouden aandeel van de Nederlandse staat in de vennootschappen KPN en TPG. Deze leden vragen wat de overwegingen waren van het Hof van Justitie om het bijzondere aandeel in KPN en TPG te verbieden. Deze leden vragen daarnaast of het juist is dat het Hof van Justitie daarbij ook overwoog dat voor dit soort bijzondere overheidszeggenschap een vastomlijnd criterium moet bestaan, omdat anders rechterlijke toetsing onmogelijk is. Tot slot vragen deze leden zich af of het mogelijk is een vastomlijnd criterium voor beloningen van CEO's op te stellen op een wijze die recht doet aan de relevante arbeidsmarkt en niet politiek wordt beïnvloed?*

Het Hof beoordeelde in die zaak of de rechten die aan de bijzondere aandelen waren verbonden tot gevolg zouden kunnen hebben dat investeerders uit andere lidstaten ervan zouden worden weerhouden om in KPN en TPG te investeren, waarmee sprake zou zijn van een belemmering van het vrije verkeer van kapitaal. Het Hof constateerde dat, als gevolg van het bijzondere aandeel van de staat in KPN en TPG, voor een aantal zeer belangrijke bestuursbeslissingen voorafgaande goedkeuring door de Nederlandse Staat was vereist. Hierdoor kreeg de overheid een invloed op het bestuur van KPN en TPG die niet werd gerechtvaardigd door de hoogte van de investering van de staat (het aandelenbelang) en een invloed die aanzienlijk groter was dan de staat normaal gesproken zou hebben op grond van zijn aandeel in het kapitaal. Dit kon een negatieve invloed hebben op de directe investeringen en op portefeuillebeleggingen van investeerders. Het Hof stelde vast dat sprake was van een belemmering van het vrije verkeer van kapitaal. Het Hof heeft vervolgens getoetst of sprake was van een rechtvaardigingsgrond voor deze inbreuk. Een belemmering of beperking is enkel geoorloofd op grond van de openbare orde of veiligheid of andere dwingende reden van algemeen belang. In het geval van KPN had de Nederlandse staat geen rechtvaardigingsgrond aangedragen. In het geval van TPG werd geoordeeld dat een universele postdienst een algemeen belang voor een lidstaat zou kunnen zijn, maar het bijzondere aandeel dat de staat in TPG had ging naar het oordeel van het Hof verder dan noodzakelijk is voor de bescherming van de solvabiliteit en de continuïteit van de aanbieder van de universele postdienst. Het Hof merkte daarbij op dat de uitoefening van de speciale rechten niet op een vastomlijnd criterium berustte waardoor rechterlijke toetsing onmogelijk was. Ten aanzien van de vragen van de VVD-fractie over het vaststellen van een vastomlijnd criterium voor beloningen van bestuursvoorzitters, geldt dat een dergelijk criterium er niet aan af zou doen dat het behouden van een gouden aandeel niet voldoet aan de vereisten voor evenredigheid en doelmatigheid zoals hiervoor al aangegeven.



*De leden van de PVV-fractie merken op dat de Wet op financieel toezicht mogelijkheden biedt om invloed op een groep banken af te dwingen. De regering zou, aldus deze leden, in deze wet kunnen opnemen dat zij het laatste woord wil houden bij topsalarissen van alle systeemrelevante banken. Deze leden willen weten waarom de regering er niet voor kiest om dit op te nemen in de wet.*

Deze vraag van de leden van de PVV-fractie raakt aan het initiatiefwetsvoorstel van GroenLinks waarin een instemmingseis van de Minister van Financiën is opgenomen voor salarisverhogingen voor bestuurders van systeemrelevante banken in Nederland. De behandeling van het initiatiefwetsvoorstel in de Tweede Kamer moet nog plaatsvinden. Tijdens deze behandeling zal het kabinet met een reactie op het initiatiefwetsvoorstel komen.

*De leden van de SP-fractie constateren dat zowel bij ABN AMRO als bij SNS over werd gegaan tot het verkrijgen van een meerderheidsbelang toen dat nodig bleek. Deze leden zijn benieuwd welk beleid de Minister heeft op het interveniëren in het bestuur van financiële instellingen ter bescherming van het algemeen belang en welke instrumenten zij thans hiervoor tot zijn beschikking heeft. Zij vragen de Minister beleid en wetgeving op dit vlak te ontwikkelen indien de huidige instrumenten tekortschieten, omdat de regering zelf constateert dat het behouden van gouden aandelen juridisch niet houdbaar is.*

In de afgelopen jaren is met de implementatie van de Europese *Bank Recovery and Resolution Directive* (BRRD) een nieuw regime voor de afwikkeling van falende banken in werking getreden. Uitgangspunt van dit nieuwe regime is dat aandeelhouders en schuldeisers van een falende bank de verliezen van de bank absorberen en middelen beschikbaar stellen voor herkapitalisatie van de bank. Inzet van publieke middelen, door een kapitaalinjectie of een overname door de staat, wordt zoveel als mogelijk voorkomen. De bevoegdheden voor toepassing van dit instrumentarium zijn belegd bij DNB of, voor de grote of grensoverschrijdend actieve banken, bij de Europese *Single Resolution Board*.

Een vergelijkbaar wettelijk regime is thans in voorbereiding voor verzekeraars. Een wetsvoorstel is in behandeling bij de Eerste Kamer.<sup>3</sup>

De Minister van Financiën beschikt daarnaast als *ultimum remedium* nog over de bevoegdheden op grond van de Wet op het financieel toezicht (deel 6). Indien er sprake is van een onmiddellijk dreigend gevaar voor de financiële stabiliteit door de problemen waarin een individuele bank of verzekeraar zich bevindt kan de Minister onmiddellijke voorzieningen treffen bij die onderneming of zelfs overgaan tot onteigening. Deze laatste bevoegdheid is in 2013 toegepast bij SNS REAAL.

Een ander instrument dat bestaat om te interveniëren in het bestuur van financiële instellingen is de geschiktheids- en betrouwbaarheidstoetsing. De bevoegdheid hiertoe rust bij De Nederlandsche Bank en de Autoriteit Financiële Markten. Alleen personen die beoordeeld zijn als geschikt en betrouwbaar kunnen beleidsbepalende functies vervullen. De beoordeling van de geschiktheid is afgestemd op de concrete functie van de betrokkene en de samenstelling van het orgaan waar deze deel vanuit gaat maken. Het functioneren van een bestuur of specifieke bestuurders kan aanleiding zijn voor DNB of de AFM om tot hertoetsing van een persoon over te gaan.

---

<sup>3</sup> Kamerstuk 34 842, A.

De regering heeft thans geen aanleiding om te veronderstellen dat deze instrumenten tekort schieten, er is dus ook geen aanleiding nieuw beleid of instrumenten te ontwikkelen of voor te stellen.

*De leden van de PVV en de SP hebben vragen over de rol van bonussen bij de stabiliteit van de financiële sector en naar manieren voor de overheid om invloed te kunnen uitoefenen op het beloningsbeleid binnen de financiële sector. De leden van PVV-fractie vragen of de Minister het ermee eens is dat een solide bankensector in het algemeen belang is en dat het streven naar hogere beloningen bankiers een perverse prikkel geeft de bank bloot te stellen aan risico's die gedekt worden door de belastingbetaler. De leden van de SP-fractie vragen of de Minister de mening deelt dat roekeloos gedrag van onder meer bankiers, dat gedreven zou zijn door bonussen, één van de belangrijkste oorzaken van de crisis is en dat herhaling moet worden voorkomen. Zij vragen de Minister zijn standpunt te heroverwegen en het beïnvloeden van beloningsbeleid als evenredig ingrijpen in het algemeen belang te kwalificeren. De leden van de PVV-fractie vragen welke opties er zijn voor de overheid om inspraak te krijgen in het beloningsbeleid van financiële instellingen, inclusief voor- en nadelen van die opties.*

De leden van de PVV, SP en PvdA vragen, kortgezegd, naar de rol van bonussen bij de stabiliteit van de financiële sector en naar manieren voor de overheid om invloed te kunnen uitoefenen op het beloningsbeleid binnen de financiële sector.

Het nemen van excessieve risico's door financiële ondernemingen wordt wereldwijd gezien als één van de oorzaken van de financiële crisis. Perverse beloningsprikkel speelden daarbij een negatieve, aanjagende rol. Het gaat hierbij met name om prikkels die aanleiding kunnen geven tot het nemen van ongewenste en onverantwoorde risico's voor de onderneming en prikkels die ertoe kunnen leiden dat het klantbelang wordt veronachtzaamd, zoals een eenzijdige oriëntatie op het kortetermijnbelang, kortetermijnwinstrealisatie, overmatige omzetbonussen en beloningen voor falen.

Sinds de kredietcrisis zijn verschillende maatregelen genomen ten aanzien van het beloningsbeleid in de financiële sector. Het gaat zowel om nationale en internationale regelgeving, als om zelfregulering. Deze beloningsmaatregelen hebben tot doel te komen tot een meer beheerst beloningsbeleid. Een beheerst beloningsbeleid dient er onder meer op gericht te zijn dat individuele beloningen niet aanzetten tot het nemen van meer risico's dan verantwoord is voor de onderneming en niet kunnen leiden tot benadeling van klanten. Nederland kent de strengste wet- en regelgeving op het terrein van beloningen in de financiële sector in de wereld. De Nederlandse beloningsregels omvatten een bonusplafond van 20% van de vaste beloning op jaarbasis voor alle medewerkers van vrijwel alle financiële ondernemingen en regels met betrekking tot onder meer beoordelingen op basis van zowel financiële als niet-financiële prestatiecriteria, de manier van uitbetaling, malus en claw back.

Naast de beloningsregelgeving zijn er, in reactie op de financiële crisis, de afgelopen jaren veel beleidsmaatregelen op Europees en mondiaal niveau genomen om het financiële stelsel te versterken. Zo zijn meerdere maatregelen genomen om financiële instellingen meer weerbaar te maken. Bij banken zijn de kapitaaleisen substantieel verhoogd. Afhankelijk van de omvang en het risicoprofiel van een bank zijn de minimaal gestelde kernkapitaaleisen nu drie- tot vijfmaal hoger dan voor de crisis, en ook is de kwaliteit van het kapitaal dat moet worden aangehouden verbeterd. Naast de eisen voor banken zijn ook de eisen voor bijvoorbeeld

beheerders van beleggingsinstellingen, vermogensbeheerders en handelsfaciliteiten aangescherpt. Voor verzekeraars zijn per 1 januari 2016 de nieuwe Europese solvabiliteitseisen van Solvency-II in werking getreden.

Om de financiële verwevenheid tussen de staat en de bankensector terug te dringen, zijn de afgelopen jaren belangrijke stappen gezet in de EU om een bankenunie op te richten. Waar in de crisis sprake was van de bail-out van banken door grote bijdragen van de belastingbetaler, is dit nu omgedraaid: wanneer banken ondanks de hogere kapitaaleisen in de problemen komen, zijn per januari 2016 in de EU afspraken in werking getreden die ervoor zorgen dat degenen die het risico zijn aangegaan – de aandeelhouders en andere kapitaalverschaffers – in dat geval eerst zelf de verliezen dragen (bail-in). Het risico dat de Nederlandse overheid wederom moet optreden als redder in nood, is met het verwezenlijken van bovenstaande beleidsmaatregelen kleiner dan voor de financiële crisis. Het kabinet zet daarbij, naar de toekomst toe, nog verder in op maatregelen die bijdragen aan een robuustere financiële sector.

Gelet op alle maatregelen die reeds zijn getroffen met het oog op het waarborgen van de stabiliteit van het Nederlandse financiële stelsel en het voorkomen van veronachtzaming van het klantbelang, valt niet vol te houden dat het voor de stabiliteit van het Nederlandse financiële stelsel noodzakelijk is een gouden aandeel in financiële ondernemingen te houden. Een dergelijk gouden aandeel is dan ook – onder meer gelet op het evenredigheidsbeginsel – op grond van Europees recht niet mogelijk. Wel ziet het kabinet aanleiding voor mogelijke aanscherping van de beloningsregels. Met het oog hierop onderzoekt het kabinet welke aanvullende maatregelen gewenst zijn. Daarbij overweeg ik, zoals in mijn brief van 3 april 2018 aangekondigd, drie wettelijke maatregelen met betrekking tot vaste beloningen<sup>5</sup>. Ik zal de relevante stakeholders betrekken in een brede maatschappelijke consultatie over deze beloningsmaatregelen en afhankelijk van de uitkomsten van deze consultatie de Raad van State om voorlichting vragen over de precieze juridische vormgeving. Ik zal uw Kamer eind 2018 informeren over mijn bevindingen.

*De leden van D66-fractie en de PVV-fractie hebben vragen over de waardedaling van de onderneming als gevolg van het aanhouden van een bepaald type aandeel door de Nederlandse overheid. De leden van de PVV-fractie op dat in Kamerbrief toekomstplannen ABN AMRO, ASR en SNS REAAL d.d. 23 augustus 2013 (Kamerstuk 32 013, nr. 40 ) gesteld wordt dat het verbinden van verregaande zeggenschapsbevoegdheden aan een zeer beperkt aandelenpercentage of aan een gouden aandeel een negatieve impact op de waarde van de onderneming en daarmee de verkoopopbrengst van de Staat zou hebben. De leden van de PVV-fractie vragen in welke mate het feit dat een aandeel stemrechtloos is leidt tot een daling van de marktwaarde van dit type aandeel waarbij het stemrecht kan worden uitgeoefend. De leden van de D66-fractie vragen of er redenen zijn om aan te nemen dat aanhouden van een gouden aandeel door een overheid na privatisering leidt tot waardedaling van aandelen en of hiervan voorbeelden uit het verleden zijn.*

---

Voor een uitgebreidere beschrijving van de verdere maatregelen die zijn getroffen in het kader van de bankenunie verwijs ik u naar de Kamerbrief over Risicoreductie Europese bankensector van 24 april 2018 (Kamerstuk 21 501-07, nr. 1509).

<sup>5</sup> Kamerstukken 32 013 en 30 111, nr. 170.

Mijn voorganger heeft uw Kamer in de Kamerbrief van 23 augustus 2013 over de toekomstplannen voor de financiële instellingen, ook geïnformeerd over de mogelijkheid van gouden aandeel.<sup>6</sup> In de Kamerbrief en het begeleidende advies van NLF1 is toen aangegeven dat het verbinden van vergaande zeggenschapsbevoegdheden aan een zeer beperkt aandelenpercentage of een gouden aandeel een negatieve invloed heeft op de waardering door investeerders van ABN AMRO. Dat is in lijn met de conclusie van het CPB in 2015 over de gevolgen van beschermingsconstructies op de waarde van de onderneming. Het CPB concludeert dat een beschermingsconstructie de invloed en zeggenschap van aandeelhouders beperkt en dat daardoor de emissiekoers naar verwachting lager ligt. Het CPB heeft verder aangegeven dat uit de empirie volgt dat de introductie van een minder beperkte beschermingsconstructie leidt tot een gemiddelde waardedaling van 8 tot 10 procent. In hoeverre dit ook voor andere type aandelen, zoals een gouden aandeel geldt, is mij niet bekend. Wat de precieze negatieve invloed is van een gouden aandeel op de waardering van de onderneming is dan ook niet exact vast te stellen.

*De leden van de PvdA-fractie hebben vragen over het onderzoek naar de mogelijkheid van het behouden van een gouden aandeel. De leden van de PvdA-fractie vragen de Minister alsnog onderzoek te doen naar het behoud van een gouden aandeel door de staat om invloed uit te oefenen en daarbij ook alternatieven te onderzoeken. Zij vragen de Minister bij de beoordeling van de proportionaliteit van deze mogelijkheid tevens de proporties van de financiële crisis mee te wegen. De PvdA verzoekt de Minister daarnaast de mogelijkheid te onderzoeken om één aandeel aan te houden in de financiële instellingen waar de staat nog aandelen in heeft zodat de allerstrengste normen ten aanzien van het beloningsbeleid blijven gelden. Zij vragen of de Minister bereid is deze mogelijkheid verder te verkennen zodat de Nederlandse staat bij toekomstige beloningsverhogingen niet slechts kan toezien.*

De heer Nijboer heeft tijdens het plenaire debat over de verhoging van de beloning van de bestuursvoorzitter van ING van 4 april 2018 een motie ingediend met het verzoek om de optie van het behouden van een gouden aandeel om inspraak te houden op het beloningsbeleid van financiële instellingen te onderzoeken. Dat onderzoek heb ik door een juridisch adviseur laten uitvoeren. Uit dat advies blijkt dat het introduceren van een gouden aandeel voor ABN AMRO, ook als het is bedoeld om invloed te hebben op het beloningsbeleid strijdig is met Europees recht.

In het Regeerakkoord is opgenomen dat ABN AMRO zo snel als verantwoord mogelijk, volledig naar de markt wordt gebracht. In dit kader past het niet voor de staat om één aandeel te behouden, enkel met het oog op het beloningsbeleid. Daar komt bij dat het kabinet al in het kader van aanscherping van beloningsregels onderzoekt welke aanvullende maatregelen gewenst zijn. Voor de Volksbank geldt dat het nog te vroeg is om een besluit te nemen over haar toekomst, waaronder de toekomstige governance structuur.

---

<sup>6</sup> Kamerbrief «Toekomstplannen financiële instellingen ABN AMRO, ASR en SNS REAAL», 23 augustus 2013, FIN/2013/395