



Ministerie van Financiën

# Beleidsdoorlichting Deelnemingenbeleid 2020

# Inhoud

	<b>Samenvatting</b>	<b>5</b>
<b>1</b>	<b>Inleiding</b>	<b>7</b>
	1.1 Aanleiding	7
	1.2 Afbakening	7
	1.3 Onderzoeksvragen	8
	1.4 Methodologie en eerder uitgevoerd onderzoek	8
	1.5 Leeswijzer	9
<b>2</b>	<b>Theoretisch kader</b>	<b>10</b>
	2.1 Overheidsingrijpen	10
	2.2 Instrumentarium	12
	2.3 Het staatsaandeelhouderschap	13
	2.4 De omvang van het belang in een staatsdeelneming	14
	2.5 Relatie staatsdeelneming, beleidsdepartement en aandeelhouder	15
	2.6 De organen van een vennootschap	16
	2.7 Samenvatting	17
<b>3</b>	<b>Organisatie van het aandeelhouderschap en budgettaire gevolgen</b>	<b>19</b>
	3.1 Staatsdeelnemingen	19
	3.2 Bij voorbaat tijdelijke deelnemingen	20
	3.3 Beleidsdeelnemingen	21
	3.4 Budgettaire gevolgen	22
<b>4</b>	<b>De Nota Deelnemingenbeleid 2013</b>	<b>24</b>
	4.1 Historie deelnemingenbeleid	24
	4.2 Ontwikkeling portefeuille	24
	4.3 Doelen nota 2013	25
<b>5</b>	<b>Aangaan en afstoten van deelnemingen</b>	<b>26</b>
	5.1 Aangaan van een deelneming	26
	5.1.1 <i>Beleidskader – Wat waren we van plan?</i>	26
	5.1.2 <i>Activiteiten en resultaten – Wat is er gebeurd?</i>	27
	5.1.3 <i>Conclusie</i>	31
	5.2 Afstoten van een deelneming	32
	5.2.1 <i>Beleidskader – Wat waren we van plan?</i>	32
	5.2.2 <i>Activiteiten en resultaten – Wat is er gebeurd?</i>	33
	5.2.3 <i>Conclusie</i>	38
<b>6</b>	<b>Beheer van deelnemingen</b>	<b>39</b>
	6.1 Corporate Governance	40
	6.1.1 <i>Beleidskader – Wat waren we van plan?</i>	40
	6.1.2 <i>Activiteiten en resultaten – Wat is er gebeurd?</i>	40
	6.1.3 <i>Conclusie</i>	44
	6.2 Benoemingen	45
	6.2.1 <i>Beleidskader - Wat waren we van plan?</i>	45
	6.2.2 <i>Activiteiten en resultaten – Wat is er gebeurd?</i>	45
	6.2.3 <i>Conclusie</i>	49

6.3	Beloningen	51
6.3.1	<i>Beleidskader – Wat waren we van plan?</i>	51
6.3.2	<i>Activiteiten en resultaten – Wat is er gebeurd?</i>	51
6.3.3	<i>Conclusie</i>	55
6.4	Strategie	56
6.4.1	<i>Beleidskader – Wat waren we van plan?</i>	56
6.4.2	<i>Activiteiten en resultaten – Wat is er gebeurd?</i>	56
6.4.3	<i>Conclusie</i>	59
6.5	Investeringsen	61
6.5.1	<i>Beleidskader – Wat waren we van plan?</i>	61
6.5.2	<i>Activiteiten en resultaten – Wat is er gebeurd?</i>	61
6.5.3	<i>Conclusie</i>	67
6.6	Financiële positie	69
6.6.1	<i>Beleidskader – Wat waren we van plan?</i>	69
6.6.2	<i>Activiteiten en resultaten – Wat is er gebeurd?</i>	70
6.6.3	<i>Conclusie</i>	75
<b>7</b>	<b>Conclusie en aanbevelingen</b>	<b>77</b>
7.1	Hoofdconclusie	77
7.2	Overheidsingrijpen: aangaan en afstoten deelnemingen	78
7.2.1	<i>Aangaan van deelnemingen</i>	78
7.2.2	<i>Afstoten van deelnemingen</i>	78
7.3	Beheer van deelnemingen	79
7.3.1	<i>Borging publieke belangen</i>	79
7.3.2	<i>Goed ondernemingsbestuur</i>	80
7.3.3	<i>Behoud van maatschappelijke vermogen</i>	81
7.4	Besparingsvariant	82
<b>8</b>	<b>Factsheets deelnemingen</b>	<b>83</b>
	<b>Bijlagen</b>	<b>102</b>
	Bijlage 1: Definities en afkortingen	102
	Bijlage 2: Onafhankelijk oordeel	103
	Bijlage 3: Onderzoeksvragen RPE	105
	Bijlage 4: Enquête beleidsdoorlichting Deelnemingenbeleid	106
	Bijlage 5: Literatuurlijst	109



# Samenvatting

In deze beleidsdoorlichting is het deel van artikel 3 van begroting IX, Financieringsactiviteiten publiek-private sector, dat ziet op de uitgaven en ontvangsten van staatsdeelnemingen, doorgelicht voor de periode 2013 tot en met 2019. In het bijzonder richt de beleidsdoorlichting zich op de Nota Deelnemingenbeleid Rijksoverheid 2013<sup>1</sup> (hierna: nota 2013), waarin het beleid van de staat als aandeelhouder is beschreven. Centraal staat wat de toegevoegde waarde van het aandeelhouderschap door de staat is geweest als instrument voor het borgen van publieke belangen.

De minister van Financiën is systeemverantwoordelijk voor het beleid in de nota 2013. Van de meerderheid van de deelnemingen (de zogenoemde staatsdeelnemingen) is de minister van Financiën aandeelhouder en is de beleidsverantwoordelijkheid bij een ander departement belegd. Bij de overige deelnemingen (de zogenoemde beleidsdeelnemingen) vervult een beleidsminister ook de aandeelhoudersrol. Deze beleidsdoorlichting richt zich primair op het beheren, aangaan en afstoten van staatsdeelnemingen. Voor beleidsdeelnemingen is onderzocht hoe de departementen die het aandeelhouderschap daarvan beheren het beleid uit de nota 2013 toepassen.

## *Aangaan en afstoten van staatsdeelnemingen*

Interventie door de overheid heeft als doel het behartigen van publieke belangen. Als de overheid wil ingrijpen in de markt kan dat op verschillende manieren, waaronder door het aangaan van een deelneming. De behoefte aan meer zeggenschap die daarmee wordt verkregen, kan ontstaan als publieke belangen niet goed omschreven of afgebakend kunnen worden (oftewel niet-contracteerbaar zijn). In de nota 2013 is aangegeven dat het kabinet terughoudend is met het aangaan of oprichten van een deelneming, daar moeten zwaarwegende redenen voor zijn.

Bij de afweging of een staatsdeelneming geschikt is als aanvullend instrument om publieke belangen te borgen hanteert het kabinet vier criteria. De beleidsdoorlichting concludeert dat de criteria 'nationaal publiek belang' en 'rendement' in de praktijk het zwaarst wegen. De overige twee criteria ('welomschreven beleidsdoelstelling' en 'periodieke toetsing') zijn eerder een uitvloeisel van de twee eerdergenoemde criteria. Vaak wordt al in een verkennend stadium geconcludeerd dat een deelneming niet het geschikte instrument is. Meestal is dat omdat het publiek belang op een andere, minder ingrijpende manier kan worden geborgd (bijvoorbeeld door wet- en regelgeving), of omdat de beoogde onderneming zichzelf niet kan financieren en daardoor afhankelijk blijft van overheidsmiddelen.

Als het kabinet besluit tot het aangaan van een nieuwe deelneming worden drie keuzes gemaakt: de omvang van het aandeel, staats- of beleidsdeelneming en permanente, niet-permanente of bij voorbaat tijdelijke deelneming. De beleidsdoorlichting concludeert dat voor het bepalen van de omvang van het aandeel geen generiek afwegingskader bestaat. Ook de criteria om te kiezen voor een staats- of beleidsdeelneming zijn op dit moment onvoldoende helder en de manier waarop de staat de aandeelhoudersrol invult, verschilt tussen beide categorieën (en tussen beleidsdepartementen). Bovendien heeft de periodieke toetsing van beleidsdeelnemingen, die een uitzondering vormen op het centrale model, niet plaatsgevonden.

De beleidsdoorlichting beveelt aan om de criteria en bijbehorende overwegingen voor het aangaan van deelnemingen nader te expliciteren en verder uit te werken. Daarnaast beveelt de beleidsdoorlichting aan om voor alle deelnemingen, dus ook beleidsdeelnemingen en niet-permanente deelnemingen, elke zeven jaar te evalueren of het staatsaandeelhouderschap nog steeds het juiste instrument is om de publieke belangen te borgen.

## *Beheer van staatsdeelnemingen*

In de beleidsdoorlichting wordt geconcludeerd dat het aannemelijk is dat de versterking van de aandeelhoudersrol en professionalisering van de invulling van de zeggenschapsrechten een belangrijk positief effect hebben gehad op het primaire doel: de borging van de publieke belangen. Bij het

<sup>1</sup> Kamerstukken II 2013–2014, 28 165, nr. 165.

beheren van staatsdeelnemingen streeft het kabinet daarnaast goed ondernemingsbestuur en het behoud van het maatschappelijk vermogen na. Deze twee doelstellingen zijn immers onlosmakelijk verbonden met het primaire doel. De beleidsdoorlichting doet de aanbeveling om in de doelstelling van begrotingsartikel 3 te expliciteren dat de primaire verantwoordelijkheid van de minister van Financiën de borging van de publieke belangen via zeggenschapsrechten is.

Door de versterking van de aandeelhoudersrol en professionalisering van de invulling van de zeggenschapsrechten heeft de staat verdere wezenlijke invloed verworven en uitgeoefend op het beheer van staatsdeelnemingen. De versterking van de aandeelhoudersrol volgt uit een verankering van lagere investeringsdrempels en een consultatierecht van de strategie. De professionalisering van de aandeelhoudersbevoegdheden volgt uit de uitwerking van richtlijnen (bijvoorbeeld een rendementseis) en gestructureerde procedures (onder andere benoemings- en investeringsprocedures).

De beleidsdoorlichting identificeert een aantal aandachtspunten. Zo kan worden verhelderd wat de rol van het beleidsdepartement is bij bepaalde aandeelhoudersaangelegenheden, zoals bij de beoordeling van investeringsvoorstellen en de strategie. Ook doet de beleidsdoorlichting de aanbeveling om het strategieproces verder uit te werken. Mede omdat een strategieherijking het geëigende moment is om discussies over toekomstige activiteiten te beslechten is nauwe betrokkenheid van het beleidsdepartement gewenst. Daarnaast beveelt de beleidsdoorlichting aan om de criteria en bijbehorende overwegingen waarop buitenlandse investeringen worden beoordeeld nader te expliciteren, de methodiek om te komen tot een gepaste beloning voor bestuurders te onderzoeken en om de beloningen voor commissarissen te verhogen, zodat deze een betere reflectie zijn van de bestede tijd en verantwoordelijkheden. Tot slot adviseert de doorlichting om tot een vollediger en bredere monitoring van en sturing op de financiële positie van deelnemingen te komen.

# 1 Inleiding

## 1.1 Aanleiding

De Regeling Periodiek Evaluatieonderzoek (hierna: RPE) bepaalt dat het beleid dat (mede) wordt gevoerd op grond van één of meer beleidsartikelen uit de rijksbegroting, ten minste eens in de zeven jaar wordt geëvalueerd in een beleidsdoorlichting.<sup>2</sup>

Deze beleidsdoorlichting richt zich op het deel van artikel 3 ‘Financieringsactiviteiten publiek-private sector’ uit Begrotingshoofdstuk IX Financiën en Nationale Schuld dat ziet op de uitgaven en ontvangsten van staatsdeelnemingen. In het bijzonder richt de beleidsdoorlichting zich op de Nota Deelnemingenbeleid Rijksoverheid 2013<sup>3</sup> (hierna: nota 2013), waarin het beleid van de staat als aandeelhouder is beschreven.

## 1.2 Afbakening

De algemene doelstelling van artikel 3 luidt: *‘Optimaal financieel resultaat bij de realisatie van publieke doelen; in het bijzonder bij het investeren in en verwerven, beheren en afstoten van de financiële en materiële activa van de staat.’*

De vorige beleidsdoorlichting van artikel 3 betrof het deel dat zich richt op de verantwoorde en doelmatige besteding van overheidsmiddelen, met name bij grote (investerings)projecten van de Rijksoverheid.<sup>4</sup> Die beleidsdoorlichting omvatte onder andere de verantwoordelijkheid voor het beleid omtrent DBFM(O)<sup>5</sup>, financiële zekerheidstelling bij kernreactoren en de veiling van telecomfrequenties.

De verantwoordelijkheid van de minister van Financiën voor het deel van artikel 3 dat centraal staat in deze beleidsdoorlichting is die voor staatsdeelnemingen en luidt:

- Een optimaal financieel resultaat bij het beheren, aangaan en afstoten van staatsdeelnemingen met inachtneming van de betrokken publieke belangen.
- Het beheren en afwikkelen van de tijdelijke overheidsinvesteringen in de gesteunde financiële instellingen. In dit kader is de minister van Financiën verantwoordelijk voor zwaarwegende en/of principiële beslissingen (onder andere exitstrategie en beloningsbeleid) van de financiële instellingen, alsmede het houden van toezicht op NL financial investments (NLFI).

De laatste evaluatie van het deelnemingenbeleid vond plaats in 2012, in de vorm van een Interdepartementaal Beleidsonderzoek (hierna: IBO). De reactie van het kabinet op dit IBO Staatsdeelnemingen<sup>6</sup> is verwerkt in de nota 2013. De daarin beschreven doelen zijn een verdere uitwerking van de doelstellingen uit het begrotingsartikel. De (doelen uit) de nota 2013 staan daarom centraal in deze beleidsdoorlichting. De beleidsdoorlichting beslaat de periode vanaf de publicatie van de nota in oktober 2013 tot en met eind 2019.

De minister van Financiën is systeemverantwoordelijk voor het beleid in de nota 2013. Van de meerderheid van de deelnemingen (de zogenoemde staatsdeelnemingen) is de minister van Financiën aandeelhouder en is de beleidsverantwoordelijkheid bij een ander departement belegd. Bij de overige deelnemingen (de zogenoemde beleidsdeelnemingen) vervult een beleidsminister ook de aandeelhoudersrol. Deze beleidsdoorlichting richt zich primair op de verantwoordelijkheid van de minister van Financiën, dus op het beheren, aangaan en afstoten van *staatsdeelnemingen*. Voor

<sup>2</sup> Regeling Periodiek Evaluatieonderzoek, art. 3 lid 1.

<sup>3</sup> Kamerstukken II 2013–2014, 28 165, nr. 165.

<sup>4</sup> Kamerstukken II 2016–2017, 31 935, nr. 35.

<sup>5</sup> Design, Build, Finance, Maintain, Operate.

<sup>6</sup> Kamerstukken II 2012–2013, 28165, nr. 148.

beleidsdeelnemingen is onderzocht hoe de departementen die het aandeelhouderschap daarvan beheren de nota 2013 toepassen.

### 1.3 Onderzoeksvragen

De centrale onderzoeksvraag is: “Wat is in de periode 2013-2019 de toegevoegde waarde van het aandeelhouderschap door de staat geweest als instrument voor het borgen van publieke belangen?”

De RPE schrijft voor beleidsdoorlichtingen een aantal vragen voor. Die vragen worden in deze beleidsdoorlichting beantwoord (Bijlage 3).

### 1.4 Methodologie en eerder uitgevoerd onderzoek

De gehanteerde onderzoeksmethoden, waaronder ook referenties naar eerder uitgevoerd onderzoek, zijn weergegeven in Tabel 1.1.

**Tabel 1.1 – Gehanteerde onderzoeksmethoden.**

Methode	Omschrijving
Deskresearch	De afgelopen jaren zijn diverse onderzoeken uitgevoerd over en rakend aan het beheer, aangaan en afstoten van deelnemingen. De resultaten van deze onderzoeken zijn meegenomen in de doorlichting: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Algemene Rekenkamer (2015). De staat als aandeelhouder: over het beheer van staatsdeelnemingen.<sup>7</sup></li> <li>• Algemene Rekenkamer (2015). Investerings TenneT in Nederlands hoogspanningsnet; Toezicht van het Rijk op het publieke belang.<sup>8</sup></li> <li>• Algemene Rekenkamer (2015). Aankoop Duits hoogspanningsnet door TenneT; Toezicht van het Rijk op het publieke belang.<sup>9</sup></li> <li>• Parlementaire enquêtecommissie Fyra (2015). De reiziger in de kou.<sup>10</sup></li> <li>• Jaarverslagen Beheer Staatsdeelnemingen 2013 t/m 2019.</li> <li>• De evaluaties van staatsdeelnemingen waarin het ministerie van Financiën de toegevoegde waarde van het aandeelhouderschap evalueert. Hierover wordt jaarlijks gerapporteerd in het Jaarverslag Beheer Staatsdeelnemingen.</li> <li>• Brede Maatschappelijke Heroverwegingen 16 (2020). Speelbal of spelverdelers.<sup>11</sup></li> </ul>
Interviews beleidsdirecties	Aan de hand van gestructureerde interviews met de voor de staatsdeelnemingen verantwoordelijke beleidsdirecties zijn de publieke belangen die de staatsdeelnemingen borgen en de diverse sturingsinstrumenten die worden ingezet om die belangen te borgen inzichtelijk gemaakt. De verantwoordelijke beleidsdirecties van alle staatsdeelnemingen zijn gesproken.
Interviews andere landen	Aan de hand van gestructureerde interviews (en deskresearch) is onderzocht hoe de Franse, Duitse en Noorse overheid invulling geven aan het aandeelhouderschap.
Interviews private partijen	Aan de hand van gestructureerde interviews is onderzocht hoe private aandeelhouders invulling geven aan het aandeelhouderschap. Interviews zijn afgenomen met een institutionele belegger, met een investeringsmaatschappij met de focus op middelgrote tot grote bedrijven en met een kenniscentrum.
Enquête	Bij vijftien raden van bestuur en veertien raden van commissarissen van de staatsdeelnemingen is een vragenlijst uitgezet om te onderzoeken hoe zij het ministerie van Financiën als aandeelhouder ervaren (Bijlage 4). De respons was 83% (24 vragenlijsten). De respons per vraag is weergegeven in Bijlage 4.
Casestudies	Acht cases geven inzicht in het functioneren van het beleid en/of de dilemma's die kunnen ontstaan bij de uitvoering van het beleid.

De beleidsdoorlichting is uitgevoerd door de directie Financieringen van het ministerie van Financiën. Om de objectiviteit van het onderzoek te waarborgen zijn een klankbordgroep en een stuurgroep ingesteld, bestaande uit vertegenwoordigers van de hoofddirectie Financieel Economische Zaken, de

<sup>7</sup> Kamerstukken II 2014–2015, 28 165, nr. 183.

<sup>8</sup> Kamerstukken II 2014–2015, 28 165, nr. 181.

<sup>9</sup> Kamerstukken II 2014–2015, 28 165, nr. 181.

<sup>10</sup> Kamerstukken II 2015–2016, 33 678, nr. 10.

<sup>11</sup> Kamerstukken II 2019–2020, 32 359, nr. 4.



Inspectie der Rijksfinanciën, de directie Juridische Zaken en de directie Algemene Financiële en Economische Politiek van het ministerie van Financiën en vertegenwoordigers van de ministeries van Economische Zaken en Klimaat, Infrastructuur en Waterstaat, en Algemene Zaken. Daarnaast is de beleidsdoorlichting besproken in de Commissie Beleidsevaluatie, waarin ook de externe leden prof. dr. C. Koopmans (hoogleraar Beleidsevaluatie aan de Vrije Universiteit Amsterdam) en dr. V.E. Pattyn (universitair docent aan het Instituut Bestuurskunde van Universiteit Leiden) zitting hebben.

De RPE vraagt om een onafhankelijke beoordeling van de beleidsdoorlichting. Daarom zijn twee onafhankelijke deskundigen, prof. dr. M. Lückerath-Rovers (hoogleraar Corporate Governance aan de Tilburg University) en drs. J. Hers (hoofd van het cluster Financiële markten en Finance bij SEO Economisch Onderzoek), gevraagd de methodologie, de uitvoering van het onderzoek en de kwaliteit van de beleidsdoorlichting te beoordelen (Bijlage 2).

## 1.5 Leeswijzer

Het volgende hoofdstuk zet het theoretisch kader uiteen. Hoofdstuk 3 beschrijft de organisatie van het aandeelhouderschap en maakt de uitgaven en ontvangsten inzichtelijk. Hoofdstuk 4 gaat in op de historie van het deelnemingenbeleid en de doelen van het huidige beleid. De keuze om het aandeelhouderschap van de staat in te zetten en bijbehorende activiteiten komen aan bod in hoofdstuk 5. In hoofdstuk 6 wordt ingegaan op de activiteiten die zijn ontplooid om bij te dragen aan de doelen. Hoofdstuk 7 sluit de beleidsdoorlichting af met de conclusies over het gevoerde beleid, aanbevelingen en de gevolgen van een besparingsvariant.

## 2 Theoretisch kader

### 2.1 Overheidsingrijpen

Interventie door de overheid heeft als doel om publieke belangen te behartigen. Volgens Den Butter<sup>12</sup> is 'een publiek belang een belang van ingezetenen van een land waarbij in een gegeven omstandigheid overheidsbemoediging een grotere maatschappelijke welvaart kan opleveren dan wanneer er geen overheidsbemoediging is'. De literatuur kent over het algemeen twee motivaties voor overheidsingrijpen:

1. Welvaartseconomie: overheidsingrijpen als remedie tegen marktfalen. In de welvaartseconomie wordt de prijs van een product (of dienst) bepaald door de vraag naar en het aanbod van dit product. Als de vraag en het aanbod aan elkaar gelijk zijn, is er sprake van een natuurlijk evenwicht. Door het bestaan van marktfalen werkt het prijsmechanisme niet altijd goed en wordt het optimale evenwicht niet altijd bereikt. Voorbeelden van marktfalen zijn:
  - Collectieve goederen. Sommige goederen worden niet geproduceerd, tenzij de overheid de productie ervan organiseert, de zogenoemde zuivere collectieve goederen. Een zuiver collectief goed heeft twee kenmerken. Allereerst is het niet mogelijk om iemand uit te sluiten van het gebruik van dat goed. Als het goed er eenmaal is, kan iedereen er gebruik van maken. Het is dan mogelijk dat consumenten van het goed kunnen profiteren, zonder dat ze in de kosten meedelen (*freeriding*). Ten tweede gaat de consumptie van de een niet ten koste van de consumptie van de ander. Voorbeelden van zuivere collectieve goederen zijn nationale veiligheid en dijken. Vanwege de aard van deze goederen is de overheid onmisbaar bij het tot stand brengen van deze producten of diensten en kan hier geen marktprijs voor worden gerekend.
  - Externe effecten. Van een extern effect is sprake wanneer de consumptie of productie van de één kosten of baten voor anderen meebrengt, die niet in de prijs tot uitdrukking komen. Hierdoor zijn de individuele kosten en baten niet gelijk aan de maatschappelijke kosten en baten. Een voorbeeld van een negatief extern effect is milieuverontreiniging bij een productieproces. De negatieve milieueffecten komen niet voor rekening van de producent en daardoor niet in de prijs terecht. De prijs is dan te laag. Een voorbeeld van een positief extern effect betreft investeringen in het onderwijs. Niet alleen degene die het onderwijs volgt, profiteert hiervan, maar ook de samenleving als geheel (bijvoorbeeld in de vorm van minder criminaliteit).
  - Economische machtsposities. Economische machtsposities kunnen voortkomen uit bijvoorbeeld schaalvoordelen of *first-mover advantage*. Een monopolist (of oligopolist bij slechts enkele aanbieders) kan dan een te hoge prijs vragen. Consumenten hebben deze prijs te accepteren, want ze kunnen niet (gemakkelijk) bij een andere producent terecht. Dit kan een reden voor de overheid zijn om in te grijpen. De tarieven van de wettelijke monopolies in de energie-infrastructuur zijn bijvoorbeeld om die reden gereguleerd.
  - Informatieasymmetrie. Dit geldt wanneer consumenten minder informatie hebben over aangeboden producten dan de aanbieders van die producten, of andersom. De overheid kan het dan tot haar taak rekenen om ervoor te zorgen dat consumenten of producenten in voldoende mate worden geïnformeerd over de eigenschappen van producten. Een voorbeeld hiervan is de overheidsverplichting dat bij veel beleggings- en verzekeringsproducten een Essentiële-Informatiedocument wordt verstrekt aan de consument.

Elk van deze vormen van marktfalen kan een argument zijn voor de overheid om in te grijpen. Uit de welvaartseconomie kunnen nog meer argumenten worden ontleend. De overheid kan bijvoorbeeld besluiten in de markt in te grijpen met als doel de inkomensverdeling te beïnvloeden. Een ander argument is paternalisme. Hiervan is sprake als de overheid beleid voert, omdat zij van mening is dat de burgers onvoldoende doordrongen zijn van de voor- of nadelen van bepaald gedrag. Dit is bijvoorbeeld het geval bij het kanaliseren van het aanbod van kansspelen. Tot slot

<sup>12</sup> Den Butter, F.A.G. (2014). Marktwerking en het "wat" en "hoe" van het publiek belang. Tijdschrift voor Openbare Financien, 43/2, 87-92.

kan het realiseren van een evenwichtige macro-economische ontwikkeling een belangrijk argument zijn voor overheidsingrijpen.

2. Politieke economie: overheidsingrijpen als middel voor politici om eigen doelen te bewerkstelligen. In het IBO Staatsdeelnemingen 2012 werd aangesloten bij de definitie van de Sociaal Economische Raad<sup>13</sup>: *“Publieke belangen zijn belangen waarvan de behartiging voor de samenleving als geheel wenselijk is en die de politiek zich om deze reden aantrekt. Het is uiteindelijk aan de democratisch gelegitimeerde organen van de staat om de publieke belangen te bepalen.”* Bij de vaststelling van publieke belangen spelen maatschappelijke en politiek-ideologische opvattingen een rol, bijvoorbeeld ook opvattingen van maatschappelijke organisaties. Identificatie van publieke belangen is dus afhankelijk van de politieke en maatschappelijke context.

Bovenstaande argumenten rechtvaardigen nog niet dat de overheid daadwerkelijk dient in te grijpen. Ingrijpen is immers niet gratis en ook de overheid kan ernaast zitten. Dit heet overheidsfalen. Het positieve effect van ingrijpen door de overheid moet groter zijn dan het negatieve effect van dat ingrijpen voor de samenleving. De overheid kan bijvoorbeeld een productieproces waar verontreiniging bij plaatsvindt (een negatief extern effect) beprijzen door belasting te heffen. Het is dan een uitdaging om de juiste hoogte van de belasting te bepalen. Een te hoge belasting kan leiden tot een mindere maatschappelijke uitkomst, omdat er minder productie plaatsvindt dan optimaal is. Het positieve effect van ingrijpen door de overheid (belastingontvangsten en positieve milieueffecten) weegt dan niet op tegen de kosten van dat ingrijpen (minder productie/economische welvaart).

De grenzen van het overheidsingrijpen liggen niet vast, maar verschuiven onder invloed van politieke en maatschappelijke opvattingen en voortschrijdend inzicht. Zo hadden de klassieke economen in de negentiende eeuw groot vertrouwen in de werking van het marktmechanisme en hadden zij een staat waar de overheid zich zo weinig mogelijk bemoeit met de burgers (de zogenaemde nachtwakersstaat) als ideaal. Tot de jaren 80 van de twintigste eeuw bemoeide de overheid zich steeds intensiever met de economie. Daarna kwam er juist meer oog voor overheidsfalen en gaf de overheid meer ruimte aan de markt. Na deze deregulering in de jaren tachtig en negentig kantelde het beeld weer aan het begin van deze eeuw en leek de overheid haar greep op de economie weer te verstevigen, bijvoorbeeld in de vorm van wetgeving voor de financiële sector sinds de crisis van 2008.

De afgelopen jaren ging regelmatig de roep op om de opvatting van de rol van de overheid te verbreden. De econoom Mazzucato<sup>14</sup> concludeert bijvoorbeeld dat in de moderne economie de rol van de overheid is teruggebracht tot het repareren van marktfalen, terwijl actiever optreden genoodzaakt is. Mazzucato benoemt de actieve rol die de overheid kan spelen bij het creëren en vormgeven van markten. De Grauwe<sup>15</sup> en Raworth<sup>16</sup> betogen dat uitdagingen zoals klimaatverandering en groeiende inkomensongelijkheid de beperkingen van de vrijmarkteconomie illustreren. Beiden concluderen eveneens dat een minder markteconomische benadering en een meer actieve rol van de overheid op zijn plaats is. De vraag ‘wanneer dient de overheid in te grijpen?’ is breed, relevant voor de gehele (Rijks)overheid en dus blijvend onderwerp van discussie.

<sup>13</sup> Sociaal Economische Raad (2010). Advies Overheid én markt: het resultaat telt. Voorbereiding bepalend voor succes. 2010/(01).

<sup>14</sup> Mazzucato, M. (2018). The value of everything: Making and taking in the global economy.

<sup>15</sup> De Grauwe, P. (2014). De limieten van de markt: de slinger tussen overheid en kapitalisme.

<sup>16</sup> Raworth, K. (2017). Doughnut economics: seven ways to think like a 21st-century economist.

## 2.2 Instrumentarium

Als de overheid het gewenst vindt om in te grijpen in de markt kan dat op verschillende manieren en niveaus. De overheid kan bijvoorbeeld wet- en regelgeving opstellen, subsidies verstrekken, belastingen heffen of zelf optreden als afnemer of als producent. Deze instrumenten kunnen ook op Europees niveau worden ingezet, bijvoorbeeld wanneer schaalvoordelen een rol spelen.

Over het algemeen is het goed mogelijk om publieke belangen veilig te stellen door private uitvoering, zonder betrokkenheid van de overheid in de uitvoering (zie Tabel 2.1, nr. 7). Als publieke belangen niet goed omschreven of afgebakend kunnen worden, is het lastig om de borging ervan vast te leggen in harde afspraken (de publieke belangen zijn niet-contracteerbaar). De overheid kan dan meer zeggenschap wensen dan in wet- en regelgeving is vast te leggen en de activiteiten in een andere vorm (laten) uitvoeren. Daarmee heeft de overheid grotere betrokkenheid bij de totstandkoming van een product of dienst.

Een voorbeeld hiervan is de luchthaven Schiphol. Schiphol vervult vanwege zijn mainportfunctie een belangrijke rol voor de bereikbaarheid en economie van Nederland. Deze belangen zijn dusdanig veelzijdig dat ze niet in contracten kunnen worden vastgelegd. Ook wet- en regelgeving is een relatief statisch instrument dat niet altijd goed aansluit bij snel veranderende omstandigheden. Als de overheid een zodanig belang hecht aan de mainport, kan meer zeggenschap dan in wet- en regelgeving is vast te leggen met een meer flexibel karakter zijn gewenst.

Extra zeggenschap door de activiteiten zelf (te laten) uitvoeren kan binnen het private en het publieke domein. Tabel 2.1 geeft een overzicht van reguliere organisatievormen om de uitvoering van publieke taken vorm te geven. De organisatievormen zijn gerangschikt naar mate van zeggenschap. Bij uitvoering van overheidstaken door een onderdeel van een ministerie heeft de overheid de meeste zeggenschap, bij uitvoering door een private onderneming, niet zijnde een staatsdeelneming, de minste. Welke vorm van uitvoering het meest optimaal is, is afhankelijk van de publieke taak die uitgevoerd dient te worden.

Tabel 2.1 – Uitvoering van overheidstaken in het publieke en private domein.\*

	Nr.	Uitvoeringsvorm	Toelichting
Meeste	1	Reguliere dienst als onderdeel van een ministerie (bijv. Belastingdienst)	De meeste zeggenschap (mogelijkheid om invloed uit te oefenen) heeft de overheid als zij de uitvoering van een betreffende activiteit zelf uitvoert middels een ambtelijke dienst. De minister kan rechtstreeks aanwijzingen geven.
	2	Agentschappen (kasverplichtingen-agentschap of batenlasten agentschap)	Agentschappen zijn uitvoerende onderdelen van een ministerie die intern verzelfstandigd zijn. De uitgevoerde taken staan meer op afstand, maar vallen via het publiekrecht nog steeds onder ministeriële verantwoordelijkheid.
Zeggenschap	3	ZBO zonder rechtspersoonlijkheid (bijv. de Kiesraad, de Autoriteit Persoonsgegevens en de Autoriteit Consument en Markt)	Zelfstandig bestuursorganen (ZBO's) zijn organisaties die zelfstandig bepaalde overheidstaken uitvoeren en niet direct onder het gezag van een minister vallen, maar wel onder de ministeriële verantwoordelijkheid. ZBO's werken onafhankelijk en hebben een bepaalde mate van openbaar gezag. Deze bevoegdheid krijgen zij op basis van instellingswetten, waarin hun wettelijke taken worden beschreven.
	4	Publiekrechtelijke ZBO met rechtspersoonlijkheid (bijv. Kadaster, UWV, TNO)	Publiekrechtelijke ZBO's met rechtspersoonlijkheid oefenen een bepaalde taak onafhankelijk van de minister uit en nemen zelfstandig deel aan het rechtsverkeer.
	5	Privaatrechtelijke ZBO met rechtspersoonlijkheid (bijv. DNB, CBR, WEW)	Voor een privaatrechtelijke ZBO wordt gekozen als het niet doelmatig is om voor een bepaalde publieke taak een aparte overheidsorganisatie op te richten, omdat er al een geschikt alternatief bestaat in de private sector. De ministeriële verantwoordelijkheid is kleiner.
Minste	6	Private uitvoering door een staatsdeelneming (bijv. NS, Schiphol, TenneT)	De overheid kiest voor nog meer afstand van de bedrijfsvoering. De uitvoering wordt ondergebracht in een private vennootschap, waarin de staat met risicodragend kapitaal participeert (eigen vermogen). De staat krijgt hier aandelen (en bijbehorende zeggenschap in de vennootschap) voor terug. De minister treedt namens de staat op als aandeelhouder en legt daarbij verantwoording aan het parlement af over de wijze waarop hij zijn aandeelhouderschap in staatsdeelnemingen invult, maar niet over de manier waarop het bedrijf zijn taken uitvoert.
	7	Private uitvoering, eventueel begrensd door andere overheidsinstrumenten (bijv. zorgverzekeraars)	Het publieke belang kan geborgd worden zonder betrokkenheid van de overheid in de uitvoering, eventueel begrensd door wet- en regelgeving, ondersteund door subsidies of ontmoedigd door heffingen.

\* Tabel op basis van 'Toegang tot de rijksbegroting', 2013.

### 2.3 Het staatsaandeelhouderschap

Met een staatsdeelneming kiest de overheid ervoor om de productie van goederen of diensten, waarmee publieke belangen zijn gemoeid onder te brengen in een vennootschap. Deze vennootschappen opereren in de markt en worden dus aangestuurd door het prijsmechanisme, oftewel door de koppeling van vraag en aanbod.<sup>17</sup> Een staatsdeelneming vraagt een prijs aan de gebruiker voor het geleverde product of dienst. De hoeveelheid die wordt geproduceerd is over het algemeen afhankelijk van de prijs en de vraag.<sup>18</sup> Door een prijs te vragen voor het product of de dienst is een staatsdeelneming in staat om zichzelf te financieren. Dat houdt alleen stand als de onderneming een rendement maakt dat de levensvatbaarheid van de onderneming garandeert en een businessmodel heeft waarmee ook op de lange termijn waarde kan worden gecreëerd. Daarmee kan de onderneming vreemd vermogen in de markt aantrekken.

<sup>17</sup> Voor sommige staatsdeelnemingen, zoals Gasunie en TenneT, worden de tarieven vastgesteld door de Autoriteit Consument en Markt. Deze netbeheerders zijn monopolisten en de klant kan dus niet kiezen tussen verschillende aanbieders.

<sup>18</sup> Bij Schiphol wordt het aanbod bijvoorbeeld beperkt door wet- en regelgeving.

Beoogde voordelen van staatsdeelnemingen ten opzichte van directe uitvoering door de overheid via bijvoorbeeld ZBO's of agentschappen zijn:

- **Efficiëntie.** Van staatsdeelnemingen wordt verwacht dat ze een rendement maken om te kunnen voortbestaan en een businessmodel hebben waarmee ze op de lange termijn waarde blijven toevoegen voor de betrokken stakeholders. De rendementsverwachting is een prikkel om te streven naar efficiëntie.
- **Minder begrotingsschokken.** Staatsdeelnemingen moeten zich zelfstandig financieren door een kostendekkende prijs te vragen voor hun product en, indien nodig, door vreemd vermogen aan te trekken op de kapitaalmarkt. De financiering van staatsdeelnemingen loopt zodoende niet via de rijksbegroting - op bijdragen aan het eigen vermogen of dividendhoudingen na - waardoor het effect op de rijksbegroting van schommelingen in de financiële resultaten van deelnemingen minder groot is dan bij directe publieke uitvoering. Door de hefboomwerking van het eigen vermogen op het aantrekken van vreemd vermogen hoeft er bovendien een kleiner beroep op de rijksbegroting te worden gedaan. Een nadeel kan zijn dat de overheid genoodzaakt is om een staatsdeelneming te ondersteunen indien de continuïteit van die onderneming onder druk staat.
- **Klantgerichtheid.** Staatsdeelnemingen acteren op een markt waar de prijs wordt bepaald door de vraag van klanten en het aanbod van de deelneming.<sup>17,18</sup> Op deze wijze leren de ondernemingen de wensen van hun klanten kennen en kunnen ze daar beter op inspelen. Bovendien geeft dit een prikkel om rekening te houden met deze wensen.
- **Samenwerking.** De keuze voor een vennootschap maakt het in sommige gevallen makkelijker om met bijvoorbeeld private ondernemingen een formeel of informeel samenwerkingsverband aan te gaan.

Zoals in Tabel 2.1 is weergegeven is de zeggenschap van de overheid bij een staatsdeelneming minder vergaand dan bij directe publieke uitvoering. Paragraaf zes gaat verder in op de zeggenschap van de staat als aandeelhouder.

## 2.4 De omvang van het belang in een staatsdeelneming

Als de overheid besluit dat het noodzakelijk is om in te grijpen in de markt en dat het aangaan van een staatsdeelneming daar het beste instrument voor is, dient zich de vraag aan hoe groot het aandelenbelang moet zijn.

Bij een aandelenbelang van 100% hoeft de overheid geen rekening te houden met andere aandeelhouders. Dit geeft de meeste zeggenschap en invloed op het bedrijf en de ruimste mogelijkheid om te sturen op bijvoorbeeld de borging van publieke belangen. De taken die worden uitgevoerd door bedrijven waarin de overheid een belang van 100% heeft, staan over het algemeen het dichtst bij taken die direct door de overheid worden uitgevoerd en liggen daarmee ook het dichtst tegen een ZBO aan.

Een aandelenbelang dat kleiner is dan 100% brengt medeaandeelhouders met zich mee. De aandelen, de daaraan verbonden rechten en plichten en over het algemeen dus ook de zeggenschap worden dan gedeeld met andere aandeelhouders. De overheid kiest voor het aangaan van een staatsdeelneming, omdat zij het noodzakelijk acht om publieke belangen te borgen. Het aandelenbelang moet dus dusdanig zijn dat dit doel gerealiseerd kan worden. Bij een aandelenbelang dat kleiner is dan 100% zal de overheid rekening moeten houden met welke invulling de medeaandeelhouder aan zijn rol geeft. Bij een private aandeelhouder, die over het algemeen alleen zal toetreden als er voldoende rendement tegenover staat, zullen financiële belangen zwaarder wegen. Bij een publieke aandeelhouder spelen andere (nationale of decentrale) publieke belangen een rol. Het delen van het aandeelhouderschap houdt ook in dat een eventuele dividenduitkering gedeeld dient te worden met de medeaandeelhouder. Daar staat tegenover dat meer kapitaal van buiten aangetrokken kan worden en de prikkel voor kostenefficiëntie groter kan zijn (vooral bij het toetreden van een private aandeelhouder).

Indien de overheid een belang onder de 100%, maar boven de 50% heeft, dan betekent dit dat de staat voor veel beslissingen een doorslaggevende stem heeft. Bij besluiten waarvoor een gekwalificeerde

meerderheid benodigd is, kan het zijn dat de invloed gedeeld moet worden met medeaandeelhouders. Een gekwalificeerde meerderheid kan bijvoorbeeld nodig zijn voor het wijzigen van de statuten van de onderneming. Als meerderheidsaandeelhouder heeft de staat nog steeds significante invloed en kan zij middels regelmatige gesprekken met de raad van bestuur en raad van commissarissen goed op de hoogte van ontwikkelingen binnen het bedrijf zijn.

In sommige deelnemingen heeft de staat een minderheidsbelang. Dit zijn over het algemeen deelnemingen die van nature verder van de overheid staan of bijvoorbeeld op de beurs worden verhandeld. Het doel van het belang van de staat is in deze gevallen niet om vergaande invloed uit te oefenen, maar bijvoorbeeld om een vinger aan de pols te houden of om vroegtijdig betrokken te zijn bij strategische ontwikkelingen in en rondom een onderneming, zodat tijdig gereageerd kan worden, eventueel met andere overheidsinstrumenten. De mate van invloed is niet alleen afhankelijk van de omvang van het minderheidsbelang, maar ook van hoe het verdere aandeelhouderslandschap eruit ziet. Als er één grote medeaandeelhouder is, dan is de invloed van de minderheidsaandeelhouder waarschijnlijk beperkter dan wanneer er meerdere kleine aandeelhouders zijn.

## 2.5 Relatie staatsdeelneming, beleidsdepartement en aandeelhouder

Wanneer gekozen is voor een staatsdeelneming, is de overheid vanuit verschillende rollen betrokken. De overheid is dan aandeelhouder. De bevoegdheden als aandeelhouder volgen uit het vennootschapsrecht. Deze komen aan bod in de volgende paragraaf en vormen de kern van deze beleidsdoorlichting.

Daarnaast vervult de overheid de rol van beleidsmaker en in sommige gevallen de rol van toezichthouder. De beleidsmaker is verantwoordelijk voor het opstellen van wet- en regelgeving en van kaders voor toezicht. Het belang van de beleidsmaker is dat de beleidsdoelstellingen worden behaald. Het belang van de toezichthouder is dat de opgestelde wet- en regelgeving wordt nageleefd. Het aandeelhouderschap wordt als aanvullend instrument ingezet, als wet- en regelgeving op orde zijn, en loopt dus altijd samen met andere instrumenten van de overheid.

Tot slot heeft de overheid een belang als hoeder van de rijksbegroting. Het belang van de overheid als hoeder van de rijksbegroting is het geven van een juiste invulling aan het beleid en zorgen dat beleid op de juiste manier wordt uitgevoerd, zodat de risico's voor de begroting beperkt zijn. Om aandelen te verwerven moet immers kapitaal worden ingebracht en deelnemingen keren vaak dividend uit. Beide transacties lopen via de rijksbegroting.

De verschillende rollen kunnen met elkaar conflicteren. Zo kan een wens van het beleidsdepartement (bijvoorbeeld hogere prestaties op het spoor door extra investeringen van NS) conflicteren met een belang van de aandeelhouder (financiële positie op orde). Ook de belangen van de hoeder van de rijksbegroting (het beheersen van risico's voor de rijksbegroting) kunnen conflicteren met de prioriteiten van de aandeelhouder (begrip voor specifieke bedrijfseconomische afwegingen). Door de verschillende rollen te scheiden kan een expliciete afweging bij dit soort vraagstukken worden gemaakt.

De rollen van aandeelhouder en hoeder van de rijksbegroting zijn binnen het ministerie van Financiën in verschillende Directoraten-Generaal ondergebracht, en worden op die wijze gescheiden. De minister van Financiën is echter wel verantwoordelijk voor zowel de rijksbegroting als de staatsdeelnemingen en kan hierdoor voor dilemma's komen te staan.

Bij beleidsdeelnemingen zijn de rollen van aandeelhouder en beleidsmaker niet gescheiden. Dit is bijvoorbeeld het geval als een deelneming structureel financieel afhankelijk is van het betrokken beleidsdepartement. Hierdoor is er soms sprake van een grote operationele sturing. In hoofdstuk 3 wordt hier verder op ingegaan.



## 2.6 De organen van een vennootschap

Deze paragraaf beschrijft de zeggenschap van de staat als aandeelhouder van een onderneming. De staat acteert als aandeelhouder binnen een privaatrechtelijke omgeving, waar het vennootschapsrecht de kaders stelt en de Nederlandse Corporate Governance Code de principes en *best practices* voor de verhoudingen tussen het bestuur, de raad van commissarissen en de aandeelhouders.

De meeste staatsdeelnemingen hebben een two-tier-boardstructuur (dualistisch bestuursmodel). De raad van bestuur heeft de dagelijkse leiding over de onderneming. De raad van commissarissen houdt toezicht op het bestuur. Het Burgerlijk Wetboek verlangt van de commissaris in een vennootschap dat deze zich richt op het belang van de vennootschap. Dat geldt ook voor een commissaris die door de minister is benoemd. De staat mag dus niet verwachten dat van overheidswege benoemde commissarissen de staat vertegenwoordigen. De minister mag deze commissarissen dan ook geen instructies geven voor het overleg in de raad van commissarissen. Het kapitaal van de onderneming is verdeeld in aandelen, die in het bezit zijn van de aandeelhouders en daarmee op bepaalde onderwerpen het recht hebben om beslissingen te nemen.

In het Burgerlijk Wetboek staan de positie en bevoegdheden van deze organen van de vennootschap uiteengezet. In Tabel 2.2 zijn de belangrijkste wettelijke bevoegdheden samengevat. De statuten van de onderneming vormen een aanvullend kader.

Tabel 2.2 – Wettelijke bevoegdheden organen van de vennootschap.

Orgaan	Omschrijving
<b>Raad van bestuur</b>	<p>De raad van bestuur bestuurt de vennootschap en heeft de dagelijkse leiding over de onderneming. Het bestuur richt zich op de lange termijn waardecreatie van de vennootschap en de met haar verbonden ondernemingen en weegt daartoe de belangen van de stakeholders. Dit houdt onder andere in dat het bestuur verantwoordelijk is voor de realisatie van de doelstellingen van de vennootschap, de strategie, het beleid en de daaruit voortvloeiende resultatenontwikkeling. Het bestuur legt hierover verantwoording af aan de raad van commissarissen en aan de algemene vergadering van aandeelhouders (ava). Het bestuur is verantwoordelijk voor de naleving van alle relevante wet- en regelgeving, het beheersen van de risico's die zijn verbonden aan de ondernemingsactiviteiten en voor de financiering van de vennootschap. Het bestuur rapporteert hierover aan de raad van commissarissen en zijn auditcommissie en bespreekt daarmee tevens de interne risicobeheersings- en controlesystemen.</p> <p>De raad van bestuur richt zich bij de vervulling van zijn taak naar het belang van de vennootschap en de met haar verbonden ondernemingen en weegt daartoe de in aanmerking komende belangen van bij de vennootschap betrokken belanghebbenden af.</p>
<b>Raad van commissarissen</b>	<p>De raad van commissarissen heeft tot taak toezicht te houden op hoe het bestuur de strategie voor lange termijn waardecreatie uitvoert en op de algemene gang van zaken in de vennootschap en de met haar verbonden ondernemingen. Daarnaast staan de commissarissen het bestuur met (gevraagd en ongevraagd) advies ter zijde.</p> <p>De raad van commissarissen richt zich bij de vervulling van zijn taak naar het belang van de vennootschap en de met haar verbonden ondernemingen en weegt daartoe de in aanmerking komende belangen van bij de vennootschap betrokken belanghebbenden af. Als er sprake is van een zogenoemd structuurregime heeft de raad van commissarissen naast zijn toezichhoudende taak tevens tot taak het bestuur te benoemen (en te ontslaan) en een aantal bestuursbesluiten goed te keuren.</p>



Orgaan	Omschrijving
<b>Algemene vergadering van aandeelhouders</b>	<p>De aandeelhouders verschaffen het ‘eigen vermogen’ of ‘kapitaal’ van de vennootschap en ontvangen daarvoor aandelen. Aandeelhouders mogen in beginsel hun eigen belang nastreven. Maar, hoe groter het belang is dat een aandeelhouder houdt, des te groter is zijn verantwoordelijkheid jegens de andere stakeholders. Om dit belang te kunnen nastreven dient de aandeelhouder zodanig invloed te kunnen uitoefenen op het beleid van het bestuur en de raad van commissarissen van de vennootschap, dat hij een volwaardige rol speelt in het systeem van checks and balances in de vennootschap. Zo heeft de aandeelhouder het recht op inlichtingen: de vennootschap is wettelijk verplicht de door de algemene vergadering van aandeelhouders gevraagde inlichtingen, binnen redelijkheid en billijkheid, te verstrekken. Alle bevoegdheden die niet toekomen aan het bestuur of de raad van commissarissen komen toe aan de algemene vergadering van aandeelhouders. De aandeelhouders gaan dus niet over de operationele aansturing van de vennootschap. Dit is voorbehouden aan de raad van bestuur. In het Burgerlijk Wetboek zijn specifieke bevoegdheden toegekend aan de algemene vergadering van aandeelhouders, waarvan de belangrijkste zijn:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Het benoemen en/of ontslaan van de raad van commissarissen (en in geval van een zogenoemd verlicht structuurregime<sup>19</sup> het benoemen en/of ontslaan van bestuurders);</li> <li>• Het vaststellen van het beloningsbeleid voor het bestuur en het vaststellen van de vergoeding van de commissarissen;</li> <li>• Het goedkeuren van grote investeringen;</li> <li>• Het goedkeuren van belangrijke veranderingen in de identiteit of het karakter van de onderneming;</li> <li>• Het vaststellen van de jaarrekening en het goedkeuren van de voorgestelde winstuitkering/reservering.</li> </ul>

De opvatting over de rol en verantwoordelijkheden van de aandeelhouder kent over de jaren andere accenten. Rond 1970 is het stakeholdermodel, ook wel het Rijnlandse model, in wetgeving opgenomen. Hierbij wordt de aandeelhouder als slechts één van meerdere stakeholders beschouwd. Sinds 1980 kwam meer aandacht voor de positie van de aandeelhouder. De aandeelhouder werd gezien als extra check op een onderneming en zijn positie werd versterkt door bijvoorbeeld de introductie van het agenderingsrecht. Sinds 2007 is er weer meer aandacht voor het stakeholdersprincipe. In de Nederlandse Corporate Governance Code 2016<sup>20</sup> is expliciet opgenomen dat ‘hoe groter het belang is dat een aandeelhouder in de vennootschap houdt, des te groter is zijn verantwoordelijkheid jegens de vennootschap, medeaandeelhouders en andere stakeholders’. In diezelfde Corporate Governance Code is vastgelegd dat het streven van een vennootschap het creëren van waarde op de lange termijn zou moeten zijn. Dit is een verschil met de voorgaande Corporate Governance Code uit 2008 waar de doelstelling van vennootschappen nog werd geformuleerd als ‘het creëren van aandeelhouderswaarde op de lange termijn’. De focus van de waardecreatie is dus uitgebreid van aandeelhouders naar alle stakeholders.

## 2.7 Samenvatting

Dit hoofdstuk beschreef allereerst de theorie van het overheidsingrijpen, samengevat in Figuur 2.3. Als gekozen is voor een deelneming is de overheid niet alleen als aandeelhouder betrokken bij een deelneming, maar ook in de rol van beleidsmaker, hoeder van de rijksbegroting en toezichthouder. Het aandeelhouderschap van de staat is nooit het enige instrument dat door de overheid wordt ingezet om een bepaald publiek belang te borgen. Vaak geldt specifieke wet- en regelgeving en/of wordt er toezicht gehouden op bijvoorbeeld de gehanteerde tarieven of op veiligheid.

Vervolgens zijn de organen van de vennootschap aan bod gekomen. De raad van bestuur heeft de dagelijkse leiding over de onderneming. De raad van commissarissen houdt toezicht op het bestuur. De algemene vergadering van aandeelhouders heeft een aantal specifieke bevoegdheden, zoals het benoemen en/of ontslaan van commissarissen, het vaststellen van het beloningsbeleid en het goedkeuren van grote investeringen. Het Burgerlijk Wetboek stelt hiervoor de kaders, aanvullingen

<sup>19</sup> Bij een volledig structuurregime worden de leden van het bestuur benoemd en ontslagen door de raad van commissarissen, terwijl dat bij een verlicht structuurregime voorbehouden blijft aan de aandeelhouders.

<sup>20</sup> De Nederlandse Corporate Governance Code is een gedragscode voor beursgenoteerde bedrijven met als doel verbeterde transparantie in de jaarrekening, betere verantwoording aan de raad van commissarissen en een versterking van de zeggenschap en bescherming van aandeelhouders.

kunnen via de statuten worden vormgegeven en de Nederlandse Corporate Governance Code bevat de principes en *best practices*. Een goed samenspel tussen de raad van bestuur, de raad van commissarissen en de aandeelhouders moet tot lange termijn waardecreatie voor alle betrokken stakeholders leiden. Daarbij zijn de onderlinge relaties en verhoudingen tussen deze organen essentieel.

**Figuur 2.3** – Overheidsingrijpen door middel van een staatsdeelneming



# 3 Organisatie van het aandeelhouderschap en budgettaire gevolgen

Dit hoofdstuk beschrijft hoe het aandeelhouderschap van de staat is georganiseerd. Daarbij wordt onderscheid gemaakt tussen drie categorieën deelnemingen:

1. Staatsdeelnemingen, waar de rol van de overheid als aandeelhouder en beleidsmaker is gescheiden. De minister van Financiën vervult de aandeelhoudersrol. De beleidsverantwoordelijkheid is bij een ander departement of andere afdeling van het ministerie van Financiën belegd.
2. Bij voorbaat tijdelijke deelnemingen, die namens de staat worden beheerd door NL financial investments (hierna: NLFi), op afstand van het ministerie van Financiën. Dit zijn de financiële instellingen die als gevolg van de crisis in handen van de overheid zijn gekomen.
3. Beleidsdeelnemingen, waar de rol van de staat als aandeelhouder en beleidsmaker (nog) niet van elkaar kunnen worden ontvlochten. Bij deze deelnemingen vervult de verantwoordelijk beleidsminister ook de aandeelhoudersrol.

De laatste paragraaf gaat in op de budgettaire gevolgen van begrotingsartikel 3.

## 3.1 Staatsdeelnemingen

Het aandeelhouderschap van de achttien staatsdeelnemingen wordt uitgevoerd door de afdeling Deelnemingen van de directie Financieringen van de Generale Thesaurie. Tabel 3.1 geeft een overzicht van de portefeuille staatsdeelnemingen per 31 december 2019.

**Tabel 3.1** – Overzicht staatsdeelnemingen per 31 december 2019.

Staatsdeelneming	Aandeel staat	Kernactiviteit
Air France – KLM	14%	Vervoerder van reizigers door de lucht.
BNG Bank	50%	Bank voor gemeenten, provincies en de (semi)publieke sector.
COVRA	100%	Uitvoerder van het nationale radioactief afvalbeleid.
FMO	51%	Bank ter financiering van private projecten in ontwikkelingslanden.
Gasunie	100%	Beheerder van het landelijk gastransportnet en uitvoerder van gasinfrastructuuractiviteiten.
Havenbedrijf Rotterdam	29,17%	Beheerder, exploitant en ontwikkelaar van het Rotterdamse haven- en industriegebied.
Holland Casino	100%	Aanbieder van casinospelen.
Invest-NL	100%	Ontwikkel- en financieringsinstelling.
KLM	5,92%	Vervoerder van reizigers door de lucht.
Nederlandse Loterij	99%	Aanbieder van kansspelen.
NIO	100%	Beheerder van in het verleden verstrekte leningen aan overheden in ontwikkelingslanden; NIO geeft geen nieuwe leningen meer uit.
NS	100%	Vervoerder van reizigers over het spoor.
NWB Bank	17,2%	Bank voor de Nederlandse (semi)publieke sector.
Schiphol	69,8%	Exploitant van luchthavens.
SRH	100%	Organisatie voor afwikkelen van juridische procedures, mede naar aanleiding van de nationalisatie van SNS REAAL.

Staatsdeelneming	Aandeel staat	Kernactiviteit
TenneT	100%	Beheerder van het landelijk elektriciteitstransportnet.
Thales	1%	Producent van geavanceerde elektronica voor defensie en het openbaar vervoer en cybersecurityoplossingen.
UCN	100%	Houdstermaatschappij van URENCO, een internationaal opererende uraniumverrijkende onderneming.

De medewerkers van de afdeling Deelnemingen hebben bedrijfsmatige, bestuurskundige en/of juridische kennis en ervaring. Daarnaast wordt een mix beoogd van medewerkers met ervaring binnen de overheid en medewerkers met ervaring in het bedrijfsleven. Per staatsdeelneming houden zich twee tot vier medewerkers bezig met het vervullen van de aandeelhoudersrol voor die deelneming, afhankelijk van de grootte van de deelneming, van de omvang van het belang en van de ontwikkelingen bij de deelneming. Gemiddeld is een medewerker van de afdeling Deelnemingen verantwoordelijk voor twee deelnemingen. Op deze wijze wordt het aandeelhouderschap ingevuld door experts met verschillende achtergronden en is er sprake van kenniswisseling tussen de verschillende dossiers. Daarnaast zijn er binnen de afdeling tien kennisgebieden: corporate governance, benoemingen, beloningen, maatschappelijk verantwoord ondernemen (hierna: MVO), strategie, investeringen, financiële positie, planning & control, deelnemingenbeleid en jaarverslag. Twee tot vier medewerkers specialiseren zich in het betreffende kennisgebied en zorgen ervoor dat de rest van de afdeling op de hoogte blijft van de meest recente ontwikkelingen op dit terrein. Over de invulling van het beheer van de staatsdeelnemingen wordt jaarlijks gerapporteerd aan de Tweede Kamer in het Jaarverslag Beheer Staatsdeelnemingen.

### 3.2 Bij voorbaat tijdelijke deelnemingen

Stichting administratiekantoor beheer financiële instellingen (NL financial investments, NLFI) is een rechtspersoon met een wettelijke taak. NLFI is opgericht naar aanleiding van de motie Weekers c.s.<sup>21</sup> om het aandeelhouderschap in de bij voorbaat tijdelijke deelnemingen op een zakelijke, niet-politieke wijze in te vullen. De oprichting van NLFI sluit belangentegenstellingen uit tussen de functies van het ministerie van Financiën als aandeelhouder, toezichthouder en beleidsmaker ten opzichte van deze instellingen. Daarnaast geeft de grotere afstand tussen de financiële instellingen en de overheid blijk van een geloofwaardige toekomstige exitstrategie richting de markt. NLFI heeft de wettelijke taak om de minister van Financiën te adviseren over de strategie tot verkoop van de aandelen door de staat. Op dit moment beheert NLFI de aandelen ABN AMRO Bank en de Volksbank (Tabel 3.2). ABN AMRO Bank wordt zo snel als verantwoord mogelijk is volledig naar de markt gebracht. Een besluit over de toekomst van de Volksbank heeft het kabinet nog niet genomen, dit wordt gedaan als de bank daar gereed voor is. Binnen de afdeling Deelnemingen is een aantal medewerkers verantwoordelijk voor de contacten tussen het ministerie en NLFI.

**Tabel 3.2** – Overzicht bij voorbaat tijdelijke financiële instellingen per 31 december 2019.

Bij voorbaat tijdelijke deelneming	Aandeel staat	Kernactiviteit
<b>ABN AMRO Bank</b>	56,3%	Bancaire dienstverlening aan retail, private banking en corporate banking klanten.
<b>Volksbank</b>	100%	Aanbieder van hypotheek-, betaal- en spaarproducten voor particulieren.

<sup>21</sup> Kamerstukken II 2008-2009, 31 965, nr. 7.

Beleidsdeelnemingen zijn deelnemingen waar de rol van aandeelhouder en beleidsmaker (nog) niet van elkaar kunnen worden ontvlochten. In de nota 2013 wordt toegelicht waarom deze deelnemingen beleidsdeelnemingen en geen staatsdeelnemingen zijn (zie paragraaf 5.1.1). Redenen hiervoor kunnen zijn een sterke beleidsmatige of budgettaire verwevenheid tussen de deelneming en het beleidsdepartement of Europese regelgeving. Tabel 3.3 geeft de portefeuille beleidsdeelnemingen per 31 december 2019 weer. Het aandeelhouderschap van beleidsdeelnemingen is belegd bij de ministeries die tevens verantwoordelijk zijn voor het beleid van de sector waar de betreffende deelneming actief is. De organisatorische en inhoudelijke inrichting verschilt per departement en per deelneming. Op aanbeveling van de Algemene Rekenkamer wordt ook over beleidsdeelnemingen jaarlijks gerapporteerd in het Jaarverslag Beheer Staatsdeelnemingen.<sup>22</sup>

Tabel 3.3 – Overzicht beleidsdeelnemingen per 31 december 2019.

Beleidsdeelneming	Aandeel staat	Departement	Kernactiviteit
<b>BOM</b>	49,9%	Economische Zaken en Klimaat	Regionale Ontwikkelingsmaatschappij.
<b>DC-ANSP</b>	8%	Infrastructuur en Waterstaat	Luchtverkeersdienstverlening in het gedeelte van de vluchtinformatiegebieden Curaçao en San Juan dat zich boven het territorium van de openbare lichamen Bonaire, Sint Eustatius en Saba bevindt.
<b>DNB*</b>	100%	Financiën	Centrale bank, prudentieel toezichthouder en resolutieautoriteit.
<b>EBN</b>	100%	Economische Zaken en Klimaat	Opsporen en beheren van olie- en gasvoorraden.
<b>GasTerra</b>	10%	Economische Zaken en Klimaat	Handel en levering van aardgas in binnen- en buitenland.
<b>Innovation Quarter</b>	40,2%	Economische Zaken en Klimaat	Regionale Ontwikkelingsmaatschappij.
<b>Investeringsfonds Zeeland</b>	47,3%	Economische Zaken en Klimaat	Regionale Ontwikkelingsmaatschappij.
<b>LIOF</b>	50%	Economische Zaken en Klimaat	Regionale Ontwikkelingsmaatschappij.
<b>NOM</b>	50%	Economische Zaken en Klimaat	Regionale Ontwikkelingsmaatschappij.
<b>Oost NL</b>	54,6%	Economische Zaken en Klimaat	Regionale Ontwikkelingsmaatschappij.
<b>ProRail**</b>	100%	Infrastructuur en Waterstaat	Beheerder van het landelijke hoofdspoorwegennet.
<b>Saba Bank</b>	2,8%	Economische Zaken en Klimaat	Opslag, transport, verwerking en handel van petroleum in het gebied van de onderzeese verhoging 'Saba bank'.
<b>SSCS</b>	100%	Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties	Aanleg, beheer en exploitatie van de glasvezel zeekabel tussen Saba en Sint-Eustatius.
<b>Winair</b>	8%	Infrastructuur en Waterstaat	Vervoerder van reizigers door de lucht.

\* DNB voert haar toezicht- en resolutietaken uit als ZBO.

\*\* ProRail wordt per 1 juli 2021 omgevormd tot ZBO.

<sup>22</sup> Kamerstukken II 2014-2015, 28 165, nr. 183.

De uitvoering van het deelnemingenbeleid leidt tot uitgaven en ontvangsten voor de staat. In Tabel 3.4 en Figuur 3.5 zijn de totale uitgaven en ontvangsten gerelateerd aan het beheren, aangaan en afstoten van staatsdeelnemingen en het beheren en afwickelen van de tijdelijke financiële instellingen inzichtelijk gemaakt.

**Tabel 3.4** – Budgettaire gevolgen artikel 3 Financieringsactiviteiten publiek-private sector (x € 1.000)\*.

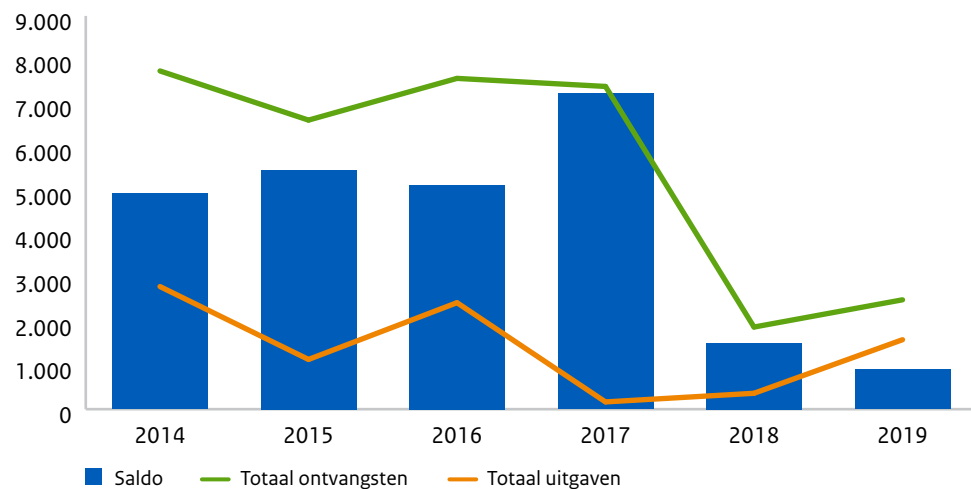
	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Vermogensonttrekking	1.192.648	5.471.784	5.180.070	7.208.171	1.869.999	2.490.327
Bijdrage aan NLF1**	15.417	16.276	20.902	7.457	4.403	6.864
Leningen	6.503.836	1.111.533	2.355.822	161.000	-	-
Garanties	20.129	15.365	13.515	9.334	4.846	4.81
Opdrachten	8.288	502	175	6	427	1.148
<b>Totaal ontvangsten</b>	<b>7.740.318</b>	<b>6.615.460</b>	<b>7.748.303</b>	<b>7.486.236</b>	<b>1.981.602</b>	<b>2.605.964</b>
Vermogensverschaffing	-	-	15.900	150.000	350.000	1.484.396
Bijdrage aan NLF1**	17.100	17.920	24.729	8.000	5.000	4.770
Garanties	4.806	4.836	4.824	4.800	4.806	4.818
Opdrachten***	5.274	13.084	5.716	3.035	4.766	96.274
Leningen	2.778.719	-	2.386.461	-	-	-
Acquisitie	-	1.101.950	-	-	-	-
<b>Totaal uitgaven</b>	<b>2.805.899</b>	<b>1.137.790</b>	<b>2.615.449</b>	<b>266.103</b>	<b>466.499</b>	<b>1.693.064</b>
<b>Saldo</b>	<b>4.934.419</b>	<b>5.477.670</b>	<b>5.132.854</b>	<b>7.220.133</b>	<b>1.515.103</b>	<b>912.900</b>

\* Om te voldoen aan de Wet op de kansspelen wordt in de rijksbegroting en -verantwoording een technische post opgenomen bij zowel de uitgaven als de ontvangsten ter hoogte van de afdrachten van de Staatsloterij. Deze post is niet opgenomen in deze tabel. Daarnaast is de winstafdracht DNB niet meegenomen bij de ontvangsten, omdat DNB een beleidsdeelneming is.

\*\* NLF1 wordt gefinancierd op basis van de begroting van NLF1; na vaststelling van het jaarverslag van NLF1 vindt een verrekening op basis van de daadwerkelijke kosten plaats. Een groot deel van de kosten wordt doorbelast aan de financiële instellingen onder beheer van NLF1 waarvan het aandelenbelang groter is dan 10% (ABN AMRO Bank en de Volksbank).

\*\*\* Gemiddeld is hiervan € 0,2 miljoen per jaar gemoeid met kosten die aan het andere deel van artikel 3 worden besteed dat zich richt op de verantwoorde en doelmatige besteding van overheidsmiddelen met name bij grote (investerings)projecten van de Rijksverheid (zie paragraaf 1.2).

**Figuur 3.5** – Budgettaire gevolgen artikel 3 Financieringsactiviteiten publiek-private sector (x € 1.000.000).



De ontvangsten bestaan hoofdzakelijk uit vermogensonttrekkingen en ontvangsten uit leningen en garanties. In 2014 waren de ontvangsten vanuit uitstaande leningen relatief hoog vanwege de afwikkeling van de Illiquid Assets Back-up Faciliteit (€ 4,23 miljard in 2014), een van de

kredietcrisismaatregelen, en de aflossing van o.a. de lening van ING (€ 1,5 miljard in 2014). De grootste post in de jaren daarna betreft de vermogensonttrekkingen, waaronder de opbrengsten van de verkoop van vermogenstitels en afdrachten van de staatsdeelnemingen en tijdelijke financiële instellingen vallen. In 2015, 2016 en 2017 kwam dit door de verkoop van vermogenstitels in ABN AMRO Bank, ASR, VIVAT, Propertize en de Koninklijke Nederlandse Munt (opbrengst variërend tussen € 3,26 miljard in 2016 en € 5,72 miljard in 2017). In paragraaf 5.2 wordt een nadere toelichting op de verkochte participaties gegeven. De inkomsten uit dividenduitkeringen en afdrachten waren tussen 2014 en 2019 redelijk stabiel, variërend tussen € 1,49 miljard in 2017 (over het jaar 2018) en € 1,99 miljard in 2019 (over het jaar 2018)<sup>23</sup>. In paragraaf 6.6 wordt een nadere toelichting op de dividendontvangsten gegeven.

De uitgaven bestaan uit vermogensverschaffing, de aankoop van nieuwe deelnemingen, een bijdrage aan NLFI, het verstrekken van garanties en leningen en uitvoeringskosten. Uitgaven zoals vermogensverschaffing en het aankopen van nieuwe deelnemingen kunnen per jaar sterk verschillen. De relatief hoge uitgavenpost in 2016 wordt verklaard doordat in dat jaar bij de verkoop van Propertize de staatsgegarandeerde van € 2,36 miljard van Propertize werd overgenomen. De uitgaven in 2019 zijn hoger dan voorgaande jaren, omdat een kapitaalinjectie ter waarde van € 690 miljoen in TenneT werd gedaan en vermogenstitels ter waarde van € 744 miljoen in Air France-KLM werden verworven. Opdrachten betreffen voornamelijk uitgaven aan externe adviseurs. Deze adviseurs worden ingehuurd wanneer tijdelijk specifieke kennis vereist is. Voorbeelden waarbij extern advies is betrokken zijn bij de beoordeling van grote investeringen (zie paragraaf 6.5), bij waarderingsvraagstukken of bij de begeleiding van aandeletransacties. De post Opdrachten was in 2019 significant hoger dan in voorgaande jaren, met name doordat het schikkingsbedrag zoals opgenomen in de schikkingsovereenkomst aan Saudi British Bank (SABB) is voldaan<sup>24</sup>.

---

<sup>23</sup> Deze bedragen zijn inclusief het ontvangen dividend van de tijdelijke financiële instellingen.

<sup>24</sup> Kamerstukken II 2018-2019, 31 789, nr. 96.

# 4 De Nota Deelnemingenbeleid 2013

## 4.1 Historie deelnemingenbeleid

Het beleid voor staatsdeelnemingen tot 2007 ging uit van het uitgangspunt “privatiseren, tenzij”. In 2007 kondigde het toenmalige kabinet een actief aandeelhouderschap aan. De aandacht van de staat als aandeelhouder ging vanaf dat moment niet meer primair uit naar privatiseren, maar richtte zich op onderwerpen als strategie, investeringen en beloningsbeleid. Het beleid vanaf 2007 werd ook wel samengevat als “publiek, tenzij”.

De nota 2013 vormt het huidige kader voor de invulling van de aandeelhoudersrol door de staat. Het kabinet liet daarmee in 2013 de motto’s van “privatiseren, tenzij” of “publiek, tenzij” los. Het besluit om wel of niet te privatiseren wordt per casus beoordeeld, zonder dat daar een streven aan ten grondslag ligt om de portefeuille zo klein of zo groot mogelijk te maken. Voor alle afzonderlijke staatsdeelnemingen wordt bezien of het staatsaandeelhouderschap toegevoegde waarde heeft. Duidelijkheid over het al dan niet structurele karakter van het staatsaandeelhouderschap draagt bij aan een consistent en toekomstgericht beleid.

In de nota 2013 heeft het kabinet de voorkeur voor het centrale model herbevestigd. Bij het centrale model zijn de rollen van aandeelhouder en beleidsmaker van elkaar gescheiden doordat de aandeelhoudersrol bij een ander departement ligt dan de beleidsrol. Dit is het geval bij de staatsdeelnemingen. De beoogde voordelen van het centrale model zijn:

- Transparantie van openbaar bestuur, oftewel een goed en zuiver afwegingsproces;
- Duidelijkheid over de ministeriële verantwoordelijkheid;
- Het opbouwen en vasthouden van specifieke kennis waardoor efficiënter en effectiever kan worden gewerkt en kan worden bespaard in de kosten voor externe adviseurs en projectleiders;
- Het formuleren en toepassen van een uniforme richtlijn voor het deelnemen in ondernemingen;
- Een eenduidige wijze van evalueren van de staatsdeelnemingen, waardoor de Kamer zich een samenhangend beeld kan vormen.

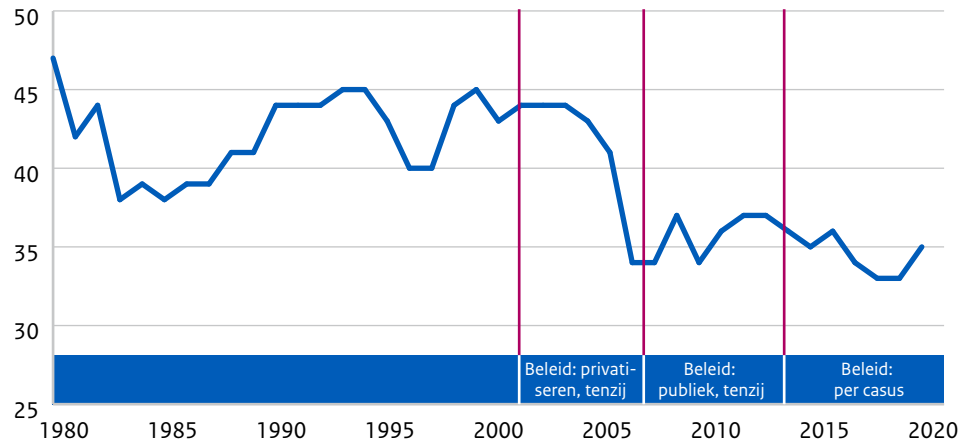
## 4.2 Ontwikkeling portefeuille

Sinds 1980 fluctueert het aantal deelnemingen<sup>25</sup> (zie Figuur 4.1). Ten opzichte van 1980 is een dalende lijn te zien in het aantal deelnemingen. Dit strookt met het beleid van voor 2007 (privatiseren tenzij). Vanaf 2007 is het beleid meer gericht op het beheer van de huidige deelnemingenportefeuille, met een tweetal uitschieters naar boven als gevolg van de financiële crisis en het ontstaan van een aantal beleidsdeelnemingen. De huidige deelnemingenportefeuille is al enige tijd stabiel met circa 35 deelnemingen (staats- en beleidsdeelnemingen). De keuze om het aandeelhouderschap van de staat in te zetten en de activiteiten die daarvoor worden uitgevoerd, komen aan bod in hoofdstuk 5.

<sup>25</sup> Dit betreft staatsdeelnemingen, bij voorbaat tijdelijk deelnemingen en beleidsdeelnemingen.



Figuur 4.1 - Aantal deelnemingen 1980-2019.



### 4.3 Doelen nota 2013

In de nota 2013 worden drie doelen van het deelnemingenbeleid beschreven.

Gelijk aan haar voorgangers stelt de nota 2013 dat staatsaandeelhouderschap begint bij publieke belangen. Het aandeelhouderschap dient bij te dragen aan de borging van de publieke belangen. Dat doet de staat onder andere door te beoordelen of de strategie van de onderneming in lijn is met het publiek belang en door het al dan niet goedkeuren van investeringen.

Een staatsdeelneming vertegenwoordigt financiële waarde die de Nederlandse samenleving ten goede komt: maatschappelijk vermogen. Het tweede doel van het aandeelhouderschap van de staat betreft het behoud van dit maatschappelijk vermogen, zodat ook de volgende generaties daarvan profijt kunnen hebben. Dat is in het belang van de onderneming en de activiteiten die zij uitvoert, want zonder een gezond rendement is de onderneming als zelfstandige vennootschap niet levensvatbaar. Daarmee draagt de staat dus bij aan de continuïteit van het bedrijf en daarmee aan het publiek belang dat de onderneming borgt. De staat stuurt op financieel waardebehoud door onder andere het stellen van een normrendement en door te sturen op een gezonde vermogenspositie en goede risicobeheersing bij deelnemingen.

Tot slot streeft de staat naar goed ondernemingsbestuur. Dit doet zij onder andere door aanvullende aandeelhoudersbevoegdheden ten opzichte van hetgeen al bepaald is in het Burgerlijk Wetboek vast te leggen in de statuten, door het vaststellen van het beloningsbeleid en door het benoemen van bestuurders en commissarissen. De juiste mensen op de juiste plek is van belang met het oog op goed ondernemingsbestuur en de publieke belangen die hiermee zijn gemoeid.

In hoofdstuk 6 wordt ingegaan op de activiteiten die zijn ontplooid om bij te dragen aan bovenstaande doelen.

# 5 Aangaan en afstoten van deelnemingen

In dit hoofdstuk wordt ingegaan op de keuze om het aandeelhouderschap van de staat in te zetten en bijbehorende activiteiten. Achtereenvolgens komen het aangaan van een deelneming en het afstoten van een deelneming aan bod. Daarbij wordt eerst ingegaan op het beleidskader. Hierin wordt beschreven wat er in de nota 2013 opgenomen was over het betreffende onderwerp: *wat waren we van plan?* Vervolgens komen de activiteiten en de resultaten aan bod: *wat is er gebeurd?* Beide paragrafen sluiten af met een conclusie waarin ook de aandachtspunten worden samengevat.

## 5.1 Aangaan van een deelneming

Met het aangaan van een deelneming participeert de staat met risicodragend kapitaal (eigen vermogen) in een onderneming in ruil voor aandelen en zeggenschap.

### 5.1.1 Beleidskader – Wat waren we van plan?

Het terughoudende beleid om kapitaal te investeren in nieuwe deelnemingen, zoals ook in de nota 2007 beschreven, is voortgezet in de nota 2013. Het aandeelhouderschap is niet het eerst aangewezen instrument om publieke belangen te borgen, er moeten zwaarwegende redenen zijn om risicodragend te participeren in vennootschappen. Conform de Comptabiliteitswet dient het aangaan van een nieuwe deelneming aan het parlement te worden voorgelegd. Het kabinet beoordeelt of een deelneming wordt aangegaan. Hierbij wordt getoetst aan de volgende criteria:

- Nationaal publiek belang. Leidend is dat er sprake dient te zijn van een publiek belang op rijksniveau, dat niet louter met andere instrumenten zoals wet- en regelgeving, toezicht, subsidies of heffingen geborgd kan worden.
- Welomschreven beleidsdoelstelling. Het publieke belang dient te zijn vertaald in een welomschreven beleidsdoelstelling, bij voorkeur vastgelegd in wet- en regelgeving.
- Rendement. Een staatsdeelneming moet als vennootschap in staat zijn om een rendement te behalen op zijn producten of diensten, passend bij de risico's die met de ondernemingsactiviteiten gepaard gaan en waarbij de continuïteit van de onderneming wordt gewaarborgd.
- Periodieke toetsing. Periodieke toetsing van het aandeelhouderschap in deelnemingen gedurende het aandeelhouderschap moet uitwijzen of de geformuleerde beleidsdoelstelling wordt behaald.

Indien het kabinet besluit tot het aangaan van een deelneming moeten nog drie fundamentele afwegingen worden gemaakt: de omvang van het aandeel, welk ministerie het aandeel gaat beheren en de periode waarvoor de deelneming wordt aangegaan. Over de omvang van het aandeel zijn geen overwegingen in de nota 2013 opgenomen. In paragraaf 5.2 wordt verder ingegaan op de periode waarvoor de deelneming wordt aangegaan (permanente, niet-permanente en bij voorbaat tijdelijke deelnemingen).

In de nota 2013 is het centrale model, waarbij het ministerie van Financiën de aandeelhoudersrol vervult, het uitgangspunt. De nota 2013 benoemt een aantal redenen, die periodiek getoetst moeten worden, om hiervan af te wijken en het aandeelhouderschap bij het verantwoordelijke beleidsdepartement te beleggen:

1. De deelneming vervult een taak met een sterke beleidsmatige verwevenheid (bijvoorbeeld Regionale Ontwikkelingsmaatschappijen, DNB);
2. Er is een grote budgettaire verwevenheid tussen de deelneming en het beleidsdepartement (ProRail);
3. Europese regelgeving verbiedt dat netbeheer en productie in één hand mag liggen (aandelen van beleidsdeelnemingen GasTerra en EBN mogen niet in dezelfde handen zijn als die van staatsdeelneming Gasunie);

4. Het is (nog) niet duidelijk of er voldoende publiek belang gemoeid is om aandeelhouder te blijven (bijvoorbeeld Winair, Saba Bank en DC-ANSP).

#### 5.1.2 Activiteiten en resultaten – Wat is er gebeurd?

De afdeling Deelnemingen van het ministerie van Financiën wordt enkele keren per jaar door verschillende ministeries benaderd of een deelneming een geschikt instrument zou kunnen zijn om bepaalde publieke belangen te borgen. Vaak gaat het om een verkennend gesprek. Het ministerie geeft in die gevallen toelichting op het beleid en adviseert aan de hand van de vier criteria uit de nota 2013 over de geschiktheid van het instrument staatsaandeelhouderschap.

In de meeste gevallen blijkt het aangaan van een deelneming niet het juiste instrument om het betreffende publieke belang te borgen. De meest voorkomende redenen daarvoor zijn: (i) het criterium 'nationaal publiek belang' kan met andere beleidsinstrumenten (bijvoorbeeld wet- en regelgeving, subsidies) worden geborgd en (ii) aan het criterium 'rendement' wordt niet voldaan, omdat de beoogde vennootschap zichzelf niet kan financieren. De overige twee criteria ('welomschreven beleidsdoelstelling' en 'periodieke toetsing') zijn eerder een uitvloeisel van de twee eerdergenoemde criteria. Een welomschreven beleidsdoelstelling is een uitvloeisel van het nationale publieke belang en daarom geen op zichzelf staand criterium. Periodieke toetsing gebruikt het ministerie van Financiën om bij een bestaande deelneming te toetsen of het aandeelhouderschap nog van toegevoegde waarde is.

Als besloten wordt tot het aangaan van een deelneming, moet ook de omvang van het aandeel worden overwogen. Het ministerie van Financiën heeft hier geen standaard afwegingskader voor, dit is maatwerk. De omvang van het aandeel moet voldoende zijn om het publieke belang te kunnen borgen. Factoren die verder in de afweging worden meegenomen zijn onder meer: de functie van het bedrijf in de Nederlandse maatschappij en economie, welke mate van risico gepaard gaat met de deelname en of het een reeds bestaand dan wel op te richten onderneming betreft.

De keuze tussen een beleidsdeelneming en een staatsdeelneming is gebaseerd op de redenen benoemd in de nota 2013. De periodieke toetsing of de uitzondering die beleidsdeelnemingen vormen op het centrale model nog van toepassing is, heeft in de periode waarop deze doorlichting ziet niet plaatsgevonden. Noch de aandeelhouders van de beleidsdeelnemingen, noch het ministerie van Financiën hebben hier het initiatief voor genomen.

## Casus: Deelname in Air France-KLM

### Beschrijving casus AF-KL

In de periode van 20 februari 2019 tot en met 27 februari 2019 heeft de Nederlandse staat een belang van 14,0% in Air France-KLM S.A. (AF-KL) verworven, vrijwel gelijk aan het belang van de Franse staat (14,3%). De Nederlandse staat had al een belang van 5,92% in KLM N.V., wat onderdeel uitmaakt van de holding AF-KL. KLM is sinds de oprichting in 1919 een staatsdeelneming. In 2004 fuseerde KLM-groep met Air France.

### Conclusies

Publiek belang: Het netwerk van internationale verbindingen vanaf mainport Schiphol is van groot belang voor de bereikbaarheid, economie en concurrentiekracht van Nederland.<sup>26</sup> KLM is als Nederlandse luchtvaartmaatschappij met Schiphol als thuisbasis en met een uitgebreid intercontinentaal en Europees netwerk een belangrijke pijler binnen de Nederlandse luchtvaart. Het publiek belang gemoeid met het aandeelhouderschap in AF-KL is het kunnen borgen van de best mogelijke internationale verbondenheid van Nederland.

Dit publiek belang werd voor de aandelenaankoop geborgd door het aandeelhouderschap in KLM (een minderheidsbelang), de Wet Luchtvaart, de staatsgaranties, de Luchtvaartovereenkomsten tussen Nederland en derden en de Luchtvaartovereenkomsten tussen de Europese Unie en derden. Door wijzigingen op het gebied van corporate governance verminderde de invloed van vertegenwoordigers van KLM de afgelopen jaren in de board van AF-KL en in het Executive Committee. Tegelijkertijd vond besluitvorming steeds meer plaats op het niveau van de holding en werd het Nederlandse deel van het concern niet voldoende meegenomen in belangrijke besluiten die impact hebben op het hele bedrijf, onder andere op de netwerkqualiteit. Omdat het (minderheids) aandelenbelang van de Nederlandse staat op dochterniveau zat, bood dit geen zeggenschap op het niveau van de holding. De Franse staat heeft, sinds de fusie tussen Air France en KLM in 2004, een belang in AF-KL gehad en had zodoende wel zeggenschap op het niveau van de holding. Het belang van de Franse staat was in 2004 44% en is sindsdien afgebouwd naar 14,3%.

In het licht van deze ontwikkelingen is ingezet op verschillende sporen om de borging van het publiek belang te versterken.<sup>27</sup> De voortgang die werd geboekt op de verschillende onderdelen gaf onvoldoende vertrouwen dat het publieke belang voldoende kon worden geborgd zonder vertegenwoordigd te zijn op het niveau van de holding. Het kabinet heeft daarom aandelen in de holding verworven om zeker te stellen dat ook het Nederlandse publiek belang voldoende wordt meegewogen in besluitvorming binnen AF-KL, zoals beschreven in paragraaf 2.4 van het theoretisch kader. Het belang van 14% verschaft de Nederlandse staat belangrijke aandeelhoudersrechten en een (ongeveer) gelijk aandelenbelang als de Franse staat.

Het aandeelhouderschap in de holding is niet het enige instrument dat het kabinet heeft ingezet om de Nederlandse publieke belangen binnen de holding te borgen. Het kabinet onderneemt ook pogingen om de staatsgaranties te versterken. Dit zijn afspraken die de Nederlandse staat ten tijde van de fusie in 2003 heeft gemaakt met AF-KL, over onder meer de mate van gebruik van Schiphol als internationale hub en blijvende vestiging van KLM in Nederland, opererend onder Nederlandse vergunningen en verkeersrechten. Daarnaast is het kabinet in gesprek met AF-KL over de governance van de onderneming om een gebalanceerde besluitvorming te garanderen, zodat KLM betrokken wordt bij belangrijke besluiten over bijvoorbeeld de strategie.

Of het aandeelhouderschap het beoogde resultaat heeft opgeleverd zal het best beoordeeld kunnen worden over een langere periode. Een duidelijk verschil is dat de Nederlandse staat door

<sup>26</sup> Kamerstukken II 2018-2019, 31066, nr. 628. In opdracht van het ministerie van Infrastructuur en Waterstaat heeft economisch onderzoeksbureau Decisio in 2019 in kaart gebracht dat de directe en indirecte achterwaartse (toeleveranciers) werkgelegenheid van Schiphol 114.000 banen is. De indirecte voorwaartse (vestigingsklimaat) economische bijdrage is niet in dit getal inbegrepen omdat dit lastig exact is te bepalen. In kwalitatieve zin wordt wel door Decisio geconcludeerd dat Schiphol een belangrijke vestigingsklimaatfactor voor internationaal opererende bedrijven is.

<sup>27</sup> Zie hiervoor ook Kamerstukken II 2018-2019, 31 936, nr. 579 en nr. 580.

het aandeelhouderschap de rechten heeft die aan aandeelhouders toekomen onder Frans recht. Zo heeft de staat stemrecht op de jaarlijkse aandeelhoudersvergadering en daarmee directe invloed. Daarnaast heeft de Nederlandse staat nu vanuit de positie van aandeelhouder goed en nauw contact met de onderneming en andere grote aandeelhouders. Hoewel dit een indirecte vorm van invloed betreft, waarvan beter na een langere periode beoordeeld kan worden wat het effect hiervan is geweest, geeft dit de staat meer mogelijkheden om invloed uit te oefenen ten gunste van het publiek belang.

Welomschreven beleidsdoelstelling: De beleidsdoelstelling voor het aandeelhouderschap is om de borging van de Nederlandse belangen in de holding AF-KL te garanderen.

Rendement: De staat participeert alleen risicodragend in een levensvatbaar bedrijf dat in staat is om rendement te maken. Bij aankoop was dit het geval bij AF-KL. Het bedrijf kon zichzelf financieren en tegen acceptabele rentes investeren.

Periodieke toetsing: Iedere staatsdeelneming wordt ten minste elke zeven jaar geëvalueerd (zie paragraaf 5.2). Dit zal ook voor het aandeelhouderschap in AF-KL worden gedaan.

Aan de vier bovengenoemde criteria werd voldaan bij de aankoop van AF-KL. Daarnaast waren de andere methodes van overheidsinterventie niet toereikend voor het veiligstellen van de beleidsdoelstelling en het publieke belang. Vanwege de gebrekkige effectiviteit van de andere methodes van overheidsinterventie en het voldoen aan de criteria voor het aangaan van een deelneming is besloten een belang te nemen in AF-KL.

Sinds het verschijnen van de nota 2013 in oktober 2013 tot en met eind 2019 zijn vier deelnemingen aan de portefeuille toegevoegd, waarvan sommigen in dezelfde periode ook weer zijn afgestoten. Per toegevoegde deelneming wordt in Tabel 5.1 toegelicht in hoeverre bij aankoop of oprichting werd voldaan aan de vier criteria voor het aangaan van een deelneming.

**Tabel 5.1 – Nieuwe deelnemingen oktober 2013 tot en met december 2019.**

Deelneming	Voldoet aan criteria?
<p><b>Innovation Quarter</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Aandeel: 36,1%</li> <li>• Beleidsdeelneming</li> <li>• Permanent</li> </ul> <p>Opgericht in 2014 om de regionale economische structuur in Zuid-Holland te versterken door o.a. investeringsbevordering, participatie en beheer.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Publiek belang: Het stimuleren van regionale economische ontwikkeling.</li> <li>✓ Beleidsdoelstelling: Zorgen voor meer bedrijvigheid en werkgelegenheid in de regio. De beleidsdoelstelling van Innovation Quarter was van tevoren vastgesteld en in lijn met de andere ROM's.</li> <li>✓ Rendement: Aan Innovation Quarter is de eis gesteld dat het rendement gelijkje tred houdt met de ontwikkeling van de door het CBS jaarlijks achteraf gepubliceerde inflatiepercentages.</li> <li>✓ Periodieke toetsing: De ROM's worden periodiek geëvalueerd. De laatste keer was in 2016 en in 2021 staat een nieuwe evaluatie gepland.</li> </ul>
<p><b>SRH</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Aandeel: 100%</li> <li>• Staatsdeelneming</li> <li>• Bij voorbaat tijdelijk</li> </ul> <p>De aandelen SRH (voorheen: SNS Reaal) zijn door de nationalisatie op 1 februari 2013* in handen gekomen van de staat.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Publiek belang: De nationalisatie vond plaats met het oog op de borging van de financiële stabiliteit. De verzekeringsactiviteiten (Reaal N.V.) zijn verkocht onder de naam Vivat. Propertize, voorheen SNS Property Finance, is afgescheiden van SNS Bank en als zelfstandige vastgoedbeheerorganisatie in september 2016 verkocht. SNS Bank, thans Volksbank, is afgesplitst van SNS REAAL en ondergebracht bij de staat, waarbij de aandelen worden beheerd door NLF. Sinds de verplaatsing van SNS Bank N.V. (thans: de Volksbank N.V.) naar de staat per 30 september 2015 heeft SRH geen economische activiteiten meer en richt zich op het afwickelen van lopende en toekomstige juridische procedures die mede naar aanleiding van de nationalisatie zijn ingesteld. Sinds mei 2017 is SRH direct bij de staat ondergebracht en niet langer bij NLF.</li> <li>✗ Beleidsdoelstelling: De aandelen SRH zijn door de nationalisatie op 1 februari 2013 in handen gekomen van de Nederlandse staat. SRH heeft geen economische activiteiten en wordt afgewikkeld. Daarom is er geen beleidsdoelstelling opgesteld.</li> <li>✗ Rendement: SRH heeft geen economische activiteiten en wordt afgewikkeld. Daarom is er geen rendementsdoelstelling.</li> <li>✗ Periodieke toetsing: SRH heeft geen economische activiteiten en wordt afgewikkeld. Daarom is er geen sprake van periodieke toetsing.</li> </ul>

Deelneming	Voldoet aan criteria?
<b>Air France-KLM</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Aandeel: 14%</li> <li>• Staatsdeelneming</li> <li>• Permanent</li> </ul> <p>In de periode van 20 tot en met 27 februari 2019 kocht de Nederlandse staat een belang van 14,00% in Air France-KLM S.A.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Publiek belang: Het kunnen borgen van de best mogelijke internationale verbondenheid van Nederland.</li> <li>✓ Beleidsdoelstelling: Borging van de Nederlandse belangen in de holding AF-KL.</li> <li>✓ Rendement: Bij aankoop behaalde AF-KL een rendement en kon het bedrijf zichzelf financieren en tegen acceptabele rentes investeren.**</li> <li>✓ Periodieke toetsing: AF-KL is aangemerkt als permanente deelneming en zal in die hoedanigheid worden meegenomen in de periodieke toetsing van de andere permanente deelnemingen.</li> </ul>
<b>Invest-NL</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Aandeel: 100%</li> <li>• Staatsdeelneming</li> <li>• Permanent</li> </ul> <p>De Machtigingswet voor de oprichting van Invest-NL is op 4 december 2019 in werking getreden. De juridische oprichting vond op 12 december 2019 plaats.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Publiek belang: Risicovolle investeringen ten behoeve van grote transitieopgaven.</li> <li>✓ Beleidsdoelstelling: Invest-NL heeft als doel om, indien de markt hierin onvoldoende voorziet, bij te dragen aan het financieren en realiseren van maatschappelijke transitieopgaven door ondernemingen en aan het bieden van toegang tot ondernemingsfinanciering.</li> <li>✓ Rendement: Invest-NL moet positieve rendementseisen stellen die passen bij de risico's van de investeringen die gedaan worden, waardoor ook van Invest-NL zelf zal worden verwacht dat er een rendement gemaakt zal worden.</li> <li>✓ Periodieke toetsing: Invest-NL is aangemerkt als permanente deelneming en zal in die hoedanigheid worden meegenomen in de periodieke toetsing van de andere permanente deelnemingen.</li> </ul>

\* SNS REAAL N.V. is op 1 februari 2013 genationaliseerd, voordat de nota 2013 in werking trad. Deze onderneming is desalniettemin in dit overzicht met nieuwe deelnemingen opgenomen, omdat na de nationalisatie verschillende onderdelen uit SNS REAAL N.V. zijn afgesplitst, waarmee gedurende de looptijd van de nota 2013 (tijdelijk) nieuwe deelnemingen zijn ontstaan.

\*\* Betreft de situatie pre-COVID.

Bij de twee nieuwe permanente staatsdeelnemingen Invest-NL en AF-KL is ex ante aan alle vier de criteria voldaan. Deze deelnemingen zijn onderdeel geworden van het reeds bestaande proces van evaluatie en toetsing. In de casus in deze paragraaf is toegelicht waarom bij AF-KL voor deze vorm van overheidsinterventie is gekozen en welke andere vormen van interventie zijn overwogen. Invest-NL is vormgegeven als staatsdeelneming om ervoor te zorgen dat individuele investeringsbeslissingen onafhankelijk en op basis van zakelijke overwegingen worden genomen. Of het aandeelhouderschap het beoogde resultaat heeft opgeleverd kan het beste worden beoordeeld over een langere periode.

Hier is een aparte systematiek voor, namelijk de periodieke evaluatie van deelnemingen. Bij de nieuwe permanente beleidsdeelneming Innovation Quarter is eveneens aan alle vier de criteria voldaan. Bij Innovation Quarter is, net als bij Invest-NL, voor deze vorm van overheidsinterventie gekozen om de onafhankelijkheid van investeringsbeslissingen te kunnen garanderen.

Bij de bij voorbaat tijdelijke staatsdeelneming SRH (voorheen: SNS Reaal) is niet voldaan aan alle criteria. Omwille van behoud van de financiële stabiliteit besloot het kabinet dat het noodzakelijk was om tijdelijk deel te nemen in deze onderneming. Bij de nationalisatie van SNS REAAL (waar Vivat, SNS Bank en Property Finance later van zijn afgesplitst) is voor deze vorm van overheidsinterventie gekozen nadat alle andere private en publiek-private opties voor interventie zijn afgewogen.<sup>28</sup>

## Wat doen anderen?

### Andere landen

In Duitsland gelden vijf criteria voor het aangaan van een deelneming: i) er moet sprake zijn van een substantieel federaal belang, ii) dat niet op een efficiëntere wijze kan worden geborgd, iii) de kapitaalverplichtingen voor de overheid zijn gelimiteerd tot een vooraf vastgesteld bedrag, iv) in ruil voor deelname krijgt de overheid gepaste invloed op de raad van commissarissen, en v) de jaarrekening wordt gecontroleerd door een accountant.

Frankrijk hanteert drie categorieën deelnemingen: i) bedrijven van strategisch belang en bedrijven die bijdragen aan de nationale soevereiniteit, ii) bedrijven die publieke diensten leveren of die van lokaal of nationaal belang zijn, waar de overheid via andere instrumenten niet voldoende invloed

<sup>28</sup> Kamerstukken II 2012-2013, 33 532, nr. 1.

op kan uitoefenen, en iii) bedrijven die (tijdelijk) niet voldoende rendabel zijn, maar die de overheid niet failliet kan laten gaan vanwege systeemrisico's.

Noorwegen hanteert twee categorieën deelnemingen: i) commerciële bedrijven waarbij marktfalen bestaan met als doel de waarde van die bedrijven te vergroten, en ii) bedrijven die overheidstaken uitvoeren met als doel bepaalde beleidsdoelen te bereiken.

#### **Private aandeelhouders**

De geïnterviewde private aandeelhouders beoordelen het aangaan van nieuwe investeringen vaak op basis van rendement en risicofactoren. Daarin worden duurzaamheid, kosten en de achtergrond (reputatie) van hun eigen aandeelhouder ook meegenomen.

### **5.1.3**

#### **Conclusie**

Als de overheid het gewenst vindt om in te grijpen in de markt kan dat op verschillende manieren. De wens tot meer zeggenschap kan ontstaan als publieke belangen niet goed omschreven of afgebakend kunnen worden (oftewel niet-contracteerbaar zijn). Het uitgangspunt in de nota 2013 is dat het kabinet terughoudend is met het aangaan of oprichten van een nieuwe deelneming. Het aangaan van een deelneming is altijd aanvullend op wet- en regelgeving.

Bij de afweging of een staatsdeelneming geschikt is om het betreffende publieke belang te borgen hanteert het kabinet vier criteria. De criteria 'nationaal publiek belang' en 'rendement' wegen in de praktijk het zwaarst. De overige twee criteria ('welomschreven beleidsdoelstelling' en 'periodieke toetsing') zijn eerder een uitvloeisel van de twee eerdergenoemde criteria. Vaak wordt al in een verkennend stadium geconcludeerd dat een deelneming niet het geschikte instrument is.

Sinds het verschijnen van de nota 2013 zijn vier deelnemingen aangegaan. Hiervan voldeden de permanente staatsdeelnemingen en de beleidsdeelneming (ex-ante) aan de gestelde criteria. Of het aandeelhouderschap het beoogde resultaat heeft opgeleverd kan het beste worden beoordeeld over een langere periode. De bij voorbaat tijdelijke deelneming voldeed niet aan alle criteria: vanwege de uitzonderlijke (crisis)situaties waarin deze onderneming deelneming is geworden, is er wel een duidelijk publiek belang, maar is er bijvoorbeeld geen sprake van een welomschreven beleidsdoelstelling.

Bij het aangaan worden ook drie andere belangrijke keuzes gemaakt. De omvang van het aandeel wordt bepaald, de deelneming wordt een staatsdeelneming (beheer bij het ministerie van Financiën) of beleidsdeelneming (beheer bij het betreffende beleidsministerie) en er wordt bepaald of een deelneming permanent, niet-permanent of bij voorbaat tijdelijk is. Daarbij zijn een aantal aandachtspunten. Voor het bepalen van de omvang van het aandeel bestaat geen generiek afwegingskader. De keuze voor een staatsdeelneming of beleidsdeelneming kan beter worden onderbouwd en vastgelegd. Tot slot heeft de periodieke toets of de uitzondering die beleidsdeelnemingen zijn op het centrale model nog actueel is niet plaatsgevonden.

## 5.2 Afstoten van een deelneming

Het afstoten van deelnemingen is een optie als het aandeelhouderschap van de staat geen of weinig toegevoegde waarde meer heeft voor de borging van publieke belangen. Afstoten kan door privatiseren, door voor een uitvoeringsvorm dichter bij de overheid te kiezen of door de onderneming op te heffen.

### 5.2.1 Beleidskader – Wat waren we van plan?

*Overwegingen rondom het aandeelhouderschap*

De nota 2013 deelt de staatsdeelnemingen voor het eerst in drie categorieën in:

- Permanente staatsdeelnemingen zijn deelnemingen waarvan het kabinet het van belang acht dat de staat hierin blijvende invloed houdt via het staatsaandeelhouderschap.
- Bij voorbaat tijdelijke deelnemingen zijn deelnemingen die in handen van de staat zijn gekomen als gevolg van de financiële crisis. Deze ondernemingen vervullen weliswaar een voor de Nederlandse economie cruciale functie, maar die kan in principe door volledig private partijen worden vervuld.
- Niet-permanente staatsdeelnemingen zijn deelnemingen waarvoor het kabinet in principe geen toegevoegde waarde meer ziet voor staatsaandeelhouderschap. Deze belangen zouden op kortere of langere termijn voor vervreemding in aanmerking kunnen komen als wet- en regelgeving voldoende wordt geacht om de publieke belangen te beschermen. In de nota 2013 zijn UCN, Holland Casino en Nederlandse Loterij (destijds SENS) voor het eerst als niet-permanente staatsdeelnemingen bestempeld. Deze deelnemingen vielen eind 2019 nog steeds in die categorie (Tabel 5.2).

**Tabel 5.2** – Permanente, bij voorbaat tijdelijke en niet-permanente staatsdeelnemingen in 2019.<sup>29</sup>

Permanent staatsaandeelhouderschap	Bij voorbaat tijdelijk staatsaandeelhouderschap	Niet-permanent staatsaandeelhouderschap
<ul style="list-style-type: none"><li>• Air France-KLM</li><li>• BNG Bank</li><li>• COVRA</li><li>• FMO</li><li>• Gasunie</li><li>• Havenbedrijf Rotterdam</li><li>• Invest-NL</li><li>• KLM</li><li>• NS</li><li>• NWB Bank</li><li>• Schiphol</li><li>• TenneT</li><li>• Thales</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Financiële instellingen (via NLF)</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Holland Casino</li><li>• Nederlandse Loterij</li><li>• UCN</li></ul>

*Evaluatie aandeelhouderschap*

In een steeds veranderende omgeving dient de staat zich regelmatig de vraag te stellen of de bestaande staatsdeelnemingen gecontinueerd moeten worden. In de nota 2013 staat daarom het voornemen om elke staatsdeelneming eens in de zeven jaar te evalueren. De hoofdvraag van die evaluatie is of het aandeelhouderschap als aanvullend borgingsinstrument, naast wet- en regelgeving en toezicht, nog steeds toegevoegde waarde heeft en daarmee wenselijk is. Daarnaast dient de evaluatie er ook voor om de bestaande borgingsinstrumenten voor het publiek belang tegen het licht te houden.

<sup>29</sup> NIO en SRH bouwen hun activiteiten af en ontvouwen geen nieuwe activiteiten meer. In het vervolg van deze beleidsdoorlichting komen NIO en SRH daarom niet aan bod, met uitzondering van de factsheets.



### *Besliskader privatisering*

Door een evaluatie of vanwege relevante ontwikkelingen kan het afstoten van een deelneming een optie zijn. Voor het afstoten van deelnemingen is in de nota 2013 een stappenplan opgenomen. Dit stappenplan is overgenomen uit het besliskader van de parlementaire onderzoekscommissie van de Eerste Kamer<sup>30</sup>.

## 5.2.2 Activiteiten en resultaten – Wat is er gebeurd?

### *Overwegingen rondom het aandeelhouderschap*

In de nota 2013 vallen drie staatsdeelnemingen in de categorie niet-permanent: Nederlandse Loterij, UCN en Holland Casino (zie casus).

Nederlandse Loterij is een aanbieder van kansspelen. Het kabinet acht het aanbieden van kansspelen geen taak van de overheid als door toezicht en wet- en regelgeving de kanspeldoelstellingen op een goede wijze kunnen worden geborgd. Het aandeelhouderschap heeft dan geen toegevoegde waarde meer. De beleidskeuzes die het kabinet zal maken, zijn van groot belang voor de toekomst van Nederlandse Loterij.

UCN is een staatsdeelneming waarvan de staat 100% van de aandelen bezit. UCN heeft op haar beurt een derde van de aandelen in Urenco, een onderneming die verrijkt uranium produceert. De overige aandelen in Urenco zijn voor een derde in handen van de Britse regering en de Duitse partijen RWE en E.on hebben gezamenlijk ook een derde van de aandelen in handen. De publieke belangen van Urenco worden geborgd door het Verdrag van Almelo (tussen Nederland, Duitsland en het Verenigd Koninkrijk), wetgeving en het publiek aandeelhouderschap van Nederland (en het Verenigd Koninkrijk). In 2013 informeerde het kabinet de Tweede Kamer over zijn voornemen tot vervreemding van de aandelen in Urenco. Dit voornemen vloeide voort uit veranderingen ten aanzien van de zeggenschap en het aandeelhouderschap in de vennootschap. De Duitse private aandeelhouders RWE en E.on besloten een verkoop van hun belangen in Urenco te onderzoeken. In 2013 gaf het Verenigd Koninkrijk te kennen de aandelen in Urenco te willen vervreemden, op voorwaarde dat de publieke belangen geborgd blijven en dat voldoende waarde wordt gerealiseerd. Nederland zou in dat geval niet langer via het gezamenlijke publieke aandeelhouderschap met het Verenigd Koninkrijk (samen een meerderheid van twee derde van de aandelen) voldoende zeggenschap uit kunnen oefenen voor een effectieve aanvullende borging van de publieke belangen. Daarom onderzocht het kabinet of op een andere wijze dan via het aandeelhouderschap de publieke belangen geborgd zouden kunnen worden en werd UCN bestempeld als niet-permanente staatsdeelneming in de nota 2013. Ondanks diverse initiatieven om nieuwe wet- en regelgeving op te stellen, is dat tot op heden niet gelukt<sup>31</sup>. Dit betekent overigens niet dat het kabinet het aandeel in Urenco zal verkopen op het moment dat de publieke belangen uitsluitend op een andere wijze dan via het staatsaandeelhouderschap zijn geborgd: eventuele verkoop vergt een afweging op zichzelf. Verkoop van het Nederlandse aandeel is nu niet aan de orde.

### Casus: De privatisering van Holland Casino

#### Beschrijving casus Holland Casino

Holland Casino heeft sinds 1976 als enige vergunninghouder een wettelijk monopolie op speelcasino's in Nederland. De Nederlandse staat is de enige aandeelhouder van Holland Casino. Holland Casino heeft een rol bij de borging van de doelstellingen van het Nederlands kansspelbeleid: het tegengaan van kansspelverslaving, het beschermen van de consument en het tegengaan van fraude en criminaliteit. Hiertoe heeft Holland Casino als taak het kanaliseren van de vraag naar een betrouwbaar en gecontroleerd legaal aanbod van casinospelen. In 2011 stelde de regering in de Beleidsvisie Kansspelen dat het (pseudo-) aandeelhouderschap van de staat in Holland Casino alsmede het monopolie op casinospelen te onderzoeken. Het kabinet Rutte-II heeft in haar regeerakkoord het voornemen opgenomen om Holland Casino onder voorwaarden te verkopen en daarmee te privatiseren, omdat het kabinet het aanbieden van kansspelen geen

<sup>30</sup> Kamerstukken I 2012–2013, dossier C, nr. A.

<sup>31</sup> Zie voor toelichting o.a. Kamerstukken II 2016–2017, 28 165, nr. 258.

kerntaak van de overheid vond. Dit voornemen is herbevestigd in de beleidsvisie herinrichting speelcasinoregime uit 2014. Een belangrijke voorwaarde was dat de publieke belangen afdoende door wetgeving geborgd zouden worden.

In januari 2017 werd het wetsvoorstel Modernisering van het speelcasinoregime aangenomen door de Tweede Kamer. In dit wetsvoorstel wordt de beoogde modernisering van de casinomarkt vastgelegd, waaronder de privatisering van Holland Casino en een stelsel met meerdere vergunningshouders. Ook is hierin de bescherming van de betrokken publieke belangen (o.a. consumentenbescherming en voorkomen van kansspelverslaving) nader vastgelegd. Tussen 2017 en 2019 is het wetsvoorstel door de Eerste Kamer behandeld via twee schriftelijke rondes en twee debatten. Hierin wezen verschillende fracties op de belangrijke rol van Holland Casino bij de borging van de publieke belangen. Verder bleek in deze debatten onder andere dat volgens verschillende fracties de samenloop van dit wetsvoorstel met het Wetsvoorstel Kansspelen op afstand (waarin online kansspelen worden gereguleerd) niet optimaal was. Hierop is, op 17 mei 2019, het wetsvoorstel voor de modernisering van het speelcasinoregime ingetrokken. In de Kamerbrief waarin dit wordt toegelicht, wordt aangegeven dat het nog steeds de voorkeur van het kabinet heeft om het aanbieden van landgebonden casinospelen in Nederland door private partijen te laten plaatsvinden in plaats van door een staatsdeelneming. Voor een mogelijk nieuw privatiseringstraject ligt het daarbij wel in de rede om de eerste inzichten over de effecten van de openstelling van de online kansspelmarkt af te wachten. Holland Casino blijft daarmee een niet-permanente deelneming.

### Conclusies

Het kabinet stelde in het regeerakkoord Rutte-II en in de nota 2013 dat Holland Casino kan worden geprivatiseerd, omdat vanuit het oogpunt van de publieke belangen aandeelhouderschap niet nodig is als aanvulling op wet- en regelgeving en toezicht. In de Eerste Kamer bleek er op dat moment echter onvoldoende draagvlak te zijn voor het wetsvoorstel waarin de privatisering werd geregeld, waarna dit wetsvoorstel is ingetrokken. Deze casus toont de politieke invloed aan op het aangaan of afstoten van deelnemingen. De rationale was om te privatiseren, maar de veranderende politiek dynamiek maakte dat deze privatisering er vooralsnog niet van is gekomen. Deze onzekerheid brengt uitdagingen met zich mee, aangezien de onderneming zich nog steeds moet blijven voorbereiden op een eventuele verkoop en toetreding tot een private markt.

### *Evaluatie aandeelhouderschap*

Voor de evaluatie van het staatsaandeelhouderschap heeft de Auditdienst Rijk (hierna: ADR) op verzoek van het ministerie van Financiën in 2015 een uniform evaluatiemodel ontwikkeld. Dat model bevat criteria voor de evaluatie van de staatsdeelnemingen om antwoord te geven op de vraag in hoeverre het aandeelhouderschap van de staat nog steeds toegevoegde waarde heeft als aanvullend borgingsinstrument. De vier hoofdvragen van dit model zijn:

1. Is er sprake van een publiek belang waarvoor het Rijk verantwoordelijk is?
2. Schieten de publiekrechtelijke instrumenten te kort?
3. Leent de taak zich voor vormgeving in een vennootschap?
4. Hebben de aandeelhoudersbevoegdheden een toegevoegde waarde, gegeven de tekortkomingen van de publiekrechtelijke instrumenten?

Als deze vier vragen op basis van de evaluatie met 'ja' worden beantwoord, is het aandeelhouderschap van de staat als aanvullend borgingsinstrument van het publieke belang nog steeds van toegevoegde waarde en wenselijk. Het model bevat een stappenplan met dertien stappen die doorlopen moeten worden om het evaluatieproces uit te voeren. De periodieke evaluatie van staatsdeelnemingen is in lijn met de aanbeveling van de Algemene Rekenkamer uit 2015<sup>32</sup> om de instrumentkeuze periodiek te evalueren en zo te bezien of het aandeelhouderschap nog het meest geschikte instrument is.

Sinds de nota 2013 is voor tien staatsdeelnemingen geëvalueerd of het aandeelhouderschap door de staat nog meerwaarde heeft. De Tweede Kamer is jaarlijks over de uitkomsten van de evaluaties

<sup>32</sup> Kamerstukken II 2014–2015, 28 165, nr. 183.

geïnformeerd, via het Jaarverslag Beheer Staatsdeelnemingen. Bij acht evaluaties is het model van de ADR gehanteerd, bij TenneT en NS was de evaluatie onderdeel van een ander traject.

Voor De Koninklijke Nederlandse Munt was de conclusie dat het publiek belang ook op een minder ingrijpende wijze dan via het staatsaandeelhouderschap kan worden gerealiseerd. Het aandeel in de onderneming is in 2016 verkocht. De conclusie van de evaluatie van TenneT was dat vanwege de grote kapitaalbehoefte als gevolg van met name de Duitse investeringsagenda, het kabinet honderd procent aandeelhouderschap door de Nederlandse staat niet noodzakelijk acht. De Elektriciteitswet (1998) regelt het vooralsnog wel dat het aandeelhouderschap voor het Nederlandse hoogspanningsnet direct of indirect bij de Nederlandse staat berust. Op 19 mei 2020 heeft het kabinet de Tweede Kamer geïnformeerd over het voorkeursscenario, te weten een investering door de Duitse staat in TenneT<sup>33</sup>. Van de overige acht evaluaties was de conclusie dat het behoud van het aandeel in die deelnemingen nog steeds van toegevoegde waarde is in aanvulling op andere instrumenten zoals wet- en regelgeving, zie de factsheets voor de uitkomsten van de evaluaties per deelneming.

Havenbedrijf Rotterdam, KLM, UCN, Nederlandse Loterij en Holland Casino zijn nog niet geëvalueerd. Daarmee is het niet gelukt om alle staatsdeelnemingen eens in de zeven jaar te evalueren. Dit komt onder andere doordat het evaluatiemodel in 2015 is opgesteld en dat er circa twee deelnemingen per jaar kunnen worden geëvalueerd, omdat evaluaties veel tijd in beslag nemen naast reguliere werkzaamheden.

Uit de evaluaties is de volgende rode draad af te leiden:

- Wet- en regelgeving is het primaire instrument om publieke belangen te borgen. Het staatsaandeelhouderschap is op zichzelf onvoldoende om die belangen te borgen en is daarom in alle gevallen een aanvullend instrument.
- Wet- en regelgeving is een relatief statisch instrument. In de rol van aandeelhouder kan de staat directer handelen dan als wetgever en daardoor beter sturen. Bijvoorbeeld door in kwartaalgesprekken met de raad van bestuur onderwerpen als maatschappelijk verantwoord ondernemen te agenderen, daarin de deelneming te stimuleren en zo nodig tot verantwoording te roepen.
- Bovendien is door het simpele feit dat een onderneming in handen is van de staat de kans groter dat het bestuur van een deelneming beseft dat, vanwege het publieke belang en de publieke aandacht voor de onderneming, het bedrijf een voorbeeldfunctie vervult.
- In het samenspel tussen de deelneming, de aandeelhouder en het beleidsdepartement worden verschillende belangen afgewogen. Zo worden bijvoorbeeld voor NS zowel de belangen van de reiziger als van de belastingbetaler meegenomen in de beoordeling van investeringen of de strategie. Dit geldt ook voor een investering in een terminal en nieuwe pier op Schiphol. De verschillende belangen en verantwoordelijkheden komen uiteindelijk op het niveau van de ministerraad samen.
- Het aandeelhouderschap door de staat draagt ook op indirecte wijze bij aan het publieke belang. Staatsdeelnemingen krijgen soms bijvoorbeeld een hogere creditrating, omdat de staat participeert in de onderneming. De onderneming kan dan goedkoper kapitaal aantrekken en daarmee goedkoper haar publieke taken uitvoeren. Dit is van toepassing op BNG Bank en NWB Bank. Een aandelenbelang van de staat kan ook vertrouwen geven aan marktpartijen en overheden. Dat is bijvoorbeeld relevant voor de sectoren waarin FMO, COVRA en Thales actief zijn.

#### *Besliskader privatisering*

Het besliskader privatisering bevat vijf stappen: voornemen, ontwerp, besluit, uitvoering, opvolging. Het volgen van deze stappen moet leiden tot een zorgvuldig en transparant proces bij privatiseringen en komt tegemoet aan de aanbevelingen van de onderzoekscommissie van de Eerste Kamer.

In de periode 2013<sup>34</sup> tot en met 2019 zijn elf deelnemingen (deels) verkocht of op andere wijze afgestoten. De elf (deels) afgestoten deelnemingen zijn in drie categorieën in te delen: deelnemingen in afbeheer, bij voorbaat tijdelijke deelnemingen en geprivatiseerde staatsdeelnemingen. Vijf

<sup>33</sup> Kamerstukken II 2019-2020, 28 165, nr. 325.

<sup>34</sup> Na publicatie van de nota op 18 oktober 2013.

deelnemingen in afbeheer zijn in de periode 2013-2019 afgewikkeld: NV ALTMAA, KG Holding NV, NV Rechterland, Grondexploitatie-maatschappij Meerstad CV en Twinning Holding BV. In alle gevallen was de beslissing tot verkoop van de aandelen of beëindiging van de activiteiten al voor 2013 genomen. De afwikkeling van de entiteiten werd in 2013 en 2014 voltooid. Omdat de beslissing over het beëindigen van het aandeelhouderschap al eerder was genomen, was de stap in het proces om het besliskader privatisering te doorlopen reeds gepasseerd.

De deelnemingen die bij voorbaat tijdelijk waren, zijn financiële instellingen waarvan de aandelen in de financiële crisis zijn aangekocht om de financiële stabiliteit te waarborgen. Sinds 2014 zijn vijf (afsplitsingen van) financiële instellingen (deels) verkocht, namelijk ABN AMRO Bank (44%), ASR Nederland, VIVAT, Propertize en SABB. Ondanks dat het voornemen om deze deelnemingen af te stoten bij voorbaat al vaststond, is het besliskader privatisering gevolgd bij het verkopen van het belang van de Nederlandse staat. In de Kamerbrieven over de privatiseringen van ABN AMRO Bank<sup>35</sup> en ASR Nederland<sup>36</sup> wordt expliciet gerefereerd naar het besliskader. In de Kamerbrieven over de verkoop van VIVAT, Propertize en SABB wordt niet expliciet gerefereerd naar het besliskader, maar is het parlement wel in verschillende Kamerbrieven ingelicht over het voornemen<sup>37, 38</sup>, ontwerp & besluit<sup>39, 40, 41</sup>, de uitwerking<sup>42</sup> en de opvolging<sup>43, 44, 45</sup>.

De Koninklijke Nederlandse Munt is de enige permanente staatsdeelneming waarvoor in de periode 2013-2019 de beslissing is genomen om over te gaan tot verkoop van de aandelen, zonder dat dit al voorgenomen was. De verschillende stappen tot privatisering zijn zorgvuldig doorlopen, waarbij het parlement verschillende keren is ingelicht. In de Kamerbrieven wordt naar het besliskader privatisering gerefereerd<sup>46</sup>. In november 2015 is het parlement geïnformeerd over de mogelijke varianten, waaronder verkoop van de aandelen. In mei 2016 presenteerde de staatssecretaris van Financiën een ontwerp van de structuur van de verkoop en het besluit om dit ontwerp te volgen. Tevens werd om steun van de Tweede Kamer voor dit besluit gevraagd. Het verkoopproces is in juni 2016 gestart en op 22 november 2016 werden de aandelen overgedragen. De publieke taken werden overgedragen aan DNB waarmee ook aan de opvolging werd voldaan.

**Tabel 5.3 – Afgestoten deelnemingen oktober 2013 tot en met december 2019.**

Deelneming	Jaar	Reden van afstoting
<b>Twinning Holding</b>	2013	Twinning investeerde als participatiemaatschappij in een groot aantal beginnende ICT-ondernemingen. De staat hield 100% van de aandelen. Tussen 2004 en 2013 werd de portefeuille gereduceerd van 67 naar 0 deelnemingen, omdat Twinning niet tot een rendabele bedrijfsvoering kon komen. Twinning werd in 2013 ontbonden.
<b>Grondexploitatie-maatschappij Meerstad CV</b>	2013	Meerstad was opgericht ten behoeve van (regionale) grondontwikkeling en diende als tijdelijk voorbeeldproject van ontwikkelingsplanologie voor een gebied ten oosten van Groningen.
<b>NV Rechterland</b>	2013	In 2005 verkocht de staat de activiteiten van het Nederlands Inkoopcentrum. Sindsdien is de naam van het bedrijf veranderd in NV Rechterland en is het geliquideerd, deze procedure is in 2013 afgerond.
<b>NV Aangewezen Luchthaventerrein Maastricht Aachen Airport (ALTMAA)</b>	2014	De staat verkocht in 2004 haar belang in Maastricht Aachen Airport. NV ALTMAA werd opgericht om de verkoopopbrengst te beheren, door ontbindende voorwaarden kon uitbetaling niet direct plaatsvinden.

<sup>35</sup> Kamerstukken II 2014-2015, 31 789, nr. 64.

<sup>36</sup> Kamerstukken I 2015-2016, dossier C, nr. AD.

<sup>37</sup> Voornemen verkoop Propertize en VIVAT: Kamerstukken II 2012-2013, 32 013, nr. 36.

<sup>38</sup> Voornemen verkoop SABB: Kamerstukken II 2018-2019, 31 789, nr. 97.

<sup>39</sup> Ontwerp en besluit verkoop SABB: Kamerstukken II 2019-2020, 31 789, nr. 97.

<sup>40</sup> Ontwerp en besluit verkoop Propertize: Kamerstukken II 2015-2016, 33 532, nr. 49.

<sup>41</sup> Ontwerp en besluit verkoop VIVAT: Kamerstukken II 2014-2015, 33 532, nr. 39.

<sup>42</sup> Uitwerking verkoop Propertize: Kamerstukken II 2015-2016, 33 532, nr. 60.

<sup>43</sup> Opvolging verkoop Propertize: Kamerstukken II 2016-2017, 33 532, nr. 63.

<sup>44</sup> Uitwerking en opvolging verkoop SABB: Kamerstukken II 2019-2020, 31 789, nr. 98.

<sup>45</sup> Uitwerking en opvolging verkoop VIVAT, Kamerstukken II 2014-2015, 33 532, nr. 45.

<sup>46</sup> Kamerstukken I 2015-2016, dossier C, nr. AE.

Deelneming	Jaar	Reden van afstoting
KG Holding	2014	KG Holding is reeds in 2005 in staat van faillissement verklaard. De liquidatie is in 2014 afgerond.
ABN AMRO Bank	2015	Het aandeelhouderschap in ABN AMRO Bank was bij voorbaat tijdelijk. De staat heeft op dit moment een belang van ca. 56%. ABN AMRO Bank wordt zo snel als verantwoord mogelijk is volledig naar de markt gebracht.
VIVAT	2015	Het aandeelhouderschap in VIVAT was bij voorbaat tijdelijk.
ASR Nederland NV	2017	Het aandeelhouderschap in ASR was bij voorbaat tijdelijk.
Propertize	2016	Het aandeelhouderschap in Propertize was bij voorbaat tijdelijk.
De Koninklijke Nederlandse Munt	2016	Uit de evaluatie bleek dat het publieke belang van de Koninklijke Nederlandse Munt op minder ingrijpende wijze dan via staatsaandeelhouderschap geborgd kon worden. De productie van Nederlandse munten wordt op basis van een contract gecontinueerd en DNB heeft diverse taken van Koninklijke Nederlandse Munt overgenomen.
Saudi British Bank (SABB)	2019	Het aandeelhouderschap in Saudi British Bank was bij voorbaat tijdelijk.

In 2016 heeft de minister voor Wonen en Rijksdienst een brief naar de Eerste Kamer gestuurd met een evaluatie van het gebruik van het besliskader<sup>47</sup>, naar aanleiding van een toezegging van het kabinet in de reactie op het rapport *Verbinding Verbroken?*<sup>48</sup>. Hierin is de minister positief over het gebruik van het kader. In de meeste Kamerbrieven of wetsvoorstellen over privatisering wordt een paragraaf gewijd aan het besliskader. Ook bij de afstoting van staatsdeelnemingen in de periode 2014-2020 is het besliskader privatisering gevolgd.

## Wat doen anderen?

### Andere landen

Duitsland evalueert jaarlijks of deelnemingen nog voldoen aan de federale belangen. De conclusies kunnen tot privatisering leiden. Het deelnemingenbeleid ligt vast in de federale begrotingswet en wordt niet periodiek geëvalueerd. Frankrijk heeft geen vaste evaluatiecyclus van het deelnemingenbeleid of het aandeelhouderschap in individuele deelnemingen. Noorwegen evalueert iedere parlementaire periode de rationale voor het aandeelhouderschap in deelnemingen, de doelen die voor de deelnemingen gesteld worden en het deelnemingenbeleid.

### Private aandeelhouders

Het proces voor afstoten is voor de geïnterviewde private aandeelhouders afhankelijk van het doel van de participaties. Private aandeelhouders met een relatief korte horizon spreken bij het aangaan van een participatie al af hoe omgegaan wordt met de exit. Op het moment van aangaan wordt ook al bepaald welk rendement (return on capital) behaald moet worden bij de exit.

### Beleidsdeelnemingen

De Regionale Ontwikkelingsmaatschappijen (ROM's) worden periodiek geëvalueerd. De laatste keer was in 2016, voor 2021 staat een nieuwe ronde evaluaties gepland. Op grond van de Kaderwet zelfstandig bestuursorgaan vindt elke vijf jaar een beoordeling plaats van de doeltreffendheid en doelmatigheid van het functioneren van DNB als ZBO. De laatste doorlichting is in 2017 gepubliceerd en zag op de periode 2010-2015. Bij andere beleidsdeelnemingen vinden evaluaties voornamelijk plaats wanneer daar aanleiding voor is. De ADR heeft bijvoorbeeld in 2017 en 2018 onderzoek gedaan naar de governance en kostenstructuur van SSCS. Daaruit volgden aanbevelingen voor de governancestructuur. Een doorlichting van ProRail heeft plaatsgevonden in het proces waarin de beslissing is genomen om ProRail om te vormen tot ZBO. Een onderzoek naar de kans op het vinden van olie en gas offshore Saba vond in 2016 plaats. De uitkomsten wezen op geringe kansen wat heeft geleid tot een heroverweging van het aandeelhouderschap in Saba Bank. Het aandeelhouderschap in GasTerra is de afgelopen jaren niet geëvalueerd, omdat het bedrijf in afbouw is.

<sup>47</sup> Kamerstukken I 2015-2016, dossier C, nr. AG.

<sup>48</sup> Kamerstukken I 2012-2013, dossier C, nr. B.

Over het algemeen is het goed mogelijk publieke belangen veilig te stellen door private uitvoering. Wanneer de publieke belangen die door het aandeelhouderschap van de staat moeten worden geborgd ook op een minder ingrijpende wijze kunnen worden veiliggesteld (bijvoorbeeld via wet- en regelgeving) kan worden besloten tot het afstoten van een deelneming. Indien een deelneming afgestoten kan worden, draagt dit bij aan de andere rol van de minister van Financiën, namelijk die van hoeder van de rijksbegroting. Kapitaal dat de staat heeft geïnvesteerd in deelnemingen valt vrij, als een deelneming wordt afgestoten. Het vrijgekomen kapitaal kan dan besteed worden aan andere publieke doelen. Eventuele dividendinkomsten vallen dan ook weg.

In de nota 2013 zijn drie categorieën staatsdeelnemingen geïntroduceerd: permanente, niet-permanente en bij voorbaat tijdelijke staatsdeelnemingen. De drie niet-permanente staatsdeelnemingen Holland Casino, Nederlandse Loterij en UCN zijn om verschillende redenen nog steeds staatsdeelnemingen.

In de periode 2013-2019 is voor tien deelnemingen geëvalueerd of het aandeelhouderschap nog van toegevoegde waarde is om het publiek belang te dienen. De belangrijkste bevindingen uit de evaluaties zijn als volgt.

- Het staatsaandeelhouderschap op zichzelf is onvoldoende om publieke belangen te borgen en is daarom in alle gevallen een aanvulling op andere instrumenten, als een extra slot op de deur.
- In de rol van aandeelhouder kan de staat directer handelen dan als wetgever en daardoor effectiever sturen op de betreffende publieke belangen, uiteraard binnen de daarvoor bestaande kaders zoals het vennootschapsrecht.
- Omdat de staat aandeelhouder is, is het aannemelijk dat bestuurders van een deelneming zich meer bewust zijn van de voorbeeldfunctie van het bedrijf.
- Door het samenspel tussen deelneming, aandeelhouder en beleidsdepartement worden verschillende belangen tegen elkaar afgewogen.
- Het aandeelhouderschap door de staat draagt ook op indirecte wijze bij aan het publieke belang. Bijvoorbeeld omdat deelname van de staat in een hogere creditrating resulteert of vertrouwen geeft aan marktpartijen en overheden.

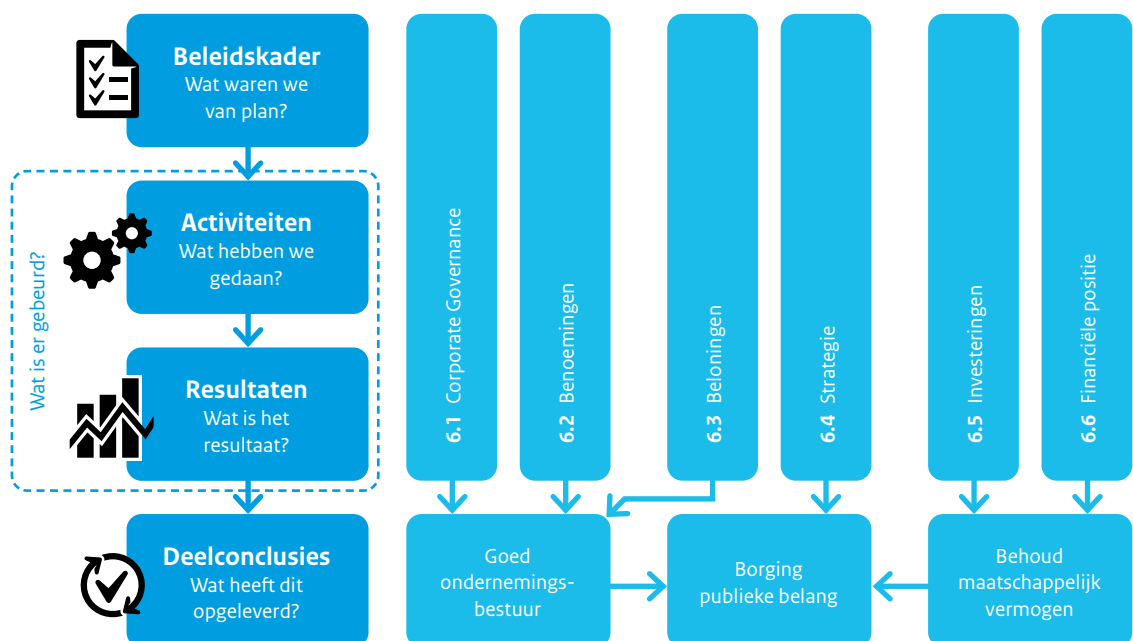
Een aandachtspunt is dat de evaluatie van vijf staatsdeelnemingen en een aantal beleidsdeelnemingen nog plaats moet vinden.

In de periode 2013-2019 zijn elf deelnemingen (deels) afgestoten.

## 6 Beheer van deelnemingen

In dit hoofdstuk wordt ingegaan op de activiteiten die zijn ontplooid om bij te dragen aan de doelen beschreven in hoofdstuk 4: borging van de publieke belangen, behoud van het maatschappelijk vermogen en goed ondernemingsbestuur. De activiteiten zijn ingedeeld in zes beleidsthema's: corporate governance, benoemingen, beloningen, strategie, investeringen en financiële positie. Per beleidsthema wordt eerst ingegaan op het beleidskader. Hierin wordt beschreven wat er in de nota 2013 opgenomen was over het betreffende thema: wat waren we van plan? Vervolgens komen de activiteiten en de resultaten aan bod: wat is er gebeurd? Elke paragraaf sluit af met een conclusie waarin de activiteiten die de staat als aandeelhouder heeft ondernomen en de resultaten schematisch worden weergegeven. Daarbij wordt een koppeling gemaakt tussen de bijdrage van de resultaten aan de drie doelen van het deelnemingenbeleid. Daarnaast worden de aandachtspunten samengevat. Figuur 6.1 geeft de indeling van dit hoofdstuk schematisch weer.

Figuur 6.1 – Schematische weergave beheer staatsdeelnemingen.





## 6.1 Corporate Governance

Corporate governance gaat over het waarborgen van goed ondernemingsbestuur. Het beheer van deelnemingen begint bij de juiste verdeling van zeggenschap tussen de raad van bestuur, de raad van commissarissen en de aandeelhouder, zodat de staat als aandeelhouder invloed heeft op de onderneming.

### 6.1.1 Beleidskader – Wat waren we van plan?

De statuten van de vennootschap beschrijven (in samenhang met Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek, zie paragraaf 2.6) het juridisch kader waaruit volgt welke bevoegdheden de raad van bestuur, de raad van commissarissen en de aandeelhouder hebben. Deze statuten moeten het de staat dus mogelijk maken om zijn doelen te bereiken, bijvoorbeeld door het recht op benoeming van bestuurders vast te leggen. De staat wil dat een staatsdeelneming handelt in lijn met de publieke belangen. De invoering van een standaard voor statuten draagt hieraan bij: de aandeelhouder regelt hiermee zeggenschap. Door de standaardstatuten wordt het publieke belang van iedere deelneming expliciet in de statuten opgenomen. Door afspraken vast te leggen in de statuten ontstaat helderheid over verwachtingen tussen de aandeelhouder en de deelneming. In de nota 2013 heeft de staat aangekondigd de drempels waarboven een investeringsbeslissing moet worden voorgelegd aan te scherpen in de statuten.

Naast de formele inrichting van de deelnemingen in de statuten, hecht de staat ook belang aan het ondernemingsbestuur in de praktijk. Dat wil zeggen: worden de *best practices* op het gebied van goed ondernemingsbestuur gevolgd? De Nederlandse Corporate Governance Code geeft een standaard voor goed ondernemingsbestuur die beursgenoteerde vennootschappen verplicht moeten toepassen of waarvan zij afwijkingen moeten uitleggen. Sinds de nota 2007 verwacht de staat als aandeelhouder dat ook staatsdeelnemingen de Nederlandse Corporate Governance Code naleven en daarover rapporteren. Dit beleid is in de nota 2013 voortgezet. Daarnaast hecht de staat als aandeelhouder eraan dat de deelnemingen over hun beleid voor maatschappelijk en verantwoord ondernemen rapporteren volgens een rapportagestandaard (Global Reporting Initiative, GRI) en dat zij meedoen aan de Transparantiebenchmark. De Transparantiebenchmark is een tweejaarlijks terugkerend onderzoek van het ministerie van Economische Zaken en Klimaat met als doel de inhoud en kwaliteit in maatschappelijke verslaggeving van de grootste ondernemingen in beeld te brengen.

### 6.1.2 Activiteiten en resultaten – Wat is er gebeurd?

In deze paragraaf komen achtereenvolgens de standaardstatuten, de gesprekkencyclus deelnemingen, de toepassing Nederlandse Corporate Governance Code en maatschappelijk verantwoord ondernemen aan bod.

#### *Standaardstatuten*

De standaardstatuten dragen bij aan het formaliseren van het actieve aandeelhouderschap. Belangrijke elementen waren het in lijn brengen van de doelomschrijving van de staatsdeelneming met de beleidsmatige belangen, het vergroten van de invloed van de aandeelhouder op de strategie van de staatsdeelneming en de aanscherping van de investeringsdrempels (zie casus). Een aantal commissarissen was van mening dat de aandeelhouder zich door de nieuwe bevoegdheden te veel op het gebied van de raad van bestuur of raad van commissarissen begaf. Over de standaardstatuten zijn daarom veel gesprekken gevoerd met de raden van bestuur en commissarissen van deelnemingen, waarin de rollen en verantwoordelijkheden zijn besproken. De Algemene Rekenkamer deed in 2015 de aanbeveling om de statuten aan te passen om de zeggenschap van de staat als aandeelhouder beter naar voren te laten komen<sup>49</sup>. Door de aanscherping van de standaardstatuten is deze aanbeveling uitgevoerd.

Bovenstaande activiteiten hebben geresulteerd in de aanpassing van de statuten van Gasunie, TenneT (beiden in 2014), NS (in 2015), COVRA, Nederlandse Loterij (beiden in 2016), Schiphol en Holland

<sup>49</sup> Kamerstukken II 2014–2015, 28 165, nr. 183.



Casino (beiden in 2017). Voor deelnemingen waarin de staat een minderheidsbelang heeft, is de invoering van deze standaard niet wenselijk of haalbaar, aangezien de staat hier rekening heeft te houden met de belangen van medeaandeelhouders. De statuten van FMO, Havenbedrijf Rotterdam, BNG Bank, NWB Bank, KLM, Thales en UCN voldeden al in voldoende mate aan de standaardstatuten en hoefden daarom niet te worden aangepast. Hetzelfde geldt voor de financiële instellingen in beheer bij NLF. Bij de oprichting van Invest-NL in 2019 zijn de standaardstatuten het meest recent toegepast. Door de standaardstatuten is de rolverdeling tussen de aandeelhouder en de deelnemingen op uniforme wijze vastgelegd.

### Casus: Aanpassing statuten

#### Beschrijving casus

De staat is in 2014, in overleg met de raden van commissarissen, gestart met het aanpassen van de statuten van de staatsdeelnemingen die nog niet aan de standaardstatuten voldeden. Een nieuwe bevoegdheid van de aandeelhouder sinds de standaardstatuten is onder andere dat de aandeelhouder wordt gehoord over de strategie, voordat deze wordt goedgekeurd door raad van commissarissen en vastgesteld door het bestuur. Daarmee is geregeld dat de aandeelhouder meedenkt over de strategie. Ook nieuw in de standaardstatuten is een gedifferentieerde drempel voor investeringen in binnen- en buitenland. Investerings-, desinvesteringen en overnames of participaties boven deze drempels moeten door de aandeelhouder worden goedgekeurd. Doordat de drempels sinds de aanpassing lager zijn dan daarvoor, heeft de staat meer zeggenschap gekregen over grote strategische beslissingen en daarmee over de borging van het publiek belang.

#### Conclusie

De aanpassing van de statuten leidde tot discussie tussen het ministerie van Financiën en de raden van commissarissen. Vooral wat betreft de invloed op de strategie, het inlichtingenrecht van de aandeelhouder, het recht om investeringsbeslissingen van principiële aard of boven een bepaalde drempel goed te keuren en de besluitvorming over dividenduitkeringen. Dit betekende immers een fundamentele verschuiving in de bevoegdheidsverdeling tussen aandeelhouder en raad van commissarissen. Hiermee werd de staat nog meer dan voorheen een 'actieve' aandeelhouder.

#### *Gesprekkencyclus deelnemingen*

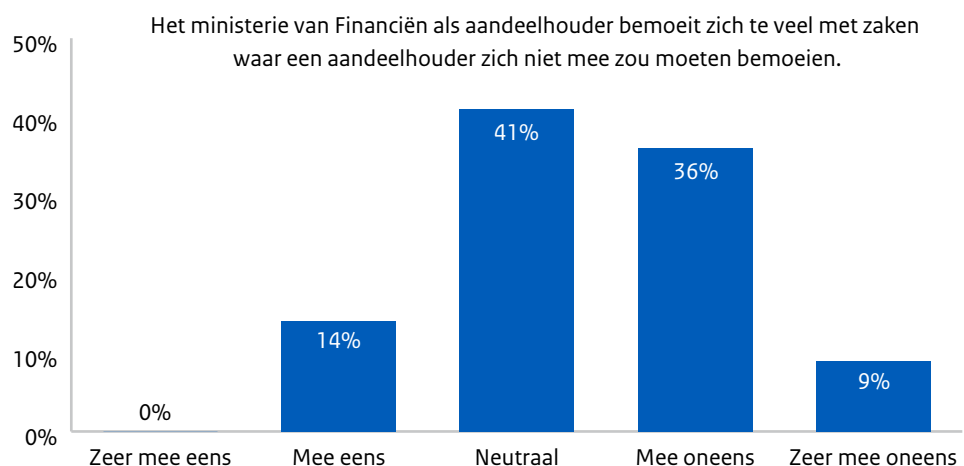
Voor de staat als aandeelhouder staat het publiek belang centraal. Daarom wil de staat bestuurders en commissarissen van de deelneming kunnen aanspreken op hun verantwoordelijkheden. Dit betekent dat de staat als aandeelhouder vroegtijdig op de hoogte wil zijn van ontwikkelingen binnen de deelnemingen, zeker als deze leiden tot wijzigingen in de strategie, effect hebben op de dienstverlening, leiden tot nieuwe investeringsvoorstellen of gevolgen hebben voor de vermogenspositie.

Naast een jaarlijkse algemene vergadering van aandeelhouders, vindt er ook een voor- en najaarsgesprek plaats tussen het ministerie van Financiën en (een delegatie van) de raad van commissarissen van iedere deelneming. Het doel van het voorjaarsgesprek is het voorbespreken van onderwerpen van de algemene vergadering van aandeelhouders en onderwerpen als de aan de bestuurders uitgekeerde beloning. In het najaarsgesprek worden het functioneren van de raad van bestuur en de raad van commissarissen en eventuele (toekomstige) vacatures besproken. In ieder gesprek wordt ook de samenwerking tussen de raad van commissarissen en de aandeelhouder besproken. Om te zorgen dat de prioriteiten van de staat als aandeelhouder terugkomen in alle gesprekken met de deelnemingen is een checklist gemaakt. Deze checklist dient als leidraad in de voorbereiding van aandeelhoudersvergaderingen en andere regelmatig terugkerende gesprekken met raden van bestuur en commissarissen. Met alle deelnemingen wordt in ieder geval elk kwartaal in de zogenaamde 'kwartaalgesprekken' met de Chief Financial Officer (CFO) en/of het senior management uit de financiële kolom over de financiële positie, de kredietwaardigheid en de risico's van de onderneming gesproken. Naast de periodieke gesprekken vindt er ook frequent overleg plaats tussen medewerkers van de afdeling Deelnemingen van het ministerie van Financiën en de medewerkers, bestuurders en commissarissen van de staatsdeelnemingen.

Bovenstaande activiteiten hebben geresulteerd in een professionalisering van de reguliere gesprekkencyclus en de voorbereiding daarvan. Door de bijzondere publieke rol van de staat als aandeelhouder is soms een spanning aanwezig tussen de rol van de aandeelhouder en de rol van de raad van bestuur of raad van commissarissen. Dit blijkt ook uit de enquête onder staatsdeelnemingen. Over het algemeen ervaren de respondenten de contacten met het ministerie van Financiën als aandeelhouder als prettig en zijn zij van mening dat het ministerie de rol van aandeelhouder op een betrokken en professionele manier vervult. Daarnaast vindt 75% het ministerie als aandeelhouder een betrouwbare partner (25% neutraal). Een aantal respondenten merkt op dat de betrouwbaarheid als aandeelhouder door de politieke context weleens onder druk kan komen te staan. Een bestuurder schetst een beeld van een aandeelhouder die *“professioneel en actief acteert, betrokken is bij het reilen en zeilen van [de onderneming] en die het publiek belang hoog in het vaandel heeft.”* Professionaliteit uit zich onder meer in *“het zijn van een betrouwbare en betrokken partner, het geven van adequaat vakinhoudelijk tegenspel, het bewust zijn van en dienovereenkomstig behandelen van gevoelige dossiers in het publieke domein waarin [de onderneming] opereert.”* Een bestuurder beschrijft hoe de invloed van de aandeelhouder vooral via informeel contact verloopt: *“Formeel gezien benut het ministerie haar privaatrechtelijke mogelijkheden om invulling te geven aan haar aandeelhouderschap optimaal, meer nog doet zij dat misschien informeel via de korte communicatielijnen die wij met het ministerie hebben.”*

Over de vraag of het ministerie van Financiën zich te veel bemoeit met zaken waar een reguliere aandeelhouder zich niet mee zou moeten bemoeien, lopen de antwoorden uiteen (zie Figuur 6.2).

**Figuur 6.2** – Resultaat enquête bemoeienis aandeelhouder.



Veel respondenten zijn van mening dat de rollen van de aandeelhouder, raad van bestuur en raad van commissarissen weleens door elkaar lopen. Vijf verschillende bestuurders schrijven daarover:

- *“Soms is de rolvastheid een onderwerp van discussie.”*
- *“Door de actieve houding van de aandeelhouder kan er vermenging van rollen tussen raad van commissarissen en aandeelhouder ontstaan.”*
- *“Een hoge mate van (politieke) betrokkenheid van de aandeelhouder brengt potentieel het risico met zich mee dat de scheiding die governance-wise is aangebracht tussen raad van commissarissen, aandeelhouder en bestuur soms extra aandacht nodig heeft.”*
- *“De betrokkenheid van (medewerkers van) het ministerie is soms iets te veel op detailniveau.”*
- *“Er is een bijna natuurlijke drang van alles iets te vinden en [...] zaken snel als “politiek sensitief” te bestempelen (en daarmee het recht mee te willen sturen).”*

#### *Toepassing Nederlandse Corporate Governance Code*

Van deelnemingen wordt gevraagd de Nederlandse Corporate Governance Code toe te passen en jaarlijks te rapporteren over eventuele afwijkingen hiervan (volgens het principe ‘pas toe of leg uit’). Omdat de Code is geschreven voor beursgenoteerde ondernemingen ligt het voor de hand dat staatsdeelnemingen op een aantal punten van de Code afwijken.

Op Thales en UCN na passen alle staatsdeelnemingen de Corporate Governance Code toe op basis van het ‘pas toe of leg uit’-principe.

#### *Maatschappelijk verantwoord ondernemen*

De staat als aandeelhouder beschouwt maatschappelijk verantwoord ondernemen zowel als een bedrijfseconomische kans als een maatschappelijke verantwoordelijkheid. Van de deelnemingen werd al enkele jaren (reeds vóór 2013) gevraagd om te rapporteren volgens de richtlijnen voor duurzaamheidsverslaggeving van het GRI. Deze richtlijnen zijn een internationaal erkende standaard voor het opstellen van een duurzaamheidsverslag. Ook vindt de staat het belangrijk dat deelnemingen meedoen aan de Transparantiebenchmark. De Transparantiebenchmark geeft inzicht in de mate van transparantie in maatschappelijke verslaggeving bij de circa 500 grootste organisaties van Nederland. De Kristalprijs is de prijs voor de meest transparante verslaggeving en beoogt de belangrijkste prijs te zijn voor maatschappelijke verslaggeving in Nederland.

Alle staatsdeelnemingen rapporteren conform de GRI-richtlijnen en geven inzicht in de voor hen materiële onderwerpen. Het verschilt per deelneming of de accountant zich uitsprekt of de verslaggeving in lijn is met GRI en daarmee dus of de MVO gerelateerde informatie betrouwbaar is. In de Transparantiebenchmark behoren staatsdeelnemingen vaak tot de categorie ‘Koplopers’.<sup>50</sup> Zo won Schiphol de Kristalprijs in 2019 en stonden NS, ABN AMRO Bank, Havenbedrijf Rotterdam, NWB Bank, TenneT, FMO en COVRA dat jaar in de top 20<sup>51</sup>. Over de jaren heen laten de meeste staatsdeelnemingen een lichte stijging zien in de benchmark. In de factsheets is de score per deelneming terug te vinden.

In 2019 is een inventarisatie gedaan naar de MVO-prestaties van deelnemingen en de noodzaak voor het ontwikkelen van een MVO-beleid voor uitoefening van het aandeelhouderschap. Staatdeelnemingen presteren over het algemeen uitstekend op het vlak van MVO en dienen als voorbeeld voor veel andere ondernemingen. De conclusie van de inventarisatie is dat er behoefte is aan een overkoepelend, door de staat uit te dragen, MVO-beleid. Tevens schrijven de OESO-richtlijnen voor de corporate governance van staatsdeelnemingen voor dat een aandeelhouder een helder MVO-beleid formuleert en uitdraagt aan haar deelnemingen. Het ministerie van Financiën heeft daarom het MVO-beleid voor staatsdeelnemingen ontwikkeld en een MVO-kennisteam opgezet om expertise op te bouwen. In het MVO-beleid vraagt de staat aan haar deelnemingen om een voorbeeldfunctie te vervullen in haar eigen sector en legt ze nadruk op vier maatschappelijk thema's: mensenrechten, veilige werkomgeving, klimaat & milieu, financiële transparantie en anti-corruptie.<sup>52</sup>

#### **Wat doen anderen?**

##### **Andere landen**

In Duitsland is voor alle departementen een federale corporate governance code samengesteld met richtlijnen voor goed ondernemingsbestuur, voor benoemingen en een template voor de standaardstatuten. Frankrijk heeft in 2014 de interne standaarden voor governance herzien om meer duidelijkheid te creëren over hoe de rol van aandeelhouder gescheiden blijft van de andere taken van de overheid, het benoemingsbeleid en hoe werknemers vertegenwoordigd worden in de bestuurslichamen van de staatsdeelnemingen. De Noorse overheid heeft de verwachtingen over corporate governance vastgelegd in het deelnemingenbeleid en deze gecommuniceerd aan het bestuur van de staatsdeelnemingen.

##### **Private aandeelhouders**

Institutionele aandeelhouders hebben in 2019 veelal de Stewardship Code ondertekend wat aanknopingspunten biedt voor partijen over hoe zich op te stellen als verantwoorde aandeelhouder en hoe daarover te rapporteren. Op het gebied van corporate governance zijn een aantal ontwikkelingen te noemen. Het stakeholdersmodel verankert steeds meer in het bestuurshandelen, er is meer aandacht voor duurzaamheid, er is een trend richting jaarlijkse (in plaats van vierjaarlijkse) herbenoemingen van bestuurders en commissarissen en er is toenemende aandacht voor de belastingen die bedrijven afdragen.

<sup>50</sup> Transparantiebenchmark 2019, De Kristal 2019, Ministerie van Economische Zaken en Klimaat.

<sup>51</sup> Ook beleidsdeelneming EBN stond in de Top 20.

<sup>52</sup> Kamerstukken II 2019-2020, 28 165, nr. 327.

### Beleidsdeelnemingen

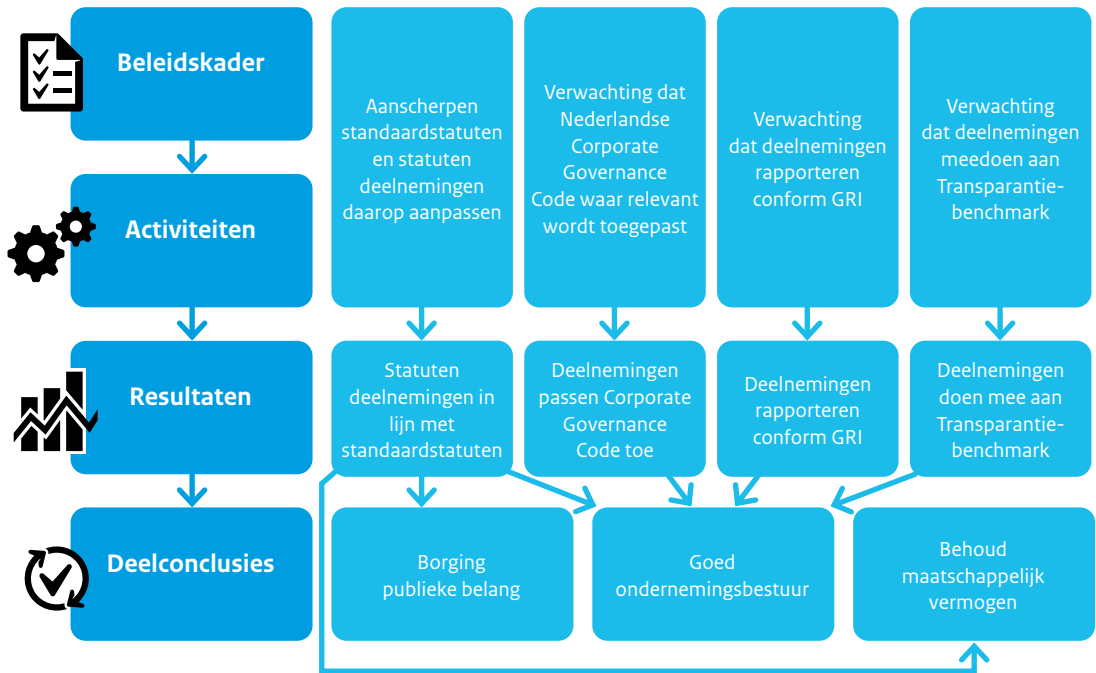
Niet alle statuten van de beleidsdeelnemingen zijn gebaseerd op de standaardstatuten die door het ministerie van Financiën worden gehanteerd, alleen de statuten van SSCS en ProRail hebben deze statuten als basis. De statuten van de ROM's zijn gebaseerd op de statuten van Innovation Quarter. De statuten van EBN worden momenteel gewijzigd. De statuten van DNB wijken op een aantal punten af van de standaardstatuten vanwege de onafhankelijke positie van DNB, de verantwoordelijkheid van de minister voor het afdekken van monetaire risico's en het bewaken van de schatkist, en zodat ze in lijn blijven met de Bankwet 1998. De statuten van Winair en Saba Bank zijn ouder dan de standaardstatuten en de statuten van DC-ANSP vallen onder het recht van Curaçao.

### 6.1.3

### Conclusie

Figuur 6.3 geeft de activiteiten weer die de staat als aandeelhouder heeft ondernomen met betrekking tot corporate governance en de resultaten daarvan. De ondernomen activiteiten hebben direct bijgedragen aan het doel goed ondernemingsbestuur en indirect (door de versterking van de aandeelhoudersrol) aan de borging van het publieke belang en het behoud van het maatschappelijk vermogen.

Figuur 6.3 – Schematische weergave bijdrage activiteiten 'Corporate Governance' aan beleidsdoel(en).



De standaardstatuten hebben gezorgd voor een versterking van de aandeelhoudersrol. De staat heeft daardoor meer invloed op de publieke belangen, bijvoorbeeld door de versterking van de rol bij de strategie en de lagere investeringsdrempels. Naast haar formele bevoegdheden heeft de staat ook invloed via de continue dialoog met de raden van bestuur en commissarissen. De gesprekkencyclus tussen de aandeelhouder en deelneming is sinds de nota 2013 geprofessionaliseerd. Hierdoor verloopt formele, statutaire besluitvorming effectiever en kan worden ingespeeld op veranderende omstandigheden. Deze manier van invloed uitoefenen is een belangrijk kenmerk van het instrument staatsaandeelhouderschap in vergelijking met andere meer statische instrumenten om publieke belangen te borgen. De staat als aandeelhouder streeft een actief aandeelhouderschap na en probeert tegelijkertijd te voorkomen als aandeelhouder op de stoel van de bestuurder te gaan zitten. Het vinden van de juiste balans hierin is een continue afweging per situatie waarbij het voor de staat als aandeelhouder voorop staat dat het bestuur de onderneming bestuurt.

## 6.2 Benoemingen

Voor elke onderneming is het essentieel om goede bestuurders en commissarissen en een divers en evenwichtig samengestelde raad van bestuur en raad van commissarissen te hebben. Voor staatsdeelnemingen komt daarbij dat deze in een maatschappelijk complexe omgeving opereren. Die maatschappelijke context stelt extra eisen aan de competenties en eigenschappen van de betreffende bestuurders en commissarissen.

### 6.2.1 Beleidskader - Wat waren we van plan?

Voor invoering van de nota 2013 had de staat als aandeelhouder een beperkte betrokkenheid bij de samenstelling van de raad van commissarissen en raad van bestuur. Er werd weinig gesproken met de deelnemingen over de (benodigde) samenstelling en het functioneren van beide organen. De staat was vaak het sluitstuk bij een benoemingsproces en werd bij veel benoemingen pas betrokken op het moment dat de raad van commissarissen al een voorkeurskandidaat had geselecteerd. Hierdoor had het ministerie weinig zicht op het doorlopen proces en of de raad van commissarissen daadwerkelijk de meest geschikte beschikbare kandidaat voor de functie had gevonden.

In de nota 2013 geeft het ministerie daarom aan actief en vroegtijdig betrokken te willen zijn bij de benoeming van commissarissen en bestuurders. De raad van commissarissen leidt het benoemingsproces en betreft de aandeelhouder op gepaste momenten. Deze betrokkenheid van de staat als aandeelhouder volgt uit de vennootschappelijke verantwoordelijkheid van de aandeelhoudersvergadering om al dan niet in te stemmen met de benoeming van bestuurders en commissarissen.<sup>53</sup>

De kwaliteiten waarover bestuurders en commissarissen dienen te beschikken, zijn niet voor iedere functie dezelfde. De staat beoordeelt kandidaten in zijn algemeenheid op basis van hun kennis, vaardigheden, karaktereigenschappen en maatschappelijke betrokkenheid. In de nota 2013 is tevens opgenomen dat het ministerie voornemens is om bij herbenoemingen de bestuurder en commissaris nadrukkelijk te toetsen.

### 6.2.2 Activiteiten en resultaten – Wat is er gebeurd?

In deze paragraaf komen achtereenvolgens het benoemingsproces en het periodieke gesprek met de raad van commissarissen aan bod.

#### *Benoemingsproces*

Op basis van de nota 2013 heeft het ministerie van Financiën een benoemingsbeleid opgesteld. Het beleid is in 2015 besproken in de ministerraad en een uittreksel van dit beleid is gedeeld met de staatsdeelnemingen en is vastgelegd in het Jaarverslag Beheer Staatsdeelnemingen. Het benoemingsbeleid beschrijft de handelwijze van de staat als aandeelhouder bij het benoemen van bestuurders en commissarissen van staatsdeelnemingen. Het beleid voorziet in een vroegtijdige en voortdurende betrokkenheid van de aandeelhouder bij de verschillende stappen in het proces. Op die manier kan de staat als aandeelhouder meer invloed uitoefenen om tot een kwalitatief goede en diverse samenstelling van de raden van bestuur en commissarissen te komen. Tevens draagt het bij aan een efficiënt proces. Bij benoemingen van voorzitters van de raad van bestuur of voorzitters van de raad van commissarissen van de deelneming wordt ook het beleidsdepartement geraadpleegd.

Het benoemingsproces is regelmatig geactualiseerd naar aanleiding van praktijkervaringen en actuele ontwikkelingen (zoals de invoering van de Algemene verordening gegevensbescherming). Het huidige benoemingsproces is als volgt:

<sup>53</sup> Een uitzondering hierop zijn de bestuurders van staatsdeelnemingen die een volledig structuurregime hebben. In dat geval benoemt de raad van commissarissen de bestuurders. Dit geldt voor de deelnemingen Air France KLM, BNG Bank, FMO, NWB Bank, Schiphol, SRH en UCN.

Tabel 6.4 – Benoemingsproces.

Stap	Onderwerp	Toelichting
1	Profielschets	<ul style="list-style-type: none"> <li>De raad van commissarissen stelt een profielschets op.</li> <li>Het ministerie geeft input op de profielschets.</li> <li>Afhankelijk van de deelneming en functie legt het ministerie de profielschets ter goedkeuring voor aan de bewindspersoon, met input van het betrokken beleidsdepartement.</li> </ul>
2	Longlist	<ul style="list-style-type: none"> <li>De raad van commissarissen stelt een longlist vast.</li> <li>Het ministerie bespreekt de longlist met de raad van commissarissen.</li> <li>Het ministerie toetst de kandidaten aan de profielschets en bekijkt of eventuele (oude) (neven)functies een belemmering opleveren. Ook kijkt het ministerie in brede zin naar de kwaliteiten en ervaringen van de kandidaten.</li> </ul>
3	Shortlist	<ul style="list-style-type: none"> <li>De raad van commissarissen stelt een shortlist vast.</li> <li>De shortlist wordt ter goedkeuring voorgelegd aan de minister.</li> <li>Afhankelijk van de deelneming en functie wordt het beleidsdepartement gevraagd of zij bezwaren hebben bij een kandidaat op de shortlist.</li> </ul>
4	Kennismaking en voordracht	<ul style="list-style-type: none"> <li>De raad van commissarissen bepaalt wie de voorkeurskandidaat is en draagt die persoon voor.</li> <li>Het ministerie voert een kennismakingsgesprek met de voorkeurskandidaat. Dit gesprek kan eventueel gevoerd worden door de bewindspersoon. Voor het kennismakingsgesprek is een standaardagenda, zodat in ieder gesprek dezelfde onderwerpen aan bod komen (o.a. de kennis en ervaring van de kandidaat, zijn of haar motivatie en een toelichting op het deelnemingenbeleid).</li> <li>De bewindspersoon wordt gevraagd akkoord te gaan met de benoeming.</li> </ul>
5	Benoeming	<ul style="list-style-type: none"> <li>Indien de bewindspersoon akkoord is dan kan de staat als aandeelhouder instemmen met de benoeming. Het is aan de raad van commissarissen om de formele stappen uit de statuten te volgen om de benoeming door de aandeelhoudersvergadering goed te laten keuren.</li> </ul>

Zoals aangegeven in Tabel 6.4 kan het per deelneming en functie verschillen of de bewindspersoon en/of beleidsdepartement wordt betrokken. De mate van betrokkenheid van de staat hangt ook af van de vraag of er sprake is van een verlicht structuurregime (de aandeelhouder benoemt de bestuurders) of een ‘gewoon’ structuurregime (de raad van commissarissen benoemt de bestuurders), het aandelenbelang van de staat (de betrokkenheid bij Thales met 1% van de aandelen is bijvoorbeeld wezenlijk anders dan bij NS met 100% van de aandelen) en of een andere partij bijzondere rechten heeft. Bij de deelnemingen waarvan de staat honderd procent eigenaar is (NS, TenneT, Gasunie, COVRA en Holland Casino) en bij Havenbedrijf Rotterdam, Nederlandse Loterij en KLM heeft de algemene vergadering van aandeelhouders het recht om bestuurders te benoemen.

Bestuurders en commissarissen worden voor een periode van maximaal vier jaar benoemd. Voor herbenoemingen volgt de staat de Corporate Governance Code: een commissaris kan worden herbenoemd voor vier jaar en daarna alleen in goed gemotiveerde gevallen nog eens twee keer voor een periode van twee jaar. Herbenoeming van bestuurders kan telkens voor een periode van maximaal vier jaar plaatsvinden. Als de raad van commissarissen van mening is dat een bestuurder of commissaris goed functioneert, qua kennis en ervaring (nog steeds) goed geschikt is voor zijn of haar functie en het ministerie geen zwaarwegende bezwaren heeft, dan vindt een herbenoemingsgesprek plaats tussen het ministerie en de betreffende persoon. Alle herbenoemingen worden, net als nieuwe benoemingen, voorgelegd aan de minister met een onderbouwing van de raad van commissarissen in de vorm van een voordrachtsbrief en input van het ministerie uit het herbenoemingsgesprek. Mocht een bestuurder of commissaris vertrekken dan voert het ministerie een exitgesprek om de ervaringen van de bestuurder of commissaris te bespreken.



## Casus: Vrouwelijke commissaris bij COVRA

### Beschrijving casus

De raad van commissarissen van COVRA bestaat uit vier leden. De tweede termijn van vier jaar van een van de commissarissen liep af. In lijn met de Corporate Governance Code, waarin het uitgangspunt staat dat de maximale zittingsperiode van een commissaris acht jaar is, is de raad van commissarissen op zoek gegaan naar een opvolger. Voorafgaand aan het zoekproces heeft het ministerie van Financiën twee aandachtspunten meegegeven aan de raad van commissarissen. Het ministerie hechtte er waarde aan dat de raad van commissarissen versterkt werd met een vrouw, omdat COVRA niet voldeed aan het door het ministerie gewenste streefpercentage van minimaal 30% vrouwelijke commissarissen. Daarnaast wilde het ministerie van Financiën dat de kandidaat politieke kennis en ervaring had.

Het ministerie kreeg van de raad van commissarissen van COVRA een profielschets voor de kandidaat en een longlist. De longlist bestond vrijwel alleen uit mannen. In reactie hierop wees het ministerie op het belang van diversiteit en vroeg om een nieuwe longlist met meer vrouwen erop.

De raad van commissarissen onderkende het belang van diversiteit en ging op zoek naar meer vrouwelijke kandidaten. Later informeerde de raad van commissarissen het ministerie dat de zoektocht moeizaam verliep. Door de specialistische sector, in combinatie met de locatie van COVRA in de provincie Zeeland en de kleine omvang van COVRA, was het lastig om geschikte en beschikbare kandidaten te vinden. Naar aanleiding van deze mededeling hadden het ministerie en de raad van commissarissen contact over het vervolgproces. Daaruit bleek dat de raad van commissarissen in de zoektocht aanvullende eisen stelde voor de nieuwe commissaris ten opzichte van de eerder afgestemde profielschets. Na overleg tussen de raad van commissarissen en het ministerie is de door de raad van commissarissen gehanteerde leeftijdsgrens losgelaten.

Vervolgens stelde de raad van commissarissen een vrouwelijke kandidaat voor die over de vereiste kwaliteiten beschikte en geïnteresseerd was in de functie. Na een positief kennismakingsgesprek tussen het ministerie en de kandidaat, stemde de minister in met de voorgedragen kandidaat.

### Conclusie

Bovenstaande casus illustreert de noodzaak van flexibiliteit tijdens een benoemingsproces. Het vinden van voldoende kandidaten om een volledige longlist en shortlist te vullen bleek lastig. Als dit het geval is, dan is het van belang flexibel te zijn en die ene kandidaat te vinden die aansluit bij het vereiste profiel. Dat is in deze casus gelukt. Hoewel de zoektocht moeizaam was, zijn zowel de raad van commissarissen als het ministerie tevreden met de uitkomst van dit benoemingsproces en de nieuw aangestelde commissaris.

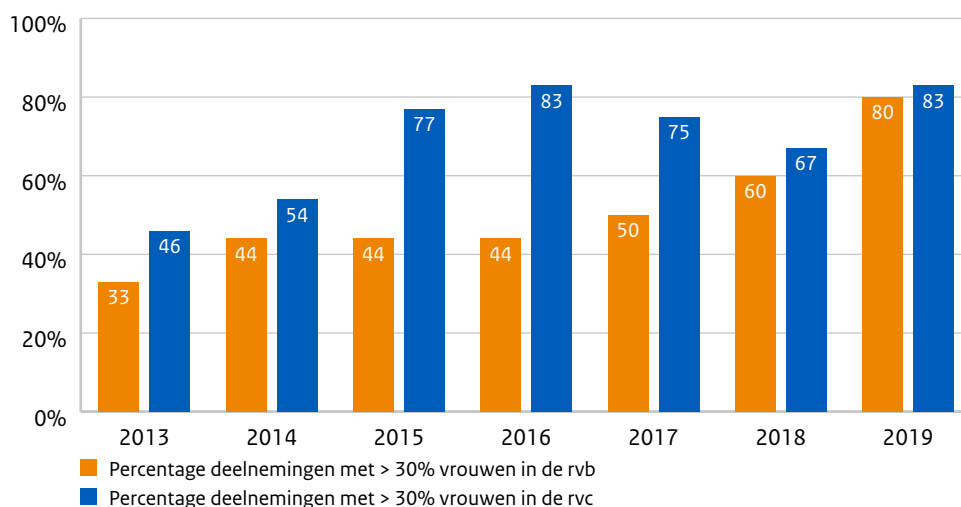
In totaal hebben 104 benoemingen plaatsgevonden in de periode oktober 2013 tot en met december 2019, waarvan 61 mannen en 43 vrouwen. Uit de enquête onder staatsdeelnemingen blijkt dat bijna 82% van alle respondenten het benoemingenbeleid van het ministerie van Financiën duidelijk vindt en vindt dat dit beleid consequent wordt toegepast.

### *Periodiek gesprek met de raad van commissarissen*

Met de raad van commissarissen worden periodieke gesprekken gevoerd over welke bestuurders en commissarissen mogelijk vertrekken en welke vacatures dan zullen ontstaan. Tijdens deze gesprekken wordt ook over de samenstelling en het functioneren van de raad van bestuur en raad van commissarissen als geheel gesproken. De mate van diversiteit binnen een raad van bestuur en raad van commissarissen is hierbij een belangrijk aandachtspunt. De staat als aandeelhouder wijst de staatsdeelnemingen actief op het wettelijk streven naar een goede man-vrouw verhouding en beoordeelt voordrachten daar ook op. In de praktijk komt het bijvoorbeeld voor dat de aandeelhouder een longlist of shortlist afkeurt, omdat er te weinig vrouwelijke kandidaten op staan. Daarnaast let het ministerie op de aanwezigheid van personen in de raad van bestuur en raad van commissarissen die gevoel hebben voor de politiek-bestuurlijke omgeving waarin de deelnemingen opereren en het publiek belang dat de deelneming vertegenwoordigt. Politiek-bestuurlijke ervaring is daarom een belangrijk aandachtspunt voor het ministerie tijdens een benoemingsproces.

De actieve sturing van de aandeelhouder op genderdiversiteit heeft (mede) geresulteerd in een aanzienlijke stijging van het aantal deelnemingen dat voldoet aan het streefpercentage van minimaal 30% vrouwen (Figuur 6.5).

**Figuur 6.5** – Percentage deelnemingen met meer dan 30% vrouwen in de rvb of rvc.



De raden van commissarissen voldoen over het algemeen beter aan dat streven dan de raden van bestuur, maar ook het aantal raden van bestuur dat voldoet aan de 30% norm stijgt jaarlijks. In 2019 was het aandeel vrouwelijke commissarissen bij staatsdeelnemingen 42,6%, bij beursgenoteerde bedrijven was dit 26,8%. Bij raden van bestuur lag het aandeel vrouwen op 33,3%, ten opzichte van 8,5% beursgenoteerde ondernemingen.<sup>54</sup>

Opvallend is dat slechts een kwart van de respondenten vindt dat de rol van de aandeelhouder bijdraagt aan een betere man-vrouwverdeling in de raad van bestuur (zeer eens/eens), 65% antwoordde neutraal. Voor de man-vrouwverdeling in de raad van commissarissen vindt 38% dat de aandeelhouder hieraan bijdraagt (zeer eens/eens) en is 52% neutraal. Vrijwel alle respondenten geven aan dat een goede man-vrouwverdeling een eigen streven is van de deelneming. Zo schrijft een commissaris: *“De raad van commissarissen hecht grote waarde aan diversiteit en ziet het beleid van de aandeelhouder als extra ondersteuning.”*

### Wat doen anderen?

#### Andere landen

De public governance code van de Duitse federale overheid stelt dat de algemene vergadering van aandeelhouders mag beslissen over de benoeming en het ontslag van de leden van het bestuur en raad van commissarissen, tenzij anders bepaald is in de statuten of in de wet. Een eerste benoeming is voor een periode van maximaal drie jaar. De Franse overheid heeft in 2014 een talentpool opgezet met bestuurders uit de publieke en private sector die eventueel benoemd zouden kunnen worden in de directie van de staatsdeelnemingen. Noorse directieleden van staatsdeelnemingen worden ieder jaar herbenoemd. Alle leden van de directie worden ieder jaar in 1-op-1 interviews geëvalueerd. Het behalen van het normrendement is een van de criteria voor de evaluatie van de bestuursleden. Het benoemingsproces in Noorwegen duurt ongeveer een jaar en is een omvangrijk en gestructureerd proces.

In alle drie de landen is veel aandacht voor de representatie van vrouwen in managementposities. In Duitsland is sinds 2015 een wet die zich op de representatie van vrouwen in

<sup>54</sup> De Nederlandse Female Board Index van prof. Dr. Mijntje Lückerath, hoogleraar Corporate Governance aan TIAS School for Business and Society. Deze index laat sinds 2007 het verloop zien in het aandeel vrouwen in raden van bestuur en raden van commissarissen van Nederlandse beursondernemingen.



managementsposities richt. In Frankrijk en Noorwegen is de vertegenwoordiging van vrouwen in de top van bedrijven ook wettelijk geregeld, 40% van de bestuurders moet een vrouw zijn (voor kleine besturen gelden andere percentages).

In Duitsland is de staat in de meeste deelnemingen vertegenwoordigd in de raad van commissarissen. In Frankrijk is een zetel in de raad van commissarissen of in het bestuur (afhankelijk van of het bedrijf een one- of two-tier board heeft) wettelijk verplicht als de staat meer dan 10% van de aandelen bezit. In Noorwegen is de staat niet vertegenwoordigd in het bestuur of de raad van commissarissen.

#### **Private aandeelhouders**

Voor private aandeelhouders is het wenselijk om zeggenschap te behouden over benoemingen, ook in het geval van een minderheidsbelang. Voordat private aandeelhouders instappen in een bedrijf willen ze er zeker van zijn dat ze invloed hebben op benoemingen. Bij voorkeur laten ze dit vastleggen in de statuten.

Sommige private aandeelhouders nemen zelf plaats in de raad van commissarissen van hun participaties om op de hoogte te blijven van ontwikkelingen en gevoel te krijgen voor de dynamiek tussen raad van bestuur en commissarissen.

#### **Beleidsdeelnemingen**

Benoemingen bij de ROM's, EBN, GasTerra, DNB en ProRail volgens een proces vergelijkbaar met het benoemingsproces voor staatsdeelnemingen. De verantwoordelijke beleidsministeries worden vroeg betrokken bij de benoemingen, namelijk bij het afstemmen van een profielschets. Een shortlist wordt vervolgens voorgelegd aan de verantwoordelijke bewindspersoon, waarna een gesprek met de kandidaat plaatsvindt.

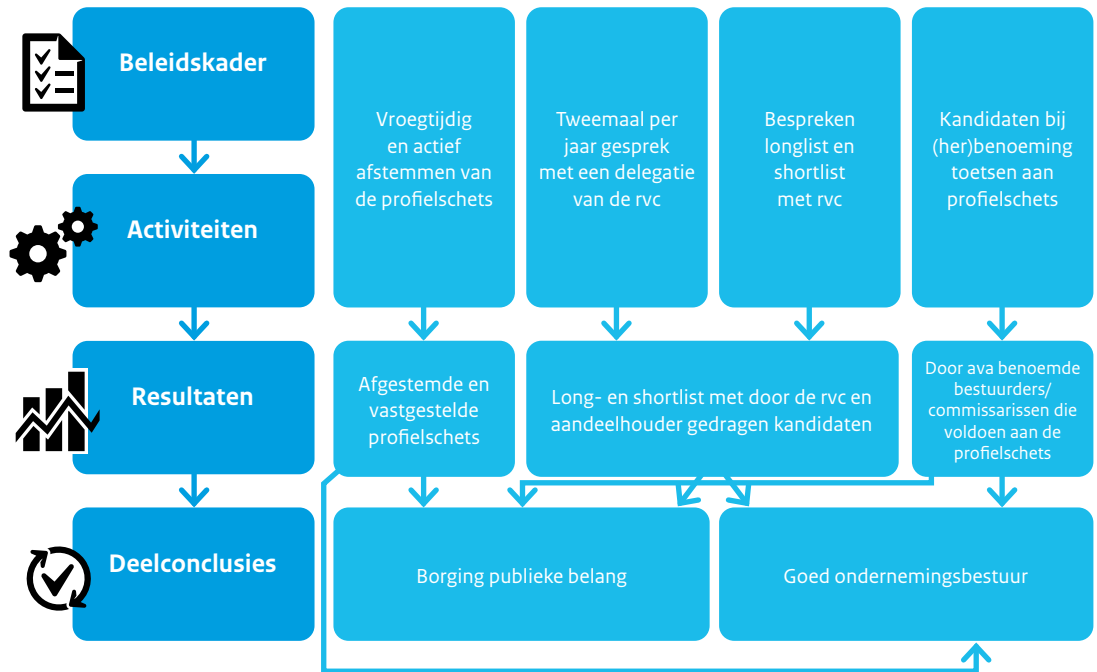
Voor SSCS, Winair, DC-ANSP en Saba Bank is het benoemingsproces niet vergelijkbaar met het beleid voor staatsdeelnemingen. SSCS heeft geen raad van commissarissen. Bij Winair en DC-ANSP mag de Nederlandse staat een van de drie commissarissen voordragen. Intern wordt hier een profielschets voor opgesteld en wordt de kandidaat voorgelegd aan de minister ter goedkeuring. Benoemingen bij Saba Bank worden wel aan BZK voorgelegd in de aandeelhoudersvergadering, maar het aandeel van de Nederlandse staat in Saba Bank is zo gering dat hierop nauwelijks invloed kan worden uitgeoefend.

### **6.2.3**

#### **Conclusie**

Figuur 6.6 geeft de activiteiten weer die de staat als aandeelhouder heeft ondernomen met betrekking tot benoemingen en de resultaten daarvan. De ondernomen activiteiten dragen direct bij aan het doel goed ondernemingsbestuur en indirect (doordat de juiste mensen op de juiste plek zitten) aan de borging van het publieke belang.

**Figuur 6.6** – Schematische weergave bijdrage activiteiten ‘Benoemingen’ aan beleidsdoel(en).



Door duidelijke processen op te stellen en in een eerder stadium en op gezette momenten te worden betrokken is de invulling van de bevoegdheid om bestuurders en commissarissen te benoemen geprofessionaliseerd. Door eerdere betrokkenheid bij benoemingen en herbenoemingen heeft de aandeelhouder invloed op het profiel van de kandidaat, de longlist en shortlist en daarmee invloed uit kunnen oefenen om de juiste personen op de juiste plaats te krijgen. Het aandeelhouderschap zorgt daarmee voor invloed van de staat op de aanwezige kennis en ervaring in de raden van bestuur en commissarissen. Daardoor worden bestuurders en commissarissen benoemd waarvan zowel raad van commissarissen als de aandeelhouder overtuigd zijn dat ze zich bewust zijn van de maatschappelijke context waarin de onderneming opereert en van het publieke belang dat de onderneming borgt.

Daarnaast heeft de staat de afgelopen jaren extra aandacht besteed aan genderdiversiteit. Het is aannemelijk dat de toename van het aantal vrouwen in raden van bestuur en commissarissen mede is veroorzaakt door de invloed van de aandeelhouder, zoals ook uit de COVRA-casus blijkt.

## 6.3 Beloningen

Voor het leiden van staatsdeelnemingen is specifieke, marktgerelateerde kennis en ervaring van belang. Het beloningsbeleid moet de deelneming daarom in staat stellen om gekwalificeerde en deskundige bestuurders aan te trekken.

### 6.3.1 Beleidskader – Wat waren we van plan?

#### *Beloningsbeleid bestuurders*

Het beloningsbeleid voor bestuurders wordt vastgesteld door de algemene vergadering van aandeelhouders op basis van een voorstel van de raad van commissarissen.<sup>55</sup> De algemene vergadering van aandeelhouders stelt ook de vergoeding voor commissarissen van deelnemingen vast.

In de periode tussen 2008 en 2014 is bij alle staatsdeelnemingen het beloningsbeleid voor de bestuurders vastgesteld, op basis van het toentertijd geldende beloningskader. In de nota 2013 is het uitgangspunt dat het beloningsbeleid de deelneming in staat moet stellen om gekwalificeerde en deskundige bestuurders aan te trekken. Het gaat immers om bedrijven; voor het leiden daarvan is specifieke, marktgerelateerde kennis en ervaring van belang. Dit uitgangspunt moet op een sobere wijze worden ingevuld, gezien het publieke belang en het maatschappelijke kapitaal dat de deelneming beheert. Voor staatsdeelnemingen worden daarom bestuurders en commissarissen gezocht die een grote intrinsieke motivatie hebben. Het beloningskader in de nota 2013 ging uit van een systematiek waarbij de totale hoogte van de beloning wordt vastgesteld door zowel naar de private als de publieke markt te kijken.

In de nota 2013 zijn twee nieuwe, aanvullende punten opgenomen: de variabele beloningen van bestuurders worden gemaximeerd op 20% en het beloningsbeleid van staatsdeelnemingen wordt in lijn gebracht met de nieuwe standaarden op het gebied van het arbeidsrecht. De deelnemingen die op dat moment een maximale variabele beloning kenden van meer dan 20% en de deelnemingen waar het beloningsbeleid al enige jaren geleden was vastgesteld, zouden als eerste worden herijkt.

#### *Vergoedingen commissarissen*

De algemene vergadering van aandeelhouders stelt ook de vergoeding voor commissarissen van deelnemingen vast. In de nota 2013 is het voornemen opgenomen om een beoordelingskader te ontwikkelen voor de vergoedingen van de commissarissen van staatsdeelnemingen. Dat betekent dat voor het eerst een vastomlijnd kader ontwikkeld zou worden voor deze vergoedingen. Het doel was om de vergoedingen voor de raad van commissarissen op een niveau te brengen dan wel te houden dat recht doet aan zowel het publieke als het private karakter van een staatsdeelneming.

### 6.3.2 Activiteiten en resultaten – Wat is er gebeurd?

In deze paragraaf komen achtereenvolgens het beloningsbeleid van bestuurders, de vergoeding van commissarissen en de beloningsverhouding aan bod.

#### *Beloningsbeleid bestuurders*

Het ministerie van Financiën heeft een nieuw beloningskader opgesteld, waarin de uitgangspunten staan waaraan het beloningsbeleid voor de raad van bestuur van de staatsdeelnemingen moet voldoen. In dat kader staan onder andere uitgangspunten over de maximale beloning, de variabele beloning, vertrekvergoedingen en overige beloningselementen. In 2015 is gestart met de herijking van het beloningsbeleid, op basis van die uitgangspunten.

<sup>55</sup> Volledigheidshalve: de algemene vergadering van aandeelhouders stelt het beloningsbeleid vast en kan de raad van commissarissen verzoeken om een voorstel te doen. Indien de raad van commissarissen niet binnen drie maanden na ontvangst van een dergelijk verzoek een voorstel heeft gedaan of als de raad het voorstel afwijst, dan is de raad vrij om het bezoldigingsbeleid vast te stellen nadat deze de raad van commissarissen hierover om advies heeft gevraagd.

De maximale beloning wordt per deelneming bepaald door te kijken naar welk deel van de activiteiten 'overwegend binnen publieke kaders' en welk deel van de activiteiten 'overwegend binnen private kaders' plaatsvindt. Vervolgens wordt voor het publieke deel de Wet normering topinkomens (WNT)-norm als referentie gebruikt en voor het private deel (maximaal) de mediaan van een private peergroup met vergelijkbare bedrijven. Om dit proces bij alle staatsdeelnemingen op dezelfde wijze te laten verlopen, is een stappenplan opgesteld. Dit stappenplan beschrijft bijvoorbeeld dat de herijking van het beloningsbeleid start met een startgesprek tussen de aandeelhouder en (een delegatie van) de raad van commissarissen, waarin het proces wordt toegelicht.

In de praktijk bleek het bij de herijking van het beloningsbeleid vaak niet mogelijk de wegingspercentages en de samenstelling van een geschikte peergroup op eenduidige wijze vast te stellen. De raad van commissarissen en de aandeelhouder verschilden regelmatig van mening over deze twee aspecten, bijvoorbeeld als de raad van commissarissen het karakter van de onderneming veel meer privaat vond dan de aandeelhouder. De uitkomst van de methodiek vormde vooral een basis voor een gefundeerd gesprek tussen de aandeelhouder en de raad van commissarissen om tot een voor beide partijen acceptabele uitkomst te komen. Bovendien zijn raden van commissarissen tijdens het proces geïnformeerd dat er politiek gezien geen ruimte was voor een stijging van de maximale beloning van bestuurders.

Bij elf staatsdeelnemingen is het beloningsbeleid in lijn gebracht met de uitgangspunten uit het beloningskader van het ministerie van Financiën. In de factsheets is het jaar van herijking per deelneming opgenomen. Het beloningsbeleid van Holland Casino is vanwege de eerder voorgenomen privatisering nog niet herijkt. Nu het kabinet het wetsvoorstel Modernisering speelcasinoregime, waarin onder meer de privatisering van Holland Casino werd geregeld, ingetrokken heeft, zal ook het beloningsbeleid van Holland Casino worden herijkt. Bij Air France-KLM, KLM en Thales is de invloed van het ministerie van Financiën op het beloningsbeleid te beperkt, vanwege het lage aandelenpercentage.

De herijkingen hebben in de meeste gevallen geleid tot een matiging van de maximale beloning en in sommige gevallen tot een gelijkblijvende beloning. In geen geval leidde een herijking tot een stijging van de vaste en variabele beloning. In alle herijkingen zijn de aanvullende punten uit de nota 2013 meegenomen. Concreet betekent dit bijvoorbeeld dat de arbeidsovereenkomst van bestuurders gelijkloopt aan de benoemingsperiode, dat bestuurders bij afloop van hun benoemingstermijn geen vertrekvergoeding krijgen en dat geen enkele bestuurder meer dan 20% variabele beloning ontvangt.

Uit de enquête blijkt dat 82% van de staatsdeelnemingen het (zeer) eens is dat duidelijk is wat het doel van het beloningsbeleid van de aandeelhouder is. Dat doel en het proces om het beloningsbeleid vast te stellen is volgens veel respondenten politiek ingestoken. Van de respondenten is 83% het (zeer) eens dat het proces om het beloningsbeleid te herijken helder is.

Een bestuurder die het eens is met die stelling zegt daarover: *"Er wordt een balans gezocht tussen de publieke functie van staatsdeelnemingen enerzijds en de noodzakelijke specifieke marktwerking en marktgerelateerde kennis en ervaring die nodig is voor het bedrijf anderzijds. Het ministerie heeft aandacht voor een gematigde bezoldiging en het voorkomen van ongewenste prikkels."* Een bestuurder die het niet eens is met de stelling geeft aan: *"[Het beloningsbeleid is] niet gefocust op de besten uit de markt halen, maar politiek verkoopbaar houden."* Een commissaris noemt het proces *"rigide, vanuit politieke opportuniteit"*.

Voor 32% van de respondenten vormt het beloningsbeleid een obstakel om gekwalificeerde bestuurders te vinden en voor 18% van de respondenten geldt dat voor commissarissen. De helft van de respondenten staat hier neutraal tegenover. Een commissaris: *"Het is mogelijk gekwalificeerde bestuurders te vinden, echter ze moeten meestal wel bereid zijn in te leveren op hun (vorige) salaris."* Een grote meerderheid van de respondenten merkt op dat de beloning voor commissarissen (veel) lager is dan gebruikelijk is in de markt. Iets minder dan de helft vindt dat het beloningsbeleid bijdraagt aan goed ondernemingsbestuur, een derde is neutraal (*"Staat het niet in de weg, maar draagt er ook niet aan bij"*) en 23% is het hier niet mee eens.

## Casus: Herijking beloningsbeleid BNG Bank

### Beschrijving casus

Eind 2015 heeft het ministerie van Financiën het initiatief genomen om het beloningsbeleid van de raad van bestuur van BNG Bank opnieuw te herijken. Bij een eerdere herijking van het beloningsbeleid, in 2009, was de maximale beloning al fors gematigd: van ongeveer € 535.000 naar € 310.000.

Omdat BNG Bank naast de staat een groot aantal andere publieke entiteiten als aandeelhouder heeft, is voor de herijking afstemming gezocht met vertegenwoordigers van de aandeelhouders (via de Vereniging van Nederlandse Gemeenten en het Interprovinciaal Overleg). In een startgesprek in maart 2016 van de raad van commissarissen met aandeelhouders heeft het ministerie van Financiën een toelichting gegeven op het beloningskader voor staatsdeelnemingen, waaronder de methode die het ministerie van Financiën hanteert voor het bepalen van de maximale beloning. Die methode gaat ervan uit dat op objectieve basis een verdeling kan worden gemaakt tussen de private en publieke aspecten van de onderneming en dat er een peergroup kan worden vastgesteld van vergelijkbare bedrijven. De maximale beloning is opgebouwd uit een vast en variabel deel en de variabele beloning mag maximaal 20% van de vaste beloning zijn.

Om te komen tot een maximale beloning zijn er tussen de aandeelhouders gesprekken gevoerd over de toepassing van de methode van het ministerie van Financiën. Tijdens de gesprekken bleek dat er tussen de aandeelhouders verschillen van inzicht bestonden over beide onderwerpen. Zo werd door een aantal aandeelhouders het karakter van de onderneming overwegend als privaat beschouwd, vonden anderen het karakter overwegend publiek en vonden enkele dat deelnemingen per definitie minimaal voor de helft een publiek karakter hebben. Ook het samenstellen van een peergroup bleek subjectief: zo kan worden gekozen voor bedrijven die qua aantal medewerkers vergelijkbaar zijn, maar ook qua omzet, activiteiten, activa, etc. Dit leverde verschillende uitkomsten op voor de maximale beloning, die vervolgens het startpunt vormden voor discussie tussen de raad van commissarissen en de aandeelhouders. De raad van commissarissen van BNG Bank gaf aan de variabele beloning te willen afschaffen. Het ministerie van Financiën stond hier neutraal tegenover: het is aan de raad van commissarissen om te bepalen of een variabele beloning wenselijk is, zolang deze maar niet meer dan 20% van de vaste beloning bedraagt.

Het nieuwe beloningsbeleid is tot stand gekomen in goed overleg tussen de raad van commissarissen en de aandeelhouders. De maximale beloning is met 6% gematigd naar € 301.000 en het vastgestelde beloningsbeleid voldoet aan alle uitgangspunten van het beloningskader voor staatsdeelnemingen. In oktober 2016 is het beloningsbeleid vastgesteld in een algemene vergadering van aandeelhouders van BNG Bank. Inmiddels is de variabele beloning ook afgeschaft voor de raad van bestuur. Het ministerie van Financiën onderschrijft het huidige beloningsbeleid van BNG Bank.

### Conclusies

Het vaststellen van een beloningsbeleid is geen exacte wetenschap en is per definitie subjectief. De door het ministerie van Financiën voorgestelde methode om te komen tot een gepaste maximale beloning levert geen eenduidige uitkomst op, maar vormt een basis om gefundeerd het gesprek te kunnen voeren tussen de raad van commissarissen en de aandeelhouders. Uiteindelijk konden de raad van commissarissen en de aandeelhouders zich vinden in het beloningsbeleid en voldoet het beloningsbeleid aan het beloningskader van het ministerie van Financiën.

### *Vergoedingen commissarissen*

De vergoeding van de commissarissen van staatsdeelnemingen is al jarenlang niet aangepast. Wel heeft de minister van Financiën in 2016 besloten dat de vergoeding van de raad van commissarissen jaarlijks mag stijgen met hetzelfde percentage als de cao-verhoging die op de deelneming van toepassing is, met terugwerkende kracht vanaf 1 januari 2015.

Om te toetsen of de vergoedingen van commissarissen recht doen aan zowel het publieke als het private karakter van een staatsdeelneming, heeft het ministerie van Financiën in 2019 een extern onafhankelijk adviesbureau gevraagd onderzoek te doen naar de hoogte van deze vergoedingen en hier een beoordelingskader voor op te stellen. Het onderzoeksbureau heeft een beoordelingskader opgesteld om te komen tot een gepaste vergoeding, waarbij de verhouding tussen de tijdsbesteding van commissarissen en de tijdsbesteding van bestuurders het uitgangspunt is. Het onderzoeksbureau concludeert dat rvc-vergoedingen van staatsdeelnemingen steeds meer uit de pas lopen met de vergoedingen voor bestuurders van de staatsdeelnemingen (en met de markt) en geen goede reflectie tonen van de bestede tijd en verantwoordelijkheden. Het onderzoeksbureau ziet daarmee ruimte om tot een verhoging van de rvc-vergoedingen te komen.

Het ministerie van Financiën herkent en onderschrijft de conclusies, maar acht een verhoging van de vergoedingen op dit moment niet gepast vanwege de ontwikkelingen rondom COVID-19. Een besluit over de vergoeding voor commissarissen is daarom uitgesteld.

#### *Beloningsverhouding*

In 2016 heeft het ministerie van Financiën de staatsdeelnemingen gevraagd om inzicht te bieden in de beloningsverhouding: de verhouding van de beloning van de Chief Executive Officer (CEO) en de beloning van de overige medewerkers. De deelnemingen zijn gevraagd de beloningsverhouding in hun jaarverslag op te nemen. Om de beloningsverhouding op een uniforme wijze te kunnen rapporteren, is voor de berekening GRI-standaard 'G4-54' als uitgangspunt genomen. Volgens die standaard is de beloningsverhouding de ratio tussen de totale bezoldiging van de hoogst betaalde medewerker in een bepaald land en de mediaan van de totale bezoldiging van alle overige medewerkers in dat land.

Alle staatsdeelnemingen<sup>56</sup> nemen sinds 2016 de beloningsverhouding jaarlijks op in hun jaarverslag. De beloningsverhouding is niet geschikt om de staatsdeelnemingen onderling te vergelijken, onder andere vanwege het verschil in de aard van de werkzaamheden. Deelnemingen in de bancaire sector hebben bijvoorbeeld meer hoger betaalde medewerkers dan deelnemingen met meer operationeel personeel. In de factsheets is de beloningsverhouding per deelneming over de jaren weergegeven.

#### **Wat doen anderen?**

##### **Andere landen**

In Duitsland bleek uit een recente evaluatie dat in het beloningsbeleid meer rekening moet worden gehouden met de prestatie van de bestuurder. In Duitsland geldt een maximale vergoeding. Ook in Frankrijk geldt een maximale vergoeding (€ 450.000,- per jaar). De vertegenwoordigers van de Franse staat in de directie of raad van commissarissen van de deelnemingen bevorderen een gematigd beloningsbeleid. In Noorwegen is wettelijk bepaald dat de aandeelhouder de beloning van het bestuur van beursgenoteerde bedrijven vaststelt. De staat hanteert het beleid dat de beloning competitief, maar gematigd moet zijn.

##### **Private aandeelhouders**

Recent is er bij een van de gesproken private aandeelhouders meer aandacht voor beloningsverhouding tussen werknemers en top, de lange termijn doelstellingen en de ESG-doelstellingen. Een andere private aandeelhouder hanteert een beloningsbeleid waarbij de beloning afhankelijk is van de omvang van het bedrijf. Hierbij geldt wel dat de beloning in de pas moet lopen met andere bedrijven in de betreffende sector.

##### **Beleidsdeelnemingen**

Het beloningsbeleid voor beleidsdeelnemingen komt niet tot stand volgens het beloningskader opgesteld door Financiën. Voor de bestuurders van SSCS en DNB wordt de WNT als kader gehanteerd, waarbij voor de zittende directieleden van DNB geldt dat zij met instemming van de ministers van Financiën en BZK allen een uitzondering hebben op de WNT. Voor de raad van bestuur van ProRail wordt ook de WNT gehanteerd. De bezoldiging voor de raad van

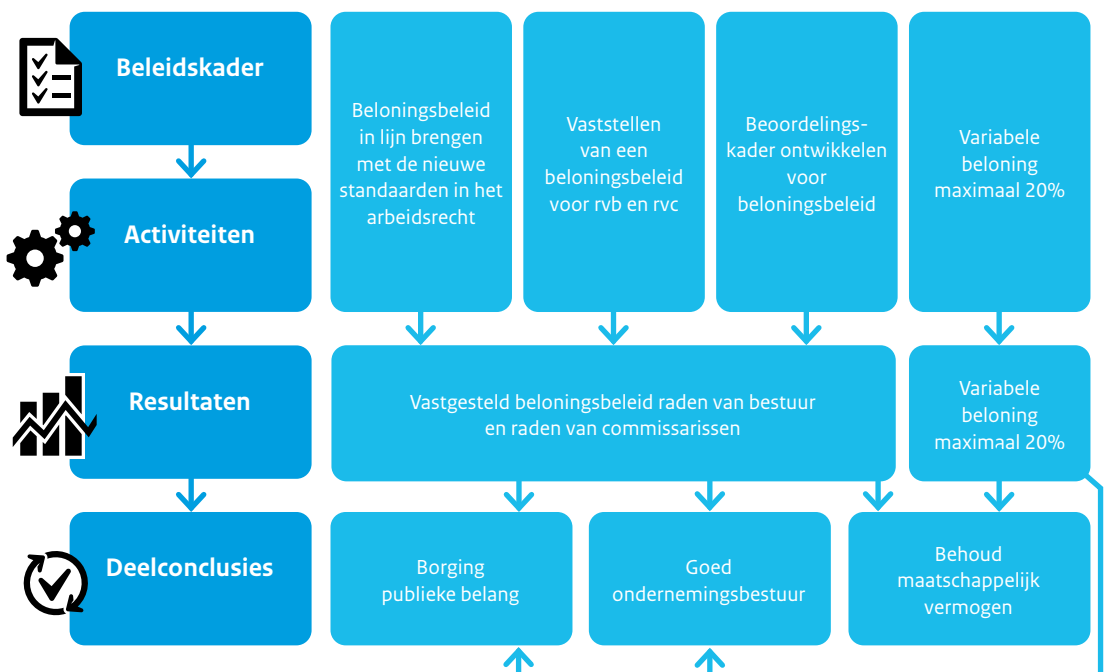
<sup>56</sup> Met uitzondering van UCN (slechts 1 ft) en Thales. Onder verwijzing naar artikel 383 van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek maakt Thales de beloningsgegevens van de enige statutair directeur niet bekend.

commissarissen van ProRail is wel hoger dan wat de WNT voor commissarissen voorschrijft. Voor het bepalen van de beloning van bestuurders van de ROM's wordt het Bezoldigingsbesluit Burgerlijke Rijksambtenaren gebruikt. Voor EBN is volgens een separaat traject een eigen beloningsbeleid opgesteld. Bij het huidige beloningsbeleid voor Winair is de Nederlandse staat niet betrokken geweest. Voor DC-ANSP wordt Curaçaose wet- en regelgeving gehanteerd.

### 6.3.3 Conclusie

Figuur 6.7 geeft de activiteiten weer die de staat als aandeelhouder heeft ondernomen met betrekking tot beloningen en de resultaten daarvan. De ondernomen activiteiten dragen direct bij aan het doel goed ondernemingsbestuur en indirect (omdat gekwalificeerde en deskundige bestuurders en commissarissen aangetrokken kunnen worden) aan de borging van het publieke belang en het behoud van het maatschappelijk vermogen.

*Figuur 6.7 – Schematische weergave bijdrage activiteiten 'Beloningen' aan beleidsdoel(en).*



De opgestelde methodiek heeft als basis gediend voor een goed gefundeerd gesprek tussen aandeelhouder en raad van commissarissen over het beloningsbeleid. Dit heeft bijgedragen aan de professionalisering van de invulling van de bevoegdheid van de aandeelhouder om het beloningsbeleid vast te stellen. Dit beloningsbeleid moet de deelneming in staat stellen om gekwalificeerde en deskundige bestuurders aan te trekken en tegelijkertijd rekening houden met het maatschappelijke karakter van de onderneming. In de periode tussen 2013 en 2019 zijn de beloningen voor de raden van bestuur van staatsdeelnemingen fors gematigd.

Een aandachtspunt is dat het niet mogelijk is gebleken om tot een volledig objectieve methode te komen. Daarnaast erkent het ministerie van Financiën dat de vergoedingen van de raden van commissarissen van staatsdeelnemingen steeds meer uit de pas lopen met de vergoedingen voor bestuurders van de staatsdeelnemingen (en met de markt) en geen goede reflectie tonen van de bestede tijd en verantwoordelijkheden. Het ministerie acht een verhoging op korte termijn echter niet gepast vanwege de ontwikkelingen rondom COVID-19. Een besluit over de vergoeding voor commissarissen is daarom uitgesteld.

## 6.4 Strategie

De raad van bestuur is primair verantwoordelijk voor de strategie van de staatsdeelneming. Omdat de strategie zeer bepalend is voor de koers van een bedrijf, heeft het ministerie van Financiën consultatie van de strategie door de aandeelhouder laten vastleggen in de statuten.

### 6.4.1 Beleidskader – Wat waren we van plan?

Volgens de Nederlandse Corporate Governance Code is het bestuur verantwoordelijk voor het formuleren van de strategie en houdt de raad van commissarissen hier toezicht op. In het Burgerlijk Wetboek worden geen specifieke bevoegdheden over de strategie toegekend aan de aandeelhouder. Ook de Hoge Raad heeft gesteld dat de strategie in beginsel een aangelegenheid van het bestuur is, onder toezicht van de raad van commissarissen<sup>57</sup>.

Vanwege het bepalende belang voor de koers van het bedrijf is de strategie in de nota 2007 voor het eerst benoemd als instrument om de publieke belangen te borgen. In de nota 2013 is dit beleid nader uitgewerkt en heeft het ministerie van Financiën consultatie van de strategie door de aandeelhouder laten vastleggen in de statuten van staatsdeelnemingen.

In de nota 2013 zijn hierover de volgende uitgangspunten opgenomen:

- De aandeelhouder wenst vroegtijdig betrokken te worden bij de totstandkoming of herijking van de strategie van een staatsdeelneming. De aandeelhouder wordt hierover geconsulteerd, maar keurt de strategie niet formeel goed. Op die wijze heeft de aandeelhouder dus wel inspraak, maar wordt de autonomie van de deelneming geborgd.
- De aandeelhouder toetst de strategie, samen met het betrokken beleidsdepartement, op het publiek belang. Het betrokken beleidsdepartement is immers verantwoordelijk om concreet te maken welke publieke belangen er zijn en wat daarvoor de taak voor de staatsdeelneming is.
- De aandeelhouder beoordeelt de haalbaarheid en financiële effecten.
- De uitkomsten van de beoordeling door de aandeelhouder worden besproken met de commissarissen en bestuurders.
- De aandeelhouder beoordeelt de strategie op de mate waarin die zou kunnen leiden tot verstoorde concurrentieverhoudingen.
- Er kunnen redenen en omstandigheden zijn waaronder de strategie van een staatsdeelneming zich niet alleen richt op de publieke belangen in enge zin, maar bijvoorbeeld ook op branchevreemde en buitenlandse activiteiten.

### 6.4.2 Activiteiten en resultaten – Wat is er gebeurd?

In deze paragraaf komen achtereenvolgens de handreiking strategie (en de vier belangrijkste aspecten daarvan) en marktverstoring aan bod.

#### *Handreiking strategie*

De in de nota 2013 geformuleerde uitgangspunten zijn vertaald naar een interne handreiking. De handreiking wordt gebruikt bij de gesprekken tussen aandeelhouder en staatsdeelneming over een nieuwe strategie en/of strategische aanpassingen. In de handreiking zijn (samengevat) de volgende aspecten opgenomen:

#### 1. Proces

- Er is een heldere strategiecycclus, met duidelijke termijnen voor de looptijd en procedures voor de totstandkoming en/of wijziging van de strategie.
- De relevante stakeholders (waaronder de aandeelhouder, raad van commissarissen en het beleidsdepartement) zijn tijdig en voldoende betrokken bij de totstandkoming en/of wijziging van de strategie.

<sup>57</sup> Hoge Raad d.d. 9 juli 2010 (ECLI:NL:PHR:2010:BM0976).



2. Publiek belang
  - De missie, visie en strategie zijn in lijn met het publieke belang. Voor activiteiten die geen directe bijdrage hebben aan het publieke belang moet een goede onderbouwing zijn, zoals bijvoorbeeld behoud van werkgelegenheid.
  - Buitenlandse en/of branchevreemde activiteiten dienen bij te dragen aan het publieke belang en geen risico te vormen voor de kernactiviteiten.
3. Volledig, voldoende ambitieus en haalbaar
  - Er worden duidelijke keuzes gemaakt over de richting die de deelneming op gaat (en welke niet).
  - Er is helder beschreven hoe de doelen bereikt gaan worden met de middelen die de deelneming ter beschikking staan.
  - Er wordt middels een zogenaamde SWOT-analyse<sup>58</sup> rekening gehouden met de sterke (en minder sterke) eigenschappen van het bedrijf en met de kansen en bedreigingen die de omgeving van het bedrijf biedt.
  - De strategie is gebaseerd op realistische aannames.
  - Doelen voor de middellange en lange termijn zijn voldoende robuust en flexibel.
4. Financiële toets
  - De strategie moet door de deelneming zelf (op de markt) gefinancierd kunnen worden. Daarbij moet duidelijk zijn hoe het normrendement gehaald gaat worden.

#### *Proces*

In de periode 2013-2019 hebben alle staatsdeelnemingen hun strategie herijkt of een nieuwe strategie vastgesteld. Al deze deelnemingen hebben de aandeelhouder betrokken, door in het algemeen, tijdig een (concept) strategiedocument te delen. Ook is in al deze gevallen door de aandeelhouder gesproken met de raad van bestuur en/of raad van commissarissen over de strategie. Uit de enquête onder staatsdeelnemingen blijkt dat voor bijna 90% van de respondenten duidelijk is wat de rol van de aandeelhouder is en op welke aspecten het ministerie van Financiën de strategie toetst. Een commissaris schrijft: *“We weten wat we aan elkaar hebben en welke aandachtspunten er in algemeenheid leven en waar er mogelijk verschillen zitten.”* Vrijwel alle respondenten geven aan dat het ministerie van Financiën na vaststelling van de strategie periodiek informeert naar de voortgang en implementatie van de strategie. Een bestuurder geeft aan dat in die gesprekken extra aandacht is *“voor elementen uit de strategie die te maken hebben met het borgen van het publieke belang en initiatieven die forse investeringen vragen.”*

De rol die het beleidsdepartement pakt bij het beoordelen van de strategie verschilt per geval. Bij sommige staatsdeelnemingen geeft het beleidsdepartement op detailniveau commentaar op de strategie en vinden hierover meerdere overleggen plaats tussen deelneming, aandeelhouder en beleidsdepartement. In andere gevallen wordt een strategie(wijziging) voor kennisgeving aangenomen door het beleidsdepartement. Tussen beleidsdepartementen en het ministerie van Financiën als aandeelhouder vindt soms discussie plaats over nieuwe taken voor staatsdeelnemingen. Het komt voor dat beleidsdepartementen van mening zijn dat bepaalde staatsdeelnemingen te veel vrijheid hebben in het oppakken van nieuwe, branchevreemde taken en dat de invloed van het beleidsdepartement daarop te beperkt is. Ook komt het voor dat het beleidsdepartement er op aanstuurt dat de staatsdeelneming in het kader van het uitrollen van de strategie bepaalde activiteiten gaat ontplooiën die financieel onrendabel zijn. Een strategieherijking is het geëigende moment om discussies over toekomstige activiteiten te beslechten. Een tweede moment wanneer invloed uitgeoefend kan worden op taken en activiteiten is bij de beoordeling van investeringen boven de drempelwaarde en/of investeringen in branchevreemde activiteiten (zie paragraaf 6.5). Daarbij wordt ook het beleidsdepartement betrokken.

#### *Publiek belang*

Bij de beoordeling van een nieuwe of herijkte strategie is in alle gevallen gekeken naar de gevolgen voor het publiek belang. Daarbij gaat het om de vraag of de activiteiten die de staatsdeelneming ontplooit het beoogde publieke belang dienen. Van de respondenten op de enquête onder staatsdeelnemingen is 59% het er mee eens dat de betrokkenheid van het ministerie van Financiën als aandeelhouder bij de strategie heeft geleid tot meer aandacht voor de borging van het publieke belang, terwijl 36% hier neutraal tegenover staat. Een commissaris geeft aan dat omdat zijn

<sup>58</sup> SWOT staat voor de Engelse termen Strengths, Weaknesses, Opportunities en Threats.

onderneming een staatsdeelneming is, de deelneming extra aandacht besteedt “aan o.a. MVO, transparantie, samenwerken met belanghebbenden. Hier worden wij ook door onze stakeholders op aangesproken.” Volgens een bestuurder “blijft de permanente dialoog met het ministerie zorgen voor extra scherp te op dit onderdeel [de borging van de publieke belangen].” Op de stelling dat het publieke belang in grotere mate wordt geborgd door het beleidsdepartement dan door het ministerie van Financiën als aandeelhouder, lopen de meningen uiteen: 15% zeer eens, 20% eens, 40% neutraal, 20% oneens en 5% zeer oneens.

#### *Volledig, voldoende ambitieus en haalbaar*

De ervaring leert dat iedere onderneming zijn eigen aanpak heeft om een nieuwe strategie op te stellen. Dit geldt zowel voor het proces als voor de inhoud van de strategie. De aandeelhouder volgt het proces van de onderneming en past zich aan de insteek van de onderneming aan. Dit past bij de rolverdeling tussen onderneming en aandeelhouder. Dit leidt er ook toe dat bijvoorbeeld een omgevingsanalyse bij de ene deelneming wel in het strategiedocument staat en bij de andere deelneming niet. Om verschillen tussen de beoordeling van de strategie van de deelnemingen te verminderen is in 2016 de eerdergenoemde interne handreiking opgesteld. Afgelopen jaren is daarmee vooruitgang geboekt als het gaat om het scherpstellen van de strategie van staatsdeelnemingen. Dat blijkt ook uit de enquête: 41% van de respondenten is van mening dat de betrokkenheid van het ministerie van Financiën heeft geleid tot een betere strategie, 55% staat hier neutraal in en 5% is het hier zeer mee oneens. Van de respondenten is 57% het er zeer mee eens en 21% het er mee eens dat de aandeelhouder bij de beoordeling van de strategie extra aandacht besteedt aan branchevreemde en buitenlandse activiteiten. Een bestuurder ervaart dat het “lastig tot onmogelijk is om branchevreemde of buitenlandse activiteiten te ontplooien – ook als deze (zo goed als volledig) aansluiten bij de bestaande kernactiviteiten.” Een andere bestuurder vindt dat de extra aandacht voor buitenlandse activiteiten vooral is “geïnspireerd vanuit binnenlands-politieke overwegingen.”

#### *Financiële toets*

De staat als aandeelhouder heeft consequent aandacht voor de financiële positie en prestaties van de staatsdeelnemingen (zie paragraaf 6.6). De financiële component van de strategie wordt echter niet door alle deelnemingen op dezelfde manier ingevuld. Sommige deelnemingen nemen expliciet de financiële gevolgen van de strategische keuzes op in de strategie. Andere deelnemingen doen dit niet in het strategiedocument, maar werken dit uit in meerjarenplannen of bedrijfsplannen. Aandachtspunt daarbij is om ervoor te waken dat mogelijke majeure financiële consequenties van gemaakte strategische keuzes pas duidelijk worden nadat de strategie is vastgesteld.

#### *Marktverstoring*

In de nota 2013 is opgenomen dat eventuele marktverstoring een aandachtspunt bij de strategie van staatsdeelnemingen is. In de praktijk heeft de staat als aandeelhouder de strategie van deelnemingen slechts beperkt beoordeeld op de mate waarin de strategie zou kunnen leiden tot verstoorde concurrentieverhoudingen. Dat neemt niet weg dat er vragen worden gesteld indien daar aanleiding toe is en risico's worden gesignaleerd, bijvoorbeeld als de deelneming als onderdeel van de strategie nieuwe activiteiten wenst te ontplooien en of markten wenst te betreden. De vraag rijst wat de rol van de aandeelhouder hierbij is. Voorkomen moet worden dat de indruk ontstaat dat een toets van de strategie door de aandeelhouder als effectieve beheersmaatregel wordt gezien om marktverstoring te voorkomen. Toezichthouders als de ACM hebben andere, meer effectieve beheersmaatregelen om een gelijk speelveld te borgen.

### **Wat doen anderen?**

#### **Andere landen**

In Duitsland zijn bedrijven verplicht om de strategie ter goedkeuring voor te leggen aan de aandeelhouder. De Franse overheid stemt als aandeelhouder formeel over de strategie. Omdat de Franse staat in veel deelnemingen een stoel in de raad van bestuur heeft, wordt ook op die wijze door de staat formeel over de strategie gestemd. In Noorwegen is de strategie de verantwoordelijkheid van de raad van bestuur, waarbij de aandeelhouder alleen formeel betrokken hoeft te worden als een kapitaalstorting onderdeel uitmaakt van de strategie. De Noorse staat verwacht een duidelijke strategie met een specifieke formulering van hoe waarde gecreëerd gaat worden. Hierover is wel een dialoog met het bedrijf, maar het uiteindelijke besluit over de strategie wordt door het bedrijf genomen.

### Private aandeelhouders

Alle private aandeelhouders willen inspraak op strategische onderwerpen zoals het businessplan en buitenlandse investeringen, ook in het geval van een minderheidsbelang. Dit is op formele wijze vastgelegd middels het goedkeuringsrecht over het jaarlijkse budget en het businessplan. Bij de beoordeling van de prestaties wordt gemonitord in hoeverre het businessplan wordt gevolgd en of de benoemde milestones worden behaald.

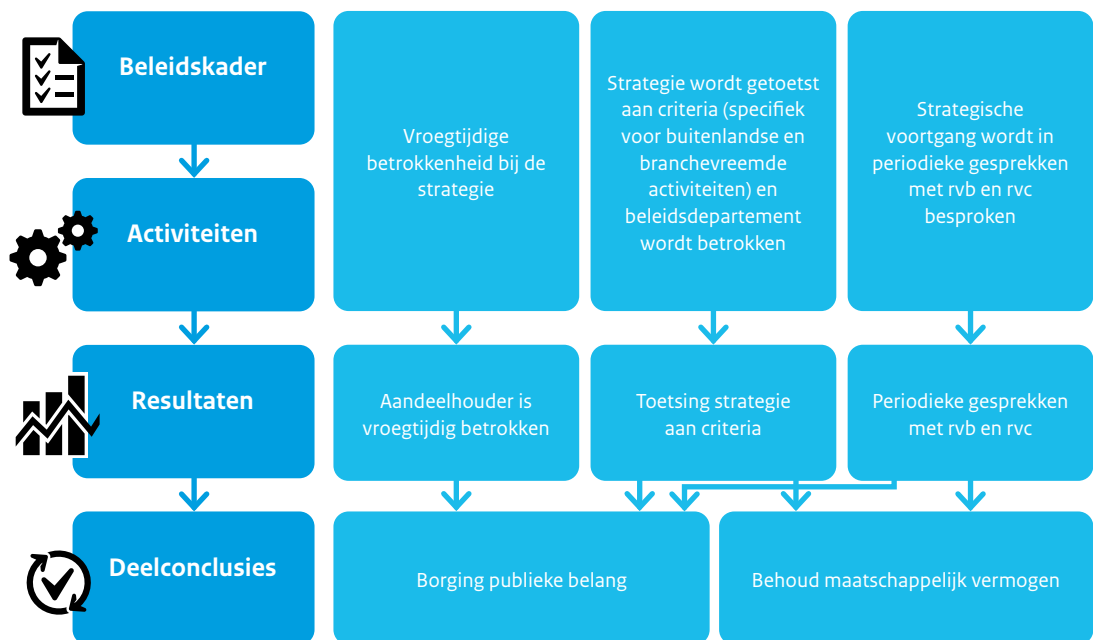
### Beleidsdeelnemingen

Bij de meeste beleidsdeelnemingen, namelijk de ROM's, ECN, GasTerra en ProRail, wordt de strategie in de aandeelhoudersvergadering besproken. Op die wijze oefent de aandeelhouder invloed uit op de strategie. Voor SSCS moet het jaarplan met daarin de strategie door het departement als aandeelhouder worden goedgekeurd. Bij Winair wordt alleen indirect, via de benoeming van de drie commissarissen, invloed uitgeoefend op de strategie. Bij DC-ANSP maakt de strategie deel uit van een vijfjarenplan, wat door het beleidsdepartement goedgekeurd moet worden. De strategie van Saba Bank is de afgelopen jaren niet gewijzigd. De betrokkenheid van de aandeelhouder bij de strategie van DNB is beperkt door de wettelijk en verdragsrechtelijk verankerende onafhankelijkheid van DNB.

## 6.4.3 Conclusie

Figuur 6.8 geeft de activiteiten weer die de staat als aandeelhouder heeft ondernomen met betrekking tot de strategie en de resultaten daarvan. De ondernomen activiteiten dragen hoofdzakelijk bij aan de borging van het publieke belang en daarnaast aan het behoud van het maatschappelijk vermogen.

Figuur 6.8 – Schematische weergave bijdrage activiteiten 'Strategie' aan beleidsdoel(en).



Door het vastleggen van een consultatierecht van de strategie in de statuten van staatsdeelnemingen is de aandeelhoudersrol versterkt. De staat heeft daardoor meer invloed verkregen op de publieke belangen. Voor de toetsing van de strategie door de aandeelhouder is een interne handreiking opgesteld. De uitkomsten van de beoordeling door de aandeelhouder worden besproken met de raad van bestuur en/of raad van commissarissen. In de periodieke gesprekken met beide bestuursorganen wordt de strategische voortgang besproken. Door deze gesprekken blijft de staat goed op de hoogte van de actuele ontwikkelingen en kan de staat meedenken over eventuele toekomstige strategische keuzes. Deze activiteiten hebben geleid tot een professionalisering van de invulling van het consultatierecht van de strategie.

Met de opgestelde handreiking is vooruitgang geboekt als het gaat om de beoordeling van de strategie van staatsdeelnemingen, maar dit kan verder ontwikkeld worden. Een aandachtspunt is dat de vorm en het detailniveau van de strategie(wijziging) tussen deelnemingen grote verschillen kent. Daarnaast verschilt de rol die het beleidsdepartement pakt in dit proces per geval. Mede omdat een strategieherijking het geëigende moment is om discussies over toekomstige activiteiten te beslechten kan dit in sommige gevallen (ook na vaststelling van de strategie) voor frictie tussen de deelneming, de aandeelhouder en het beleidsdepartement zorgen.

## 6.5 Investerings

Om de publieke taken goed te kunnen blijven vervullen en om uitvoering te geven aan de strategie, moeten staatsdeelnemingen in meer of mindere mate investeren.

### 6.5.1 Beleidskader – Wat waren we van plan?

Het goedkeuringsrecht bij grote of koersbepalende investeringen van staatsdeelnemingen is een belangrijk middel voor de staat als aandeelhouder om bij te dragen aan de borging van de publieke belangen. Drempels waarboven goedkeuring van de aandeelhouder nodig is, zijn in de regel vastgelegd in de statuten. In de nota 2013 heeft de staat aangekondigd de drempels waarboven een investeringsbeslissing moet worden voorgelegd aan te scherpen. Daarbij wordt een onderscheid gemaakt tussen enerzijds investeringen die aansluiten bij de huidige bedrijfsactiviteiten (zowel qua aard als geografie) en anderzijds branchevreemde en/of buitenlandse investeringen. Voor de tweede categorie zou veelal een lagere drempel moeten gelden voor het goedkeuringsrecht.

Om tot een beoordeling van investeringsvoorstellen te komen is in de nota 2013 een aantal criteria opgenomen. De belangrijkste thema's hiervan zijn: proces, strategische rationale/publiek belang, rendement en risico's, governance en implementatie. Bij de beoordeling wordt ook het relevante beleidsdepartement betrokken.

In de nota 2013 is opgenomen dat de activiteiten niet beperkt hoeven te blijven tot de publieke belangen in enge zin. Er kunnen gegronde redenen zijn om bredere activiteiten te ontplooiën, bijvoorbeeld kostenefficiëntie, een transitie richting privatisering of een veranderende omgeving. Daarnaast is expliciet aandacht voor buitenlandse activiteiten van staatsdeelnemingen. In de nota 2013 is bovendien een aparte paragraaf in het Jaarverslag Beheer Staatsdeelnemingen over de risico's van buitenlandse investeringen aangekondigd.

### 6.5.2 Activiteiten en resultaten – Wat is er gebeurd?

In deze paragraaf komen achtereenvolgens de aanscherping van de investeringsdrempels, het beoordelingskader investeringen, de financiële verhouding met het beleidsdepartement en buitenlandse activiteiten aan bod.

#### *Aanscherping investeringsdrempels*

Bij de aanpassing van de statuten (zie paragraaf 6.1) is de hoogte van de statutaire drempels voor een groot aantal deelnemingen aangescherpt. Hierbij zijn de volgende uitgangspunten gebruikt:

- De hoogte is afhankelijk van de omvang en het karakter van de deelneming en de sector. De drempels bij (kapitaalintensieve) infrastructuurondernemingen zullen bijvoorbeeld relatief hoger liggen dan bij andere ondernemingen, omdat grote investeringen deel uitmaken van hun kernactiviteiten.
- De hoogte is daarnaast mede afhankelijk van het aantal voorstellen dat de deelneming naar verwachting aan de aandeelhouder zal voorleggen. Het past immers niet in de governance om als aandeelhouder te veel op de stoel van de bestuurder te gaan zitten en elke investering te moeten goedkeuren. Tegelijkertijd moet de dialoog met de deelneming voldoende intensief blijven.
- Voor de drempelwaarden wordt in de regel een absoluut bedrag gehanteerd. Dat geeft duidelijkheid en houvast.
- De gewenste bevoegdheden van de staat moeten in verhouding staan tot het aandelenbelang en de zeggenschap van de staat bij de deelneming.
- Over het algemeen wordt het nemen van aandelen als ingrijpender en risicovoller beschouwd dan het doen van investeringen. Daarom is de drempel voor het aangaan van aandelenbelangen door deelnemingen (transacties) lager. Hetzelfde geldt voor buitenlandse investeringen en transacties ten opzichte binnenlandse, omdat de context in het buitenland minder bekend is. Dit leidt tot de volgende uitgangspunten voor de verhoudingen:

**Tabel 6.9** – Drempelhoogte als afgeleide van de binnenlandse investeringsdrempel.

	Binnenland	Buitenland
Investerings / desinvesteringen	100%	50%
Transacties (het aangaan of afstoten van een aandelenbelang door de deelneming)	50%	25%

Per deelneming zijn goedkeuringsdrempels afgesproken (zie factsheets) bij de herijking van de statuten (zie paragraaf 6.1).

#### *Beoordelingskader investeringen*

Het ministerie van Financiën heeft in 2016 het ‘Handboek Investeringsvoorstellen’ opgesteld. Dit handboek dient als praktisch handvat bij de beoordeling van zowel investeringsvoorstellen als transacties die ter goedkeuring aan de aandeelhouder worden voorgelegd. Het opstellen van het handboek is in lijn met de aanbeveling van de Algemene Rekenkamer<sup>59</sup>, namelijk: het ordelijk en controleerbaar vastleggen van de processen voor het beoordelen van investeringsvoorstellen van staatsdeelnemingen, waarbij wordt meegewogen hoe het publieke belang wordt gediend en wat de risico’s zijn voor de staat.

De belangrijkste onderdelen van het beoordelingskader zijn gebaseerd op de criteria die zijn opgenomen in de nota 2013. In het beoordelingskader zijn opgenomen:

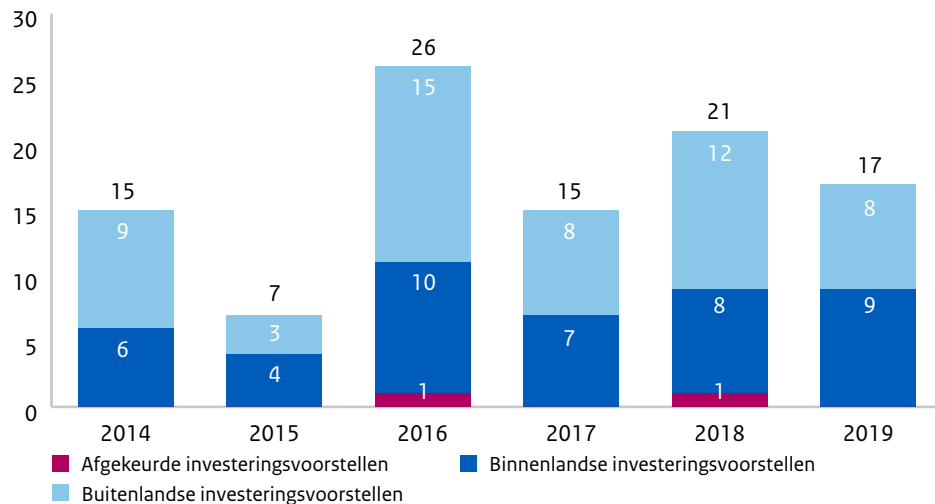
- **Strategie en publiek belang.** Investeringsvoorstellen worden getoetst aan de strategie van de onderneming en de mate waarin deze ondersteunend zijn aan het publieke belang dat de onderneming dient. In geen geval mag het publieke belang door de investering worden geschaad. Het beleidsdepartement wordt hierbij in veel gevallen geraadpleegd.
- **Rendement.** Uitgangspunt is dat een investering rendeert en dus een positieve netto-contante waarde heeft. Bij de rendementsberekening wordt tevens beoordeeld of de onderneming het normrendement (zie paragraaf 6.6) kan behalen. De risico’s dienen adequaat in het rendement te worden gereflecteerd. Zo kunnen extra risico’s als gevolg van het feit dat een investering in het buitenland plaatsvindt, een hogere rendementseis rechtvaardigen.
- **Risicoanalyse.** De risico’s van de investering en de mitigerende maatregelen worden beoordeeld. Als onderdeel van de risicoanalyse kan de onderneming om een scenario-analyse en een gevoeligheidsanalyse worden gevraagd.
- **Implementatie en effect op de ondernemingsstructuur.** Tot slot wordt gekeken naar de planning en implementatie van de investering en waar relevant ook naar de effecten van de investering of transactie op de ondernemingsstructuur.

#### *Beoordeelde investeringen*

Op frequente basis worden investeringsvoorstellen door staatsdeelnemingen ter goedkeuring aan de aandeelhouder voorgelegd. Van 2014 tot en met 2019 zijn in totaal 101 investeringsvoorstellen beoordeeld (Figuur 6.10). Indien niet alle benodigde kennis en expertise voor de beoordeling bij het ministerie aanwezig is, kan een externe adviseur worden betrokken. Dit is minimaal 17 keer gebeurd.

<sup>59</sup> Kamerstukken II 2014–2015, 28 165, nr. 183.

Figuur 6.10 – Aantal voorgelegde investeringsvoorstellen per jaar.



Het verhoudingsgewijs hoge aantal buitenlandse investeringsvoorstellen dat aan de aandeelhouder wordt voorgelegd (circa 55% van het totaal aantal investeringsvoorstellen) betekent niet dat deelnemingen meer in het buitenland investeren dan in het binnenland. Dit percentage komt voort uit de lagere drempelwaarde die voor buitenlandse investeringen geldt. In veel gevallen gaan buitenlandse investeringen bovendien gepaard met het verwerven van aandelen, waardoor automatisch de 'laagste' drempel van toepassing is (zie ook Tabel 6.9).

Over de goedgekeurde investeringsvoorstellen en de strategische rationale daarvan wordt de Tweede Kamer twee keer per jaar geïnformeerd: voor de zomer bij publicatie van het Jaarverslag Beheer Staatsdeelnemingen en sinds 2020 in het begin van het jaar gelijktijdig met de brief over staatsdeelnemingen. In het Jaarverslag Beheer Staatsdeelnemingen wordt daarnaast gerapporteerd over het percentage van het balanstotaal van een staatsdeelneming dat betrekking heeft op activa in het buitenland.

Door de doorlopende interactie tussen de deelneming en de aandeelhouder en de betrokkenheid bij de strategie (de basis voor investeringsvoorstellen) zijn er slechts twee investeringsvoorstellen afgekeurd. Als het bestuur een investeringsplan heeft dat goedkeuring van de aandeelhouder behoeft, is een tijdige betrokkenheid van de aandeelhouder in het belang van de deelneming zelf en van de aandeelhouder. Op die manier wordt voorkomen dat de onderneming te veel tijd en middelen stopt in plannen die bij voorbaat niet op steun kunnen rekenen. Door het reguliere contact is er bij de aandeelhouder over het algemeen een goed beeld van actuele ontwikkelingen, waaronder aankomende investeringsvoorstellen. Hieronder zijn de overwegingen bij de afgekeurde investeringsvoorstellen uiteengezet.

#### *Gasunie – DESFA (2018)*

Gasunie wilde een bod doen op een aandeel in een Grieks gasleidingennetwerk. Uiteindelijk heeft de aandeelhouder alle voor- en nadelen gewogen en is het tot de conclusie gekomen dat deze investering – hoewel deze financieel solide projecties liet zien – onvoldoende overtuigde op de bijdrage aan de publieke belangen in Nederland.

#### *Holland Casino – Nieuwe vestiging Utrecht (2015)*

De huidige Holland Casino-vestiging in Utrecht staat op een tijdelijke bestemming sinds het jaar 2000. De vestiging is niet gebouwd op de lange termijn. Dit heeft impact op de concurrentiekracht van de vestiging. Holland Casino had daarom een voorstel gedaan voor een nieuw te bouwen vestiging op een andere locatie in Utrecht. Vanwege (i) het omvangrijke investeringsbedrag, (ii) twijfels of het voorstel in het meest realistisch geachte scenario wel tot een betere business case zou leiden dan de alternatieven, en (iii) onzekerheid met betrekking tot de wensen van een toekomstige koper, is besloten geen goedkeuring aan het investeringsvoorstel te geven en Holland Casino in de gelegenheid te stellen om met een nieuw voorstel te komen. Later is een alternatieve investering voor



een nieuwbouwvestiging in Utrecht goedgekeurd. De zorgen over het eerdere voorstel waren hierin weggenomen.

Uit de enquête onder staatsdeelnemingen blijkt dat 58% van de respondenten bekend is met het investeringshandboek van het ministerie van Financiën. Een bestuurder geeft aan dat een punt van aandacht is *“de mate van detaillering die gevraagd wordt door het ministerie van Financiën. Dit ligt vaak op een diepgaander detail niveau dan de discussie met de raad van commissarissen. De discussie zou zich veel meer kunnen toespitsen op meer algemene vraagstukken van strategische “fit”.* Van alle respondenten, dus ook van de deelnemingen die geen buitenlandse investeringen doen, is 79% bekend met de extra criteria die gelden voor buitenlandse investeringen. Een klein deel van de respondenten (6%) ervaart dat financieel rendement voor de aandeelhouder belangrijker is dan het publiek belang. Volgens een bestuurder kijkt het ministerie van Financiën *“zowel naar de publieke opdracht als naar de financiële impact en risico’s, die niet volledig los van elkaar kunnen worden beschouwd.”* Van de respondenten is 65% het er (zeer) mee eens dat de betrokkenheid van het ministerie van Financiën als aandeelhouder bij investeringen bijdraagt aan een betere borging van publieke belangen.

#### *Financiële verhouding met het beleidsdepartement*

In de nota 2013 is opgenomen dat in sommige gevallen sprake kan zijn van beleidsvoorstellen die grote investeringen van staatsdeelnemingen vereisen waarop niet het normrendement behaald kan worden. Hierbij is een integrale afweging noodzakelijk tussen de kosten en baten van deze beleidsvoorstellen, waarbij besloten kan worden om een lager rendement te eisen dan het normrendement. In dat geval kan het kabinet beoordelen dat het betrokken beleidsdepartement de staat als aandeelhouder (of de betrokken staatsdeelneming) dient te compenseren voor eventuele negatieve effecten van het voorstel op het rendement van de staatsdeelneming. In de praktijk is dit soort situaties niet aan de orde geweest. Hoewel er investeringen zijn die voortkomen uit politieke en beleidsmatige opgaven (zie casus TenneT), is er in die gevallen vaak sprake van een gereguleerd rendement, vastgesteld door de toezichthouder. Daardoor is er geen sprake van teruglopende inkomsten of winsten die gecompenseerd zouden moeten worden.

#### Casus: Investeringsagenda energie-infrastructuur TenneT

##### **Beschrijving casus**

Zowel in Nederland als in een deel van Duitsland heeft TenneT de algemene plicht het elektriciteitsnet op zowel land als zee te onderhouden, uit te breiden en energiebronnen (zoals windparken op zee) hierop aan te sluiten. In Nederland moet TenneT iedere twee jaar inventariseren welke investeringen nodig zijn om aan deze wettelijk plicht te voldoen en vervolgens een investeringsplan indienen bij de ACM en de minister van Economische Zaken en Klimaat. Investeringen die TenneT in deze investeringsplannen opneemt, vloeien voort uit politieke besluitvorming (zoals het ontwikkelkader windenergie op zee, dat door de minister van Economische Zaken en Klimaat wordt vastgesteld) of de wettelijke plicht het net te versterken waar nodig. Het ministerie van Financiën beoordeelt als aandeelhouder uiteindelijk de Nederlandse investeringen die hoger zijn dan € 200 mln.

##### **Conclusies**

De Nederlandse investeringen, alsmede die in een deel van Duitsland, die aan de staat als aandeelhouder ter goedkeuring worden voorgelegd, vloeien dus voort uit politieke besluitvorming of de wettelijke taak het net te versterken. Omdat de investeringen die TenneT ter goedkeuring voorlegt voortkomen uit politieke en beleidsmatige opgave (met de daarbij horende (wettelijke) verplichtingen) en plaatsvinden binnen een gereguleerd kader met gereguleerd rendement, is de beoordelingsruimte voor de aandeelhouder kleiner dan bij investeringen buiten een gereguleerd kader. Door eerder in het investeringsproces te worden betrokken en uitgebreide Q&A-sessies met de deelneming te houden, conform de huidige praktijk, is er voldoende ruimte om vast te stellen dat de investeringen voldoen aan de criteria zoals het publiek belang, rendement en risico's.

Aandachtspunt hierbij is de integrale afweging over de kosten van infrastructuur. Het beleidsdepartement weegt meerdere belangen tegen elkaar af zoals de betaalbaarheid, maar ook effecten op milieu en omgeving. Doordat netbeheerders zoals TenneT kosten voor de aanleg van



infrastructuur op basis van een geregleerde tarieven in rekening kunnen brengen bij eindgebruikers (“socialiseren”), hebben de budgettaire gevolgen van investeringen geen effect op de begroting van het beleidsdepartement. Het beleidsdepartement draagt daarentegen wel politieke verantwoordelijkheid voor de energierekening, waar de netkosten een belangrijk onderdeel van zijn. Daarbij probeert het beleidsdepartement – in brede zin – oog te houden voor de maatschappelijke houdbaarheid van deze kosten. Tegelijkertijd is er in het regulerend kader en de governance rondom de beoordeling van investeringsvoorstellen door netbeheerders, veel aandacht voor kostenefficiëntie, waarmee het publieke belang van de betaalbaarheid van de energievoorziening wordt gediend.

#### *Buitenlandse activiteiten*

Onder andere door politieke aandacht voor dit onderwerp zijn buitenlandse investeringen van staatsdeelnemingen voortdurend een punt van aandacht. In 2018 is namens de minister aan alle staatsdeelnemingen een brief<sup>60</sup> gestuurd waarin de uitgangspunten voor buitenlandse investeringen nader worden gediend.

Ook bij de beoordeling van buitenlandse investeringen staat de bijdrage aan het publieke belang centraal. In sommige gevallen is de bijdrage van buitenlandse investeringen meer evident dan in andere gevallen. Zo dragen de buitenlandse activiteiten van netbeheerders TenneT en Gasunie direct bij aan leveringszekerheid van energie in Nederland. De bijdrage aan het publieke belang bij buitenlandse investeringen kan ook zijn oorsprong vinden in zaken zoals leereffecten, het genereren van kansen voor het Nederlandse bedrijfsleven of financieel rendement. Rendement is geen doel op zich, een staatsdeelneming is geen investeringsmaatschappij. Het is onwenselijk als staatsdeelnemingen omwille van het enkel nastreven van financieel rendement verzeild raken in activiteiten die geen raakvlakken hebben met de kernactiviteiten van de onderneming. Wel wordt ook het financiële rendement meegewogen, zeker als het gaat om activiteiten waarin de deelneming bewezen goed is. Financieel weloverwogen investeringen met een onderbouwde strategische logica zijn in het belang van de onderneming en diens (financiële) continuïteit. Uiteindelijk vindt er een totaaloordeel plaats, waarbij alle relevante factoren worden gewogen. De mate waarin de kernactiviteiten in Nederland op orde zijn en het eventuele track record dat de deelneming heeft opgebouwd met investeren in het buitenland zijn hier tevens van belang.

Bij het beoordelen van buitenlandse investeringen is veel aandacht voor de eventuele verhoogde risico’s die daaruit voortvloeien, zoals reguleringsrisico’s die voortvloeien uit het opereren in een ander land. Met sommige deelnemingen zijn aanvullende afspraken gemaakt op het gebied van buitenlandse investeringen (zie casus NS).

#### **Casus: Buitenlandse activiteiten NS**

##### **Beschrijving casus**

NS is via dochtermaatschappij Abellio actief in Duitsland en het Verenigd Koninkrijk. In haar strategie ‘Spoorslag Beter’ uit 2016 beschrijft NS daarvoor drie redenen:

1. *Prepare*: Dankzij de ervaring die Abellio opdoet met biedingen in geliberaliseerde markten wil NS zich voorbereiden op een verdere liberalisering van de spoormarkt.
2. *Learn*: Abellio wil lessen leren in het buitenland, die NS kan gebruiken om de kwaliteit voor de Nederlandse reiziger te verbeteren. Ook wil de Nederlandse organisatie kunnen leren van de efficiëntie en ondernemende cultuur van Abellio.
3. *Earn*: Abellio maakt winst op haar activiteiten, die terugvloeit naar NS Groep en zo ten goede komt aan de Nederlandse reiziger.

De eerste reden (*prepare*) is voor de middellange termijn minder relevant geworden nu het kabinet in 2020 heeft besloten de hoofdrailnetconcessie vanaf 2025 onderhands aan NS te gunnen. Het leren uit het buitenland is op zichzelf een goede reden, maar daarvoor is een omvang als die Abellio inmiddels heeft niet noodzakelijk. Bovendien kan leren ook op andere manieren. Daarnaast is lastig aantoonbaar te maken welke lessen in het belang van de Nederlandse reiziger

<sup>60</sup> Bijlage bij Kamerstukken II 2019-2020, 28 165, nr. 321.

NS van Abellio geleerd heeft. Het maken van winst blijft daarmee over. Omdat buitenlandse activiteiten risico met zich mee kunnen brengen, heeft het ministerie van Financiën als aandeelhouder hierover afspraken gemaakt met NS.

Als aandeelhouder van NS moet de minister akkoord geven als een concessie van Abellio meer dan € 50 miljoen aan risicodragend kapitaal (inclusief garanties) vergt. Daarnaast zijn afspraken gemaakt met NS over de maximale financiële risico's voor NS als gevolg van buitenlandse activiteiten.<sup>61</sup> Om de financiële risico's te beperken zijn met NS risicoplafonds afgesproken in het zogenoemde 'capital at risk kader'. In dat kader geldt een bovengrens van € 500 miljoen voor de totale financiële middelen die vanuit NS met de buitenlandse activiteiten van Abellio gemoeid mogen zijn. Daarnaast geldt voor specifieke concerngaranties in het Verenigd Koninkrijk eveneens een maximum van € 500 miljoen. Dit omdat de concessieverlener in het Verenigd Koninkrijk voor iedere concessie een concerngarantie eist van de moedermaatschappij. Tot slot is ook de garantie per concessie gemaximeerd. Aanvullend mag NS zich alleen richten op buitenlandse concessies met een beperkt tot middelmatig risicoprofiel. Verder heeft NS zich niet aansprakelijk gesteld voor de schulden van Abellio, waardoor de buitenlandse activiteiten NS financieel slechts beperkt kunnen raken. Het risico voor NS kan hiermee niet uitstijgen boven het in Abellio ingebrachte kapitaal en de garanties die NS voor Abellio verstrekt heeft.

Bij het beoordelen van buitenlandse investeringsvoorstellen van NS wordt het capital at risk kader structureel betrokken. In de praktijk heeft het capital at risk kader aantoonbaar een disciplinerende werking. Zo leidde de garantielimieten ertoe dat NS voor twee concessies in het Verenigd Koninkrijk koos voor een joint venture met een derde partij, waarmee kapitaalbeslag (en risico's) werden verdeeld.

### **Conclusies**

NS geeft in haar vorige strategie uit 2016 argumenten waarom activiteiten in het buitenland bij kunnen dragen aan het publieke belang in Nederland. Die argumenten zijn niet allemaal even relevant meer. NS heeft haar strategie inmiddels aangescherpt: Abellio moet bijdragen aan het belang voor de Nederlandse reiziger door betere internationale verbindingen en grensoverschrijdend verkeer (ook in het kader van duurzaamheid) en een positief financieel resultaat. De staat als aandeelhouder stelt aanvullende voorwaarden aan buitenlandse activiteiten. De afspraken die de aandeelhouder met NS heeft gemaakt over het maximale risico, geven NS de mogelijkheid om tegen aanvaardbare risico's en kosten buitenlandse activiteiten te ondernemen die een bijdrage leveren aan het publieke belang van NS in Nederland.

## **Wat doen anderen?**

### **Andere landen**

In Duitsland moeten investeringen van staatsdeelnemingen boven een bepaald bedrag worden goedgekeurd door de aandeelhouders. De drempel is gebaseerd op de grootte van de deelneming en het soort bedrijf. De Franse staat is nauw betrokken bij investeringen. In Noorwegen hebben deelnemingen geen goedkeuring van de staat nodig. De staat wordt in de meeste gevallen enkel geïnformeerd. De Noorse staat ziet investeren in het buitenland bovendien als essentieel onderdeel van bedrijven met een internationale aanwezigheid.

### **Private aandeelhouders**

Wettelijk is bepaald dat bij grote overnames of verkoop van onderdelen ter waarde van ten minste een derde van het balanstotaal goedkeuring van de aandeelhouders vereist is. In veel gevallen nemen de geïnterviewde private aandeelhouders een lagere grenswaarde in de statuten op, bijvoorbeeld een vijfde van het balanstotaal. Voor sommige specifieke (des)-investeringen kunnen striktere drempels worden gehanteerd, bijvoorbeeld het verkopen van een productievestiging. Een private aandeelhouder vraagt in veel gevallen per type investering afwijkende goedkeuringsrechten. Het goedkeuringsrecht wordt kwalitatief gedefinieerd in plaats van

<sup>61</sup> Kamerstukken II 2016-2017, 28 165, nr. 261.

kwantitatief (investeringsdrempel), bijvoorbeeld over strategische beslissingen zoals overnames, verkoop van onderdelen, nieuwe markten en significante R&D-programma's.

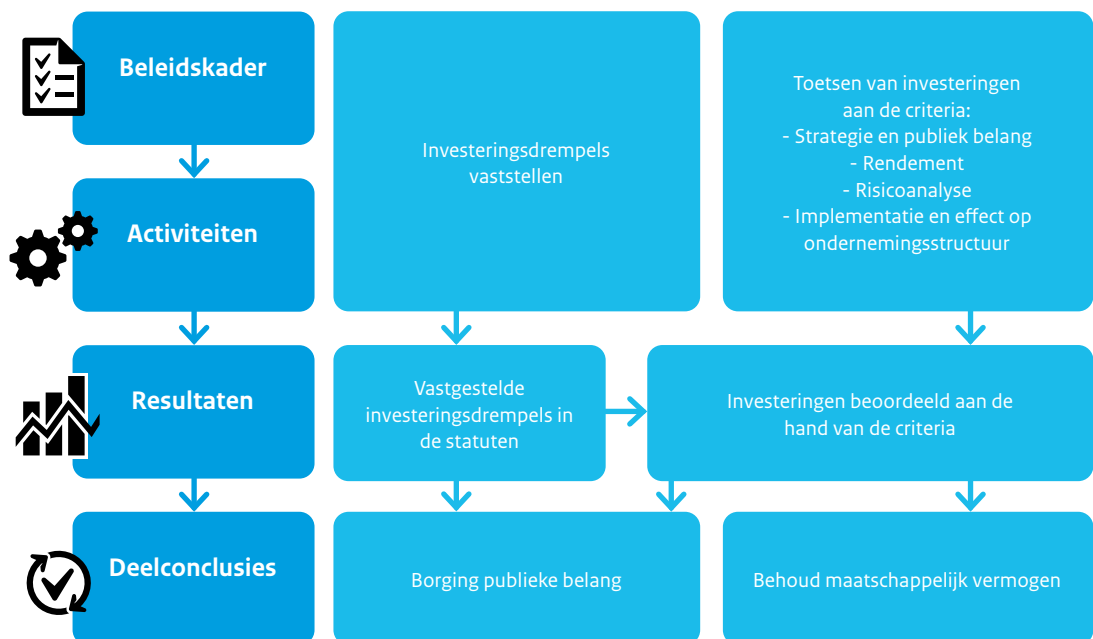
### Beleidsdeelnemingen

De investeringen die door de ROM's, GasTerra en EBN aan EZK ter goedkeuring worden voorgelegd, worden beoordeeld aan de hand van de criteria uit de nota 2013. De drempelwaarde voor SSCS is \$ 100.000. De investeringsdrempel voor ProRail is € 35 mln. Voor deze deelnemingen wordt in de regel geen gebruik gemaakt van het handboek investeringen zoals dat door Financiën wordt gehanteerd voor staatsdeelnemingen, maar zij betrekken vaak wel de uitgangspunten uit de nota 2013. Voor Winair en Saba Bank is het nog niet voorgekomen dat investeringen zijn voorgelegd. Bij DC-ANSP is het investeringsplan onderdeel van het verplichte vijfjarenplan, maar is er geen investeringsdrempel voor goedkeuring door de aandeelhouder. Bij investeringen van DNB is de aandeelhouder beperkt betrokken door de wettelijk en verdragsrechtelijk verankerde onafhankelijkheid van DNB.

### 6.5.3 Conclusie

Figuur 6.11 geeft de activiteiten weer die de staat als aandeelhouder heeft ondernomen met betrekking tot investeringen en de resultaten daarvan. De ondernomen activiteiten dragen bij de borging van het publieke belang en het behoud van het maatschappelijk vermogen.

*Figuur 6.11 – Schematische weergave bijdrage activiteiten 'Investingen' aan beleidsdoel(en).*



Door het aanpassen van investeringsdrempels in de statuten van staatsdeelnemingen is de aandeelhoudersrol versterkt. De relevante criteria voor het beoordelen van investeringen uit de nota 2013 zijn in een beoordelingskader nader uitgewerkt om investeringen op een consistente wijze te beoordelen, waarbij tevens ruimte is voor maatwerk. Deze activiteiten hebben geleid tot een professionalisering van het goedkeuringsrecht van investeringen. Het resultaat daarvan is dat investeringen (vanaf een bepaalde omvang) bij staatsdeelnemingen altijd worden getoetst aan het publiek belang, het rendement en de risico's. Bij de beoordeling van buitenlandse investeringen worden aanvullende elementen meegewogen. In veel gevallen raadpleegt het ministerie van Financiën het beleidsdepartement bij de toets op de bijdrage aan het publieke belang.

De criteria aan de hand waarvan buitenlandse investeringen door staatsdeelnemingen worden beoordeeld blijven, mede gelet op de politieke belangstelling voor dit thema, een punt van aandacht. Daarnaast is de beoordelingsruimte voor de aandeelhouder bij investeringen van deelnemingen met een gereguleerd karakter kleiner dan bij andere investeringen. Doordat de kosten voor de aanleg van infrastructuur op basis van een gereguleerd rendement in rekening worden gebracht bij eindgebruikers, is de integrale afweging over (publieke) kosten van deze infrastructuur een aandachtspunt.

## 6.6 Financiële positie

Een staatsdeelneming vertegenwoordigt financiële waarde die de Nederlandse samenleving ten goede komt: maatschappelijk vermogen. Om dit te behouden stuurt de staat op een gezonde financiële positie.

### 6.6.1 Beleidskader – Wat waren we van plan?

#### *Normrendement*

De staat hanteert een normrendement om het bestuur van een deelneming in financieel opzicht te disciplineren en de realisaties van het rendement structureel te volgen. Bovendien kan de aandeelhouder bestuurders en commissarissen daarmee krachtiger aanspreken op hun financiële prestaties en kan het normrendement worden gebruikt voor een goede afweging van investeringsbeslissingen. In de nota 2007 werd gewerkt met een vuistregel van 3% boven het rendement op staatsobligaties. Dit resulteerde in een generieke rendementseis voor alle deelnemingen van 8%. Een dergelijke streefwaarde op portefeuilleniveau bleek beperkt toepasbaar voor individuele deelnemingen, omdat het geen rekening houdt met verschillen in het risicoprofiel van de diverse ondernemingen. Een belangrijke aanscherping in de nota 2013 was daarom het voornemen tot het vaststellen van een deelneming-specifieke rendementsdoelstelling.

#### *Vermogenspositie, dividendbeleid, credit rating*

Het gedeelte van de winst dat een onderneming niet uitkeert als dividend wordt aan de reserves toegevoegd (behorend tot het eigen vermogen). Daardoor stijgt de waarde van een onderneming, groeien de buffers voor moeilijke tijden en stijgt de ruimte om toekomstige investeringen te kunnen financieren. De staat streeft naar gebalanceerde reserves bij deelnemingen. Te lage kapitaalreserves kunnen de continuïteit van de deelneming in gevaar brengen, te hoge reserves kunnen betekenen dat kapitaal onvoldoende rendeert en dat die middelen door de staat beter voor het borgen van andere publieke belangen kunnen worden aangewend.

De nota 2013 benoemt twee instrumenten om te sturen op een gezonde vermogenspositie. Ten eerste wordt de vermogenspositie van de deelneming in periodieke gesprekken geëvalueerd en wordt erover gepubliceerd in het Jaarverslag Beheer Staatsdeelnemingen. Ten tweede bespreekt de staat het dividendbeleid met de deelneming en stelt zij in aandeelhoudersvergaderingen jaarlijks de dividenduitkering vast. Voor de nota 2013 werd gewerkt met een portefeuillebrede norm waarbij 40% van de winst werd uitgekeerd als dividend. In de nota 2013 kondigde het kabinet een deelneming-specifieke norm aan.

Daarnaast hanteert de staat het uitgangspunt dat deelnemingen zich zelfstandig moeten kunnen financieren door vreemd vermogen aan te trekken op de kapitaalmarkt, tegen acceptabele voorwaarden. Een credit rating is een beoordeling van de kredietwaardigheid van een onderneming. Bij een onderneming met een hoge kredietwaardigheid (goede kapitaalbuffers, gezonde kasstromen, stabiele winstgevendheid) is de kans kleiner op een faillissement dan bij een onderneming met een lagere kredietwaardigheid. Tot de nota 2013 werkte de staat met de vuistregels dat niet-financiële deelnemingen minimaal een *A minus rating* dienen te hebben en permanente financiële deelnemingen een *AAA-rating*. In de nota 2013 is dit beleid verder genuanceerd. Een te grote afwijking van hetgeen in de markt of sector gebruikelijk is, kan marktverstrend werken. Wanneer de credit rating van een deelneming te ver uit de pas loopt met vergelijkbare private partijen, dient er daarom ruimte te zijn om, op prudente wijze, af te wijken van de vuistregels.

#### *Risicobeheer*

Staatsdeelnemingen worden, net als private ondernemingen, blootgesteld aan ondernemingsrisico's op het gebied van strategie, operatie, financiën en wet- en regelgeving. De raad van bestuur en de raad van commissarissen hebben de verantwoordelijkheid om deze risico's actief te beheersen. In de nota 2013 kondigde het kabinet toetsing van het risicobeleid aan. De onderneming wordt gestimuleerd om in externe verslaggeving transparant te rapporteren (zie paragraaf 6.1) en risicomanagement wordt een vast agendapunt bij periodieke overleggen met de onderneming.

## 6.6.2 Activiteiten en resultaten – Wat is er gebeurd?

In deze paragraaf komen achtereenvolgens het normrendement, het behaalde rendement, het dividendbeleid, de vermogenspositie, de credit rating, de professionele discussie met de deelnemingen en het behoud van het maatschappelijk vermogen aan bod.

### *Normrendement*

Een specifiek normrendement wordt sinds 2014 vastgesteld op basis van het *capital asset pricing model* (CAPM)<sup>62</sup>. In 2017 heeft het ministerie van Financiën met ondersteuning van een extern adviesbureau dit verder uitgewerkt in het 'Handboek Normrendement'. Hierin staan de uitgangspunten voor het bepalen van een deelneming-specifieke rendementsdoelstelling. Daarin wordt rekening gehouden met individuele omstandigheden en het risicoprofiel van een deelneming. De rendementsdoelstelling geldt voor een periode van drie jaar. Na deze periode wordt op basis van de geactualiseerde parameters een nieuw normrendement vastgesteld.

Het normrendement wordt gebruikt bij de beoordeling van jaarcijfers, investeringsvoorstellen en de financiële onderbouwing van de strategie. Daarnaast is het gerealiseerde rendement en het al dan niet halen van het normrendement periodiek onderwerp van gesprek tussen de aandeelhouder en de onderneming. Indien een deelneming het normrendement incidenteel niet haalt, kunnen daar verschillende oorzaken aan ten grondslag liggen, zoals onvoorziene externe omstandigheden, een accountingaanpassing, valutaschommeling of een hoge voorziening. Indien het niet behalen van het normrendement structureel is, kan dit erop duiden dat het bedrijf minder efficiënt presteert dan zijn *peers*, vanwege onrendabele investeringen of hogere kosten. Ook deze ontwikkelingen en mogelijke mitigerende acties worden met de deelneming besproken.

Bovenstaande activiteiten hebben geleid tot een specifiek normrendement voor de meeste deelnemingen. Voor een aantal deelnemingen gelden afwijkende afspraken passend bij de individuele omstandigheden van deze ondernemingen, zoals voor Schiphol (zie casus). Voor de gereguleerde activiteiten van Gasunie en TenneT is het normrendement en de periodieke herijking gelijk aan de door de toezichthouder vastgestelde rendementen en herijking. Bij BNG Bank en NWB Bank wordt het normrendement jaarlijks herzien door de risicovrije rentevoet opnieuw te berekenen, omdat de risicovrije rente nadrukkelijk onderdeel is van de bedrijfsvoering. Voor COVRA zijn de voorzieningen voor toekomstige uitgaven voor de opslag en de eindberging van radioactief afval kenmerkend voor de financiële positie. Daarom wordt voor het inzichtelijk maken van de operationele rentabiliteit een aangepaste systematiek gebruikt die recht doet aan deze kenmerkende positie.

### Casus: Normrendement Schiphol

#### Beschrijving casus

In 2017 startte het ministerie gesprekken met Schiphol om een nieuw normrendement voor de luchthaven vast te stellen. Tijdens deze gesprekken bleek al snel dat het niet passend was de methodiek uit het handboek in zijn geheel te volgen, omdat het rendement op een deel van de activiteiten van Schiphol gereguleerd is. Hierdoor kan Schiphol op de luchtvaartactiviteiten maximaal het rendement behalen dat volgt uit een wettelijk vastgelegde berekeningsmethodiek.

In overleg met Schiphol en het beleidsministerie is gekozen voor een pragmatische oplossing door het eigen vermogen te splitsen in een luchtvaartdeel en een niet-luchtvaartdeel (winkels, parkeren, vastgoed, internationale participaties, etc.). Het normrendement van Schiphol is een combinatie van het rendement op de niet-luchtvaartactiviteiten, volgens het handboek van het ministerie van Financiën, en het gereguleerde rendement dat volgt uit de Wet Luchtvaart en onderliggende regelgeving.

Het normrendement maakt onderdeel uit van de bedrijfsplannen van Schiphol en is één van de variabelen waarop Schiphol haar plannen toetst. Het uitgangspunt voor Schiphol is dat de onderneming minimaal het normrendement wenst te behalen, plus een additionele opslag als

<sup>62</sup> Het CAPM is een economisch model dat de relatie tussen het risico en het verlangde rendement beschrijft. Investeerders gebruiken het o.a. voor het waarderen van aandelen, effecten, derivaten en/of activa.

Schiphol daar de mogelijkheden toe ziet. Daarnaast hanteert Schiphol het normrendement bij investeringen als minimaal benodigd rendement op het geïnvesteerde eigen vermogen. Het ministerie toetst de investeringen van Schiphol die boven een vooraf bepaalde drempelwaarde komen hierop. Ook bij het bespreken van de financiële resultaten met Schiphol wordt besproken in hoeverre het normrendement is behaald.

### Conclusies

Het normrendement wordt door Schiphol en het ministerie in de praktijk dus gebruikt zoals het theoretisch bedoeld is. De staat als aandeelhouder ziet het als zijn rol om de directie en raad van commissarissen scherp te houden in financieel opzicht en het normrendement draagt hierop deze manier aan bij. Naast het normrendement zijn er ook andere variabelen waar de aandeelhouder en Schiphol rekening mee houden bij het opstellen of beoordelen van bedrijfsplannen en investeringsvoorstellen. Het belang van het wel of niet behalen van het normrendement moet uiteindelijk worden gezien in de context van de bredere uitdagingen waar Schiphol voor staat. Ondanks dat er in principe een standaard methodiek is, blijkt uit deze specifieke casus dat in sommige gevallen maatwerk geboden is om te komen tot een passend en werkbaar normrendement voor een deelneming.

Niet voor alle staatsdeelnemingen is een normrendement vastgesteld. Voor Holland Casino wordt, gezien de ontwikkelingen rondom het wetsvoorstel modernisering van het speelcasinoregime (het wetsvoorstel is ingetrokken), bezien of het vaststellen van een normrendement opportuun is. Ook UCN kent geen normrendement, omdat het een houdstermaatschappij is zonder operationele activiteiten. Voor Air France-KLM, KLM en Thales is geen normrendement vastgesteld vanwege het relatief geringe belang van de staat in deze deelnemingen. Het normrendement voor Invest-NL wordt drie jaar na oprichting voor het eerst vastgesteld, zodat rekening gehouden kan worden met het ingroeipad van de portefeuille.

Door de exceptioneel lage rentes, die het normrendement voor een groot deel bepalen, is de vraag opgekomen of de CAPM-methodiek en de manier waarop deze nu wordt toegepast nog wel volledig representatief is voor de risicoprofielen van de deelnemingen en of de methodiek voldoende robuust is. Daarom wordt in 2020 onderzocht of de huidige standaard berekeningsmethodiek nog passend is en of meer maatwerk is geboden. Naar aanleiding van de resultaten van het onderzoek zal ook worden bezien of het wenselijk en opportuun is om ook een normrendement af te spreken met de deelnemingen die op dit moment nog geen normrendement kennen. Vanwege de doorlooptijd van dit onderzoek is besloten de normrendementen zoals gehanteerd in 2019 ook te laten gelden voor 2020.

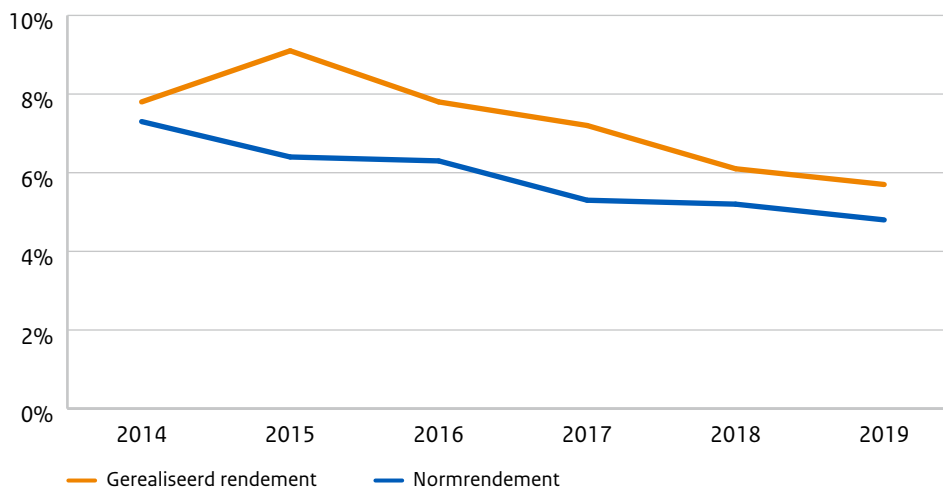
Uit de enquête onder staatsdeelnemingen blijkt dat slechts 33% van de respondenten vindt dat het normrendement een goed instrument is om de efficiency van de onderneming te meten (44% neutraal, 22% oneens). 58% van de respondenten geeft overigens aan dat binnen de deelneming wel gestuurd op het behalen van het normrendement (26% neutraal, 16% (zeer) oneens). Een bestuurder geeft aan dat efficiency beter gemeten kan worden op basis van andere ratio's: *"Het normrendement (return on equity) is [...] ook erg afhankelijk van de ontwikkeling van het eigen vermogen, zonder dat de organisatie efficiënter wordt. Het normrendement is geen goed instrument om de efficiency van onze onderneming te meten."*

### Behaald rendement

Het ongewogen geaggregeerde normrendement op portefeuilleniveau voor de periode 2014–2019 kan worden vergeleken met het daadwerkelijk behaalde rendement over het eigen vermogen om inzichtelijk te maken hoe deelnemingen collectief presteren ten opzichte van de door de staat vastgestelde normrendementen. Uit Figuur 6.12 blijkt dat de deelnemingen als collectief structureel boven het normrendement hebben gepresteerd. Het valt op dat het normrendement en het gerealiseerde rendement op eigen vermogen een dalende trend laten zien. Dit is deels te verklaren door de dalende risicovrije rentevoet.



Figuur 6.12 – Portefeuille staatsdeelnemingen: gerealiseerd rendement vergeleken met het normrendement.\*



\* Deze grafiek is opgesteld o.b.v. de gegevens van de deelnemingen die een normrendement kennen m.u.v. Nederlandse Loterij, dat een extreem hoog gerealiseerd rendement kent vanwege een laag eigen vermogen.

De publicatie van het exacte normrendement kan voor deelnemingen een risico vormen voor de bedrijfsvoering, bijvoorbeeld omdat financiers of concurrenten hierop gaan anticiperen. Om dit risico te beperken en tegelijkertijd inzicht te geven in de rendementsdoelstellingen wordt het normrendement in het Jaarverslag Beheer Staatsdeelnemingen gepresenteerd in de vorm van een bandbreedte. In de factsheets is per deelneming weergegeven hoe het gerealiseerde rendement zich verhiel tot deze bandbreedte. Het beeld dat uit het portefeuille-overzicht staatsdeelnemingen naar voren komt wordt op deelnemingenniveau bevestigd, de deelnemingen realiseren gemiddeld genomen een hoger rendement dan het normrendement.

#### Dividendbeleid

Voor veel deelnemingen werd voor de nota 2013 al afgeweken van de standaardnorm van 40% voor het dividendbeleid. De onderbouwing van het uitkeringspercentage verschilde echter sterk per deelneming. Met ondersteuning van een extern adviesbureau is eind 2018 het 'Handboek Dividendbeleid' opgesteld om voor een consistentere aanpak te zorgen. Bij het bepalen van het dividendbeleid wordt een zakelijke afweging gemaakt, waarbij de gewenste vermogenspositie en investeringsagenda voor de toekomst in samenhang met elkaar moeten worden gezien. Jaarlijks wordt voor iedere deelneming de daadwerkelijke dividenduitkering vastgesteld tijdens de aandeelhoudersvergadering.

Tijdens de evaluatieperiode hebben veel herzieningen van het dividendbeleid plaatsgevonden, sinds eind 2018 zijn de herzieningen conform het beleid in het handboek dividendbeleid uitgevoerd. In de factsheets zijn de huidige afspraken per deelneming weergegeven.

Van de respondenten op de enquête onder staatsdeelnemingen vindt 10% dat het ministerie van Financiën stuur op maximaal dividend, 75% is het daar (zeer) mee oneens. Een klein deel van de respondenten (5%) is het er zeer mee eens dat het ministerie van Financiën dividend belangrijker vindt dan het borgen van publieke belangen, 81% is het daar (zeer) mee oneens en 14% staat hier neutraal in. Dit bevestigt het streven van de staat naar gebalanceerde vermogensposities. Een bestuurder schrijft: "Het ministerie houdt er naar mijn mening rekening mee dat de uitkering van een dividend de continuïteit van de onderneming niet in gevaar brengt en stuur dus niet op een maximaal dividend." Een andere bestuurder: "Is altijd een gebalanceerde discussie waar alle aspecten een rol hebben. Publieke belang staat primair vooraan."

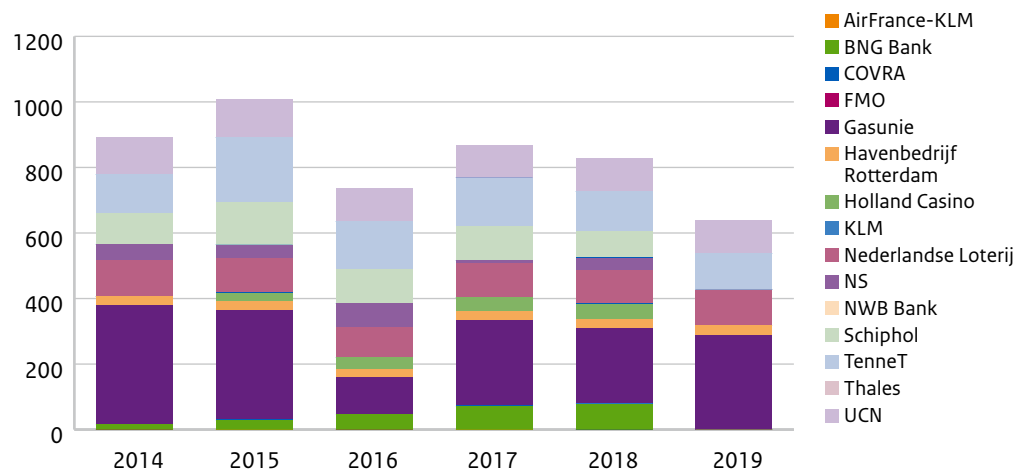
Het dividendbeleid vertaalt zich op deelneming-niveau in jaarlijkse uitkeringen, of het uitblijven van deze uitkeringen. Figuur 6.13 geeft een overzicht van de dividendontvangsten van de staat sinds 2014. In 2014 ontving de staat € 891 miljoen dividend van staatsdeelnemingen, dit was in 2018 € 826 miljoen. De dividendontvangsten lieten gemiddeld gezien een (licht) dalende trend zien. De uitkering



over 2019 valt op omdat deze relatief laag is. Door de gevolgen van de COVID-19 crisis heeft een aantal deelnemingen besloten om de betaling van dividend over het boekjaar 2019 uit te stellen of om geen dividend uit te keren. In de tussenliggende jaren valt vooral 2015 op door de relatief hogere uitkeringen van met name TenneT, Gasunie en Schiphol.

Op jaarbasis zijn er grote verschillen bij de deelnemingen die verhoudingsgewijs veel bijdragen aan het totaal. Van bijvoorbeeld Gasunie ontving de staat in 2013 € 325 miljoen dividend, terwijl dit in 2016 € 110 miljoen was. De hoogte van de dividendumkering wordt beïnvloed door diverse variabelen, waaronder de beschikbare kapitaalbuffers, winstgevendheid, verkoop van bedrijfsonderdelen en de investeringsagenda.

**Figuur 6.13** – Dividenduitkeringen staatsdeelnemingen 2014 – 2019 (€ mln.).



#### Vermogenspositie

Een belangrijke indicator van de vermogenspositie betreft de ontwikkeling van het eigen vermogen ten opzichte van het balanstotaal (de solvabiliteit). Het totale eigen vermogen van alle deelnemingen als percentage van het totale balanstotaal is toegenomen van 9,9% in 2013 naar 10,7% in 2019. Dit duidt op een positieve ontwikkeling in de vermogenspositie. Een belangrijke kanttekening hierbij is dat BNG Bank en NWB Bank samen op basis van het balanstotaal alleen al meer dan 80% van de portefeuille staatsdeelnemingen uitmaken (in 2013). Beide banken zijn met relatief veel vreemd vermogen gefinancierd en hebben een relatief grote balansomvang, waardoor ze een groot effect hebben op deze statistiek. Zonder deze banken bedraagt de gemiddelde solvabiliteit 38,0% in 2013 en 31,3% in 2019.

#### Credit rating

Bij de deelnemingen zijn de verschillen tussen de credit rating eind 2019 in vergelijking met eind 2013 beperkt. Alleen bij Gasunie is de rating veranderd ten opzichte van 2013 (upgrade van A2 naar A1 – Moody's). Bijna alle deelnemingen die een credit rating hebben, voldeden in 2019 aan de vuistregels (niet-financiële deelnemingen minimaal een A minus (S&P) rating, permanente financiële deelnemingen een AAA-rating). Urenco (waar de staat via houdstermaatschappij UCN aandeelhouder in is) wijkt als enige deelneming af van de vuistregels, conform het beleid uit de nota 2013 dat wanneer de credit rating van een deelneming te ver uit de pas loopt met vergelijkbare private partijen hiervoor ruimte dient te zijn. In vergelijking met andere bedrijven uit de nucleaire sector wijkt de rating van Urenco met BBB+/Baa1 niet af en zit het bedrijf aan de bovenkant van de bandbreedte van de rating in die sector. Urenco heeft voldoende liquide middelen en een solide vermogenspositie.

#### Professionele discussie

Met alle deelnemingen wordt in ieder geval elk kwartaal in de zogenaamde 'kwartaalgesprekken' met de CFO en/of het senior management uit de financiële kolom over de financiële positie, de kredietwaardigheid en de risico's van de onderneming gesproken. De financiële informatie van de deelnemingen wordt jaarlijks gebundeld en gepubliceerd in het Jaarverslag Beheer Staatsdeelnemingen. Hierbij worden, op aanbeveling van de Algemene Rekenkamer in het rapport

'De staat als aandeelhouder'<sup>63</sup>, ook de historische waarden gepubliceerd. De combinatie van rapportages en gespreksmomenten zorgt over het algemeen voor een goed beeld van de financiële positie.

### Wat doen anderen?

#### Andere landen

Duitsland hanteert geen rendementsdoelstelling, maar een gestandaardiseerd risico-monitoringsysteem om financiële risico's tijdig te signaleren. Frankrijk en Noorwegen stellen beiden wel een bedrijfsspecifieke rendementsdoelstelling.

#### Private aandeelhouders

Private aandeelhouders hebben verschillende manieren om de winstgevendheid te monitoren. Zo geeft een van de gesproken aandeelhouders aan dat financiële doelstellingen worden berekend aan de hand van de verplichtingen naar eigen klanten. Een andere aandeelhouder geeft aan dat gekeken wordt naar omzetgroei, winstmarges, rendement op vermogen en unit economics.

#### Beleidsdeelnemingen

Sommige beleidsdeelnemingen hebben geen rendementsdoelstelling (ProRail, SSCS, DNB), andere hebben geen inkomsten en daarom geen normrendement (Saba Bank). GasTerra is altijd winstgevend geweest en EBN heeft een zeer hoog rendement, waardoor voor beide deelnemingen nooit is overwogen om een normrendement in te voeren. Voor de ROM's geldt een rendementsdoelstelling waarbij het rendement gelijke tred houdt met de ontwikkeling van de door het CBS jaarlijks achteraf gepubliceerde inflatiepercentages.

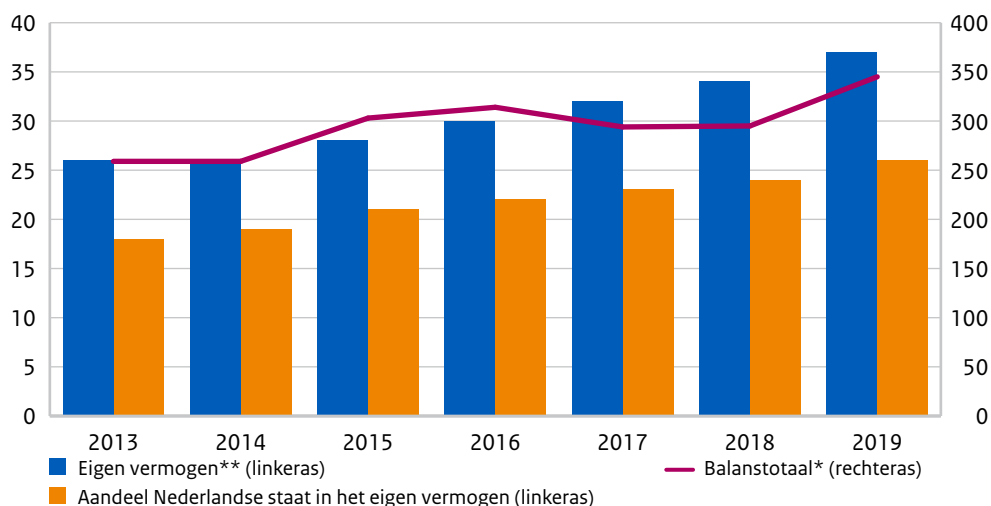
Voor ProRail, SSCS, Winair, DC-ANSP en Saba Bank hebben de aandeelhouders geen dividendbeleid vastgesteld, bijvoorbeeld vanwege een negatief eigen vermogen. Voor de ROM's en EBN wordt het dividendbeleid momenteel herijkt. DNB heeft een dividendbeleid waarbij het kapitaal van DNB over de lange termijn met het bruto binnenlands product mee mag groeien. Onder normale omstandigheden wordt maximaal 50% van het jaarresultaat aan de reserves toegevoegd. Als de risico's groter zijn dan de buffers, voegt DNB meer toe. Voor specifieke monetaire risico's bouwt DNB een voorziening op.

#### *Behoud van het maatschappelijk vermogen*

Een eenvoudige benadering van de maatschappelijke waarde die de staatsdeelnemingen vertegenwoordigen is de boekwaarde van het aandeel van de Nederlandse staat in het eigen vermogen. Het aandeel van de Nederlandse staat in het totale eigen vermogen is toegenomen van € 17,6 miljard in 2013 tot € 24,9 miljard in 2019 (Figuur 6.14). In diezelfde periode hebben er onder andere vermogensstortingen en -onttrekkingen plaatsgevonden (zie paragraaf 3.4). Per saldo zijn de budgettaire consequenties voor het begrotingsartikel positief voor de staat en is er dus sprake van netto ontvangsten. De conclusie is daarom dat het maatschappelijk vermogen dat de portefeuille staatsdeelnemingen vertegenwoordigt in de periode 2013 tot en met 2019 behouden (en zelfs uitgebreid) is. In de factsheets wordt op de vermogenstoename per deelneming ingegaan.

<sup>63</sup> Kamerstukken II 2014–2015, 28 165, nr. 183.

Figuur 6.14 – Portefeuille staatsdeelnemingen gemeten in balanstotaal en boekwaarde eigen vermogen (€ mln.)



\* Betreft het totale balanstotaal van alle staatsdeelnemingen. Tot 2016 is de waarde van De Koninklijke Nederlandse Munt meegenomen (€ 49 mln. in 2013, € 53 mln. in 2014 en € 41 mln. in 2015). De Koninklijke Nederlandse Munt is in 2016 afgestoten. In 2019 is de waarde van de AFKL en Invest-NL meegenomen (respectievelijk € 2.299 mln. en € 50 mln.) Beide deelnemingen zijn in 2019 aangegaan.

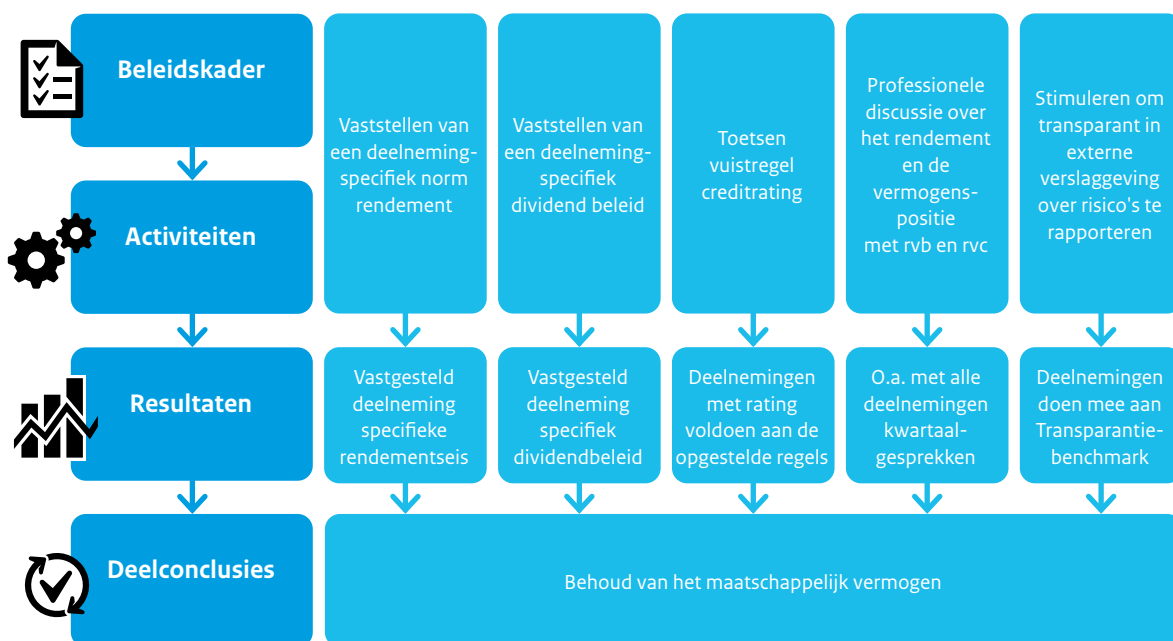
\*\* Betreft het totale eigen vermogen van alle staatsdeelnemingen. Tot 2016 is het eigen vermogen van De Koninklijke Nederlandse Munt meegenomen (€ 11 mln. in 2013, -€ 2 mln. in 2014 en -€ 10 mln. in 2015). De Koninklijke Nederlandse Munt is in 2016 afgestoten.

In 2019 is het eigen vermogen van AF-KL en Invest-NL meegenomen (respectievelijk € 322 mln. en € 50 mln.) Beide deelnemingen zijn in 2019 aangegaan.

### 6.6.3 Conclusie

Figuur 6.15 geeft de activiteiten weer die de staat als aandeelhouder heeft ondernomen met betrekking tot de financiële positie van deelnemingen en de resultaten daarvan. Het is lastig deze activiteiten direct toe te schrijven aan het behoud van het maatschappelijk vermogen, omdat een veelheid aan externe factoren hier effect op heeft. Denk bijvoorbeeld aan het effect van macro-economische en sectorspecifieke ontwikkelingen op de winstgevendheid van een onderneming en daarmee op het in standhouden van het eigen vermogen van een deelneming.

Figuur 6.15 – Schematische weergave bijdrage activiteiten 'Financiële positie' aan beleidsdoel(en).



De periodieke gesprekken over de winstgevendheid, vermogenspositie en de belangrijkste risico's geven een belangrijke prikkel voor de deelneming om hier actief mee bezig te zijn. Het normrendement, het dividend(beleid) en de creditrating zijn daarbij belangrijke handvatten. Deze indicatoren dienen bovendien als signaleringsmechanisme (bijvoorbeeld minimale credit rating), waardoor aanvullende maatregelen genomen kunnen worden als een bepaalde ondergrens wordt overschreden. Transparantie over de winstgevendheid en de financiële positie van de deelnemingen in het Jaarverslag Beheer Staatsdeelnemingen houdt de onderneming daarnaast, onder toezicht van de Tweede Kamer, scherp.

Een aandachtspunt is de vraag of de standaardmethodiek waarmee het normrendement wordt berekend niet met de praktijk uit de pas is gaan lopen. Om de methodiek meer passend te maken voor de huidige marktomstandigheden (o.a. exceptioneel lage rentes) en de normrendementen over een langere periode stabiel te maken wordt in 2020 een extern onderzoek uitgevoerd. Daarin wordt tevens gezien of het voor de deelnemingen die nu geen normrendement kennen opportuun is om een normrendement vast te stellen. Zoals ook blijkt uit de enquête onder staatsdeelnemingen kent het normrendement zijn beperkingen om de efficiency van de onderneming te meten en kan dit aangevuld worden met andere maatstaven.

# 7 Conclusie en aanbevelingen

De hoofdconclusie beantwoordt de centrale onderzoeksvraag. Deze hoofdconclusie wordt onderbouwd door deelconclusies per thema. De conclusies worden telkens gecombineerd met de aanbevelingen. Tot slot komt de besparingsvariant aan de orde.

## 7.1 Hoofdconclusie

De centrale onderzoeksvraag luidt: *“Wat is in de periode 2013-2019 de toegevoegde waarde van het aandeelhouderschap door de staat geweest als instrument voor het borgen van publieke belangen?”*

In de nota 2013 is aangegeven dat de staat als aandeelhouder erop toeziet dat het in staatsdeelnemingen geïnvesteerde maatschappelijke vermogen op verantwoorde wijze wordt beheerd. Daartoe:

- draagt de staat via de invulling van zijn zeggenschapsrechten bij aan de borging van publieke belangen;
- stuurt de staat op het behoud van de financiële waarde die de staatsdeelnemingen vertegenwoordigen;
- levert de staat een bijdrage aan een goed ondernemingsbestuur.

Door de versterking van de aandeelhoudersrol en professionalisering van de invulling van de zeggenschapsrechten heeft de staat verdere wezenlijke invloed verworven en uitgeoefend op het beheer van staatsdeelnemingen. De versterking van de aandeelhoudersrol volgt uit een verdere verankering van onder meer bevoegdheden op het gebied van lagere investeringsgoedkeuringsdrempels en de strategie van de staatsdeelnemingen. De professionalisering van de aandeelhoudersbevoegdheden volgt uit de uitwerking van richtlijnen (bijvoorbeeld een rendementseis) en gestructureerde procedures (onder andere benoemings- en investeringsprocedures). Op basis van deze beleidsdoorlichting is het aannemelijk dat bovenstaande ontwikkelingen een belangrijk positief effect hebben gehad op de borging van de publieke belangen. Door het frequente overleg tussen de aandeelhouder en de staatsdeelnemingen kan de staat als aandeelhouder directer handelen dan als wetgever en daardoor effectiever sturen op de betreffende publieke belangen.

In het begrotingsartikel staat de verantwoordelijkheid van de minister van Financiën beschreven als *“een optimaal financieel resultaat bij het beheren, aangaan en afstoten van staatsdeelnemingen met inachtneming van de betrokken publieke belangen”*. Het borgen van publieke belangen staat voor de minister van Financiën op de eerste plaats. Het staatsaandeelhouderschap is aanvullend op andere instrumenten zoals wet- en regelgeving. Door de vorm van het instrument aandeelhouderschap is het van belang dat de staat als aandeelhouder ook stuurt op de financiële waarde van de onderneming en bijdraagt aan goed ondernemingsbestuur. Deze zijn immers onlosmakelijk verbonden aan het primaire doel: de borging van de publieke belangen.

### Aanbeveling 1

Expliciteer in de doelstelling van begrotingsartikel 3 dat de primaire verantwoordelijkheid van de minister van Financiën de borging van de publieke belangen via zeggenschapsrechten is.

## 7.2 Overheidsingrijpen: aangaan en afstoten deelnemingen

### 7.2.1 Aangaan van deelnemingen

Interventie door de overheid heeft als doel het behartigen van publieke belangen. De grenzen van die publieke belangen en dus van overheidsingrijpen liggen niet vast, maar verschuiven onder invloed van politieke en maatschappelijke opvattingen en voortschrijdend inzicht. Als de overheid het gewenst vindt om in te grijpen in de markt heeft zij verschillende manieren om dit te doen, waaronder het aangaan van een deelneming. De wens tot meer zeggenschap kan ontstaan als publieke belangen niet goed omschreven of afgebakend kunnen worden (niet-contracteerbaar zijn). Het uitgangspunt in de nota 2013 is dat het kabinet terughoudend is met risicodragend participeren in bedrijven. Voor het aangaan of oprichten van een deelneming moeten zwaarwegende redenen zijn.

Het ministerie van Financiën toetst aan de hand van de vier criteria uit de nota 2013 of een deelneming de juiste vorm van overheidsinterventie is. In de praktijk wordt vooral op de criteria 'nationaal publiek belang' en 'rendement' getoetst. De overige twee criteria ('welomschreven beleidsdoelstelling' en 'periodieke toetsing') zijn eerder een uitvloeisel van de twee eerdergenoemde criteria. In de meeste gevallen wordt al in een verkennend stadium geconcludeerd dat een staatsdeelneming niet het gepaste instrument is. De meest voorkomende redenen daarvoor zijn dat het publiek belang met andere, minder ingrijpende instrumenten (bijvoorbeeld wet- en regelgeving) kan worden geborgd of dat de beoogde vennootschap zichzelf niet kan financieren. De afweging om een deelneming aan te gaan is uiteindelijk aan het kabinet en conform de Comptabiliteitswet wordt het aangaan van een nieuwe deelneming aan het parlement voorgelegd.

Als het kabinet besluit tot het aangaan van een nieuwe deelneming moeten drie keuzes gemaakt worden: (1) omvang van het aandeel, (2) staatsdeelneming of beleidsdeelneming en (3) permanente, niet-permanente of bij voorbaat tijdelijke deelneming. Voor het bepalen van de omvang van het aandeel bestaat geen generiek afwegingskader. Daarnaast kunnen de criteria om te kiezen voor een staatsdeelneming of beleidsdeelneming beter worden onderbouwd en vastgelegd.

#### Aanbeveling 2

Expliciteer de criteria en bijbehorende overwegingen voor het aangaan van deelnemingen. Werk deze verder uit, waarbij in ieder geval aandacht is voor (1) de omvang van het aandeel, (2) de keuze voor een staatsdeelneming of een beleidsdeelneming en (3) de keuze voor een permanente, niet-permanente of bij voorbaat tijdelijke deelneming.

### 7.2.2 Afstoten van deelnemingen

Als de publieke belangen die door het staatsaandeelhouderschap moeten worden geborgd ook op een minder ingrijpende wijze kunnen worden veiliggesteld (bijvoorbeeld via wet- en regelgeving) kan worden besloten tot het afstoten van een deelneming. Het afstoten van een deelneming vergt in alle gevallen een politieke afweging van het kabinet en het parlement.

Periodiek evalueert het ministerie van Financiën of het aandeelhouderschap nog van toegevoegde waarde is om het publiek belang te dienen. Voor De Koninklijke Nederlandse Munt en TenneT waren de conclusies dat verkoop respectievelijk deelverkoop mogelijk was. Van de overige acht evaluaties was de conclusie dat het behoud van het aandeel in die deelnemingen nog steeds van toegevoegde waarde is in aanvulling op andere instrumenten. De evaluatie van vijf staatsdeelnemingen heeft nog niet plaatsgevonden. Daarnaast worden de beleidsdeelnemingen niet systematisch geëvalueerd en heeft de periodieke toets of de uitzondering die beleidsdeelnemingen zijn op het centrale model nog actueel is niet plaatsgevonden. Tot slot blijkt dat niet-permanente deelnemingen nog geruime tijd in handen van de staat kunnen zijn. De drie deelnemingen die als niet-permanent in de nota 2013 zijn aangemerkt zijn (nog) niet geprivatiseerd en zijn ook geen onderdeel van de evaluatiecyclus.

### Aanbeveling 3

Evalueer voor alle deelnemingen, dus ook beleidsdeelnemingen en niet-permanente deelnemingen, elke zeven jaar of het staatsaandeelhouderschap nog steeds het juiste instrument is om de publieke belangen te borgen en informeer de Tweede Kamer over de uitkomsten van die evaluaties.

## 7-3 Beheer van deelnemingen

### 7-3.1 Borging publieke belangen

Het beleidsverantwoordelijke ministerie is verantwoordelijk voor de definitie en richting van de publieke belangen, een deelneming draagt daar als aanvullend instrument aan bij. Staatsdeelnemingen hebben te maken met de overheid in verschillende hoedanigheden (aandeelhouder, beleidsmaker, toezichthouder en hoeder van rijksbegroting). De verschillende rollen van de overheid kunnen tot onduidelijkheid leiden tussen staatsdeelneming, aandeelhouder en beleidsmaker. Daarom is er regelmatig dialoog over de invulling van het publieke belang. Zo kunnen bepaalde voorstellen van de overheid als beleidsmaker ook financiële gevolgen hebben voor de deelneming en daarmee voor de staat als aandeelhouder (en hoeder van de rijksbegroting). Het spanningsveld tussen de verschillende rollen zorgt voor een goed systeem *checks and balances* waarbij de keuzes worden gemaakt in het kabinet. Gegeven het belang van nauwe samenwerking tussen de betrokken actoren, is duidelijkheid over de betrokkenheid van het beleidsdepartement bij het beheer van deelnemingen een aandachtspunt.

### Aanbeveling 4

Expliciteer de samenwerking tussen aandeelhouder en de beleidsdepartementen in het algemeen en specifiek voor de verschillende aandeelhoudersbevoegdheden om een actieve en betrokken rol van het beleidsdepartement te garanderen.

Door het vastleggen van een consultatierecht van de strategie en het aanpassen van investeringsdrempels in de statuten van staatsdeelnemingen is de aandeelhoudersrol versterkt. Hoewel de staat geen goedkeuringsrecht heeft, wordt de staat op deze manier wel door de deelnemingen betrokken bij de strategie. De staat toetst de strategie onder meer aan de publieke belangen. Met de opgestelde handreiking is vooruitgang geboekt als het gaat om de beoordeling van de strategie van staatsdeelnemingen, maar dit kan verder ontwikkeld worden. Zo verschilt de invulling en mate van betrokkenheid van de aandeelhouder, evenals de rol van het beleidsdepartement per strategieproces. Mede omdat een strategieherijking het geëigende moment is om discussies over toekomstige activiteiten te beslechten is nauwe betrokkenheid van het beleidsdepartement gewenst. In de periodieke gesprekken tussen de staat als aandeelhouder en de raden van bestuur en commissarissen wordt de strategische voortgang besproken. Door deze gesprekken blijft de staat als aandeelhouder goed op de hoogte van de actuele ontwikkelingen en heeft de staat de mogelijkheid om invloed uit te oefenen op de borging van het publieke belang.

### Aanbeveling 5

Werk het proces voor het consulteren van de strategie verder uit in richtlijnen en procedures en leg daarbij de betrokkenheid van het beleidsdepartement op gelijke, consistente wijze vast.

Een goede afstemming tussen aandeelhouder, beleidsdepartement en onderneming over de strategie is ook van belang in het kader van toekomstige investeringen: grote investeringen die uit de strategie voortvloeien moet de onderneming ter goedkeuring voorleggen aan de aandeelhouder. De relevante criteria voor het beoordelen van investeringen uit de nota 2013 zijn in een beoordelingskader nader uitgewerkt om investeringen op een consistente wijze te beoordelen, waarbij tevens ruimte is voor maatwerk. Deze activiteiten hebben geleid tot een professionalisering van het goedkeuringsrecht van investeringen. Het resultaat daarvan is dat investeringen altijd worden getoetst aan het publiek

belang, het rendement en de risico's. Ook bij de beoordeling van buitenlandse investeringen staat de bijdrage aan het publieke belang centraal. Bij het beoordelen van buitenlandse investeringen is veel aandacht voor de eventuele verhoogde risico's die daaruit voortvloeien en wordt bekeken of die risico's adequaat worden gereflecteerd in het rendement. De laatste jaren waren buitenlandse investeringen van deelnemingen regelmatig onderwerp van gesprek in de Tweede Kamer.

#### Aanbeveling 6

Expliciteer de criteria en bijbehorende overwegingen bij buitenlandse investeringen.<sup>64</sup>

### 7-3.2

#### Goed ondernemingsbestuur

De raad van bestuur, de raad van commissarissen en de aandeelhouder(s) zijn de belangrijkste spelers binnen de governance driehoek van een onderneming. Een goed samenspel tussen deze spelers leidt tot effectieve borging van de publieke belangen. Goed ondernemingsbestuur is daarom een belangrijke doelstelling voor de minister van Financiën bij het beheer van staatsdeelnemingen. Het Burgerlijk Wetboek stelt hiervoor de kaders, aanvullingen kunnen via de statuten worden vormgegeven en de Nederlandse Corporate Governance Code bevat de principes en *best practices*.

De standaardstatuten hebben gezorgd voor een versterking van de aandeelhoudersrol. De staat heeft daardoor meer invloed op de publieke belangen, bijvoorbeeld door de rol bij de strategie en de lagere investeringsdrempels. Naast haar formele bevoegdheden heeft de staat ook invloed via de continue dialoog met de raden van bestuur en commissarissen. De professionalisering van de invulling van de zeggenschapsrechten volgt uit de meer gestructureerde wijze waarop periodiek overleg plaatsvindt met de deelnemingen, bijvoorbeeld tijdens kwartaaloverleggen of het voorjaars- en najaarsgesprek met de raad van commissarissen. Door het nauwe contact tussen de aandeelhouder en raad van bestuur en raad van commissarissen verloopt formele, statutaire besluitvorming effectiever en kan worden ingespeeld op veranderende omstandigheden. Deze vorm van invloed is kenmerkend voor het aandeelhouderschap en de toegevoegde waarde daarvan ten opzichte van andere instrumenten, zoals wet- en regelgeving of toezicht.

De rol van aandeelhouder in een politieke context brengt spanningen met zich mee op het gebied van governance. Door een actieve invulling van de publieke aandeelhoudersrol kan rolonduidelijkheid tussen de aandeelhouder, de raad van bestuur en de raad van commissarissen worden ervaren. Het ministerie van Financiën verantwoordt zich aan het parlement, andere ministeries en de maatschappij en probeert tegelijkertijd te voorkomen als aandeelhouder op de stoel van de bestuurder te gaan zitten. Het vinden van de juiste balans is een continue afweging per situatie.

De juiste mensen op de juiste plek is van belang voor goed ondernemingsbestuur en de publieke belangen die hiermee zijn gemoeid. Door duidelijke processen op te stellen en in een eerder stadium en op gezette momenten te worden betrokken is de invulling van de bevoegdheid om bestuurders en commissarissen te benoemen geprofessionaliseerd. Door eerdere betrokkenheid bij benoemingen en herbenoemingen heeft de aandeelhouder invloed op het profiel van de kandidaat, de longlist en shortlist en daarmee invloed uit kunnen oefenen om de juiste personen op de juiste plaats te krijgen. Het aandeelhouderschap zorgt daarmee voor invloed van de staat op bijvoorbeeld de aanwezige kennis en ervaring binnen het bestuur van een deelneming en de genderdiversiteit.

De staat hanteert een relatief sober beloningsbeleid ten opzichte van de markt en verwacht dat bestuurders vooral intrinsiek gemotiveerd zijn. Het beloningsbeleid moet de deelneming in staat stellen om gekwalificeerde en deskundige bestuurders aan te trekken. De door het ministerie van Financiën opgestelde methode om te komen tot een gepaste maximale beloning vormde de basis om gefundeerd het gesprek te kunnen voeren tussen de raad van commissarissen en de aandeelhouder. Met behulp van de uitkomsten van die methodiek heeft de staat als aandeelhouder in overleg met de

<sup>64</sup> Rekening houdend met de verantwoordelijkheidsverdeling tussen aandeelhouder, beleidsdepartement en toezichthouder die in een aantal gevallen expliciet in wetgeving is verankerd (bijvoorbeeld in de Elektriciteitswet en Gaswet).



raden van commissarissen en eventuele andere aandeelhouders het beloningsbeleid van de meeste staatsdeelnemingen herijkt. Dit heeft bijgedragen aan de professionalisering van de invulling van de bevoegdheid van de aandeelhouder om het beloningsbeleid vast te stellen. Het vaststellen van een beloningsbeleid is echter geen exacte wetenschap en in de praktijk bleek het bij de herijking van het beloningsbeleid vaak niet mogelijk om de wegingspercentages en de samenstelling van een geschikte peergroup op objectieve basis vast te stellen.

#### Aanbeveling 7

Onderzoek hoe de methodiek om te komen tot een gepaste beloning voor de raad van bestuur van staatsdeelnemingen verbeterd kan worden en heb daarbij ook aandacht voor de relatie met de vergoeding van de commissarissen.

De vergoedingen van commissarissen zijn, op een cao-indexatie na, jarenlang niet aangepast. Uit onafhankelijk onderzoek blijkt dat vergoedingen van commissarissen van staatsdeelnemingen steeds meer uit de pas lopen met de vergoedingen voor bestuurders van de staatsdeelnemingen (en met de markt) en geen goede reflectie tonen van de bestede tijd en verantwoordelijkheden.

#### Aanbeveling 8

Verhoog de vergoedingen voor commissarissen, zodat deze een betere reflectie zijn van de bestede tijd en verantwoordelijkheden. De vergoeding moet staatsdeelnemingen in staat stellen vakkundige commissarissen aan te trekken, rekening houdend met het publiek belang van de onderneming.

### 7-3-3

#### Behoud van maatschappelijke vermogen

De overheid maakt bij het aangaan van een deelneming de keuze om een publiek belang te borgen door met risicodragend kapitaal te participeren in een vennootschap. Een staatsdeelneming vertegenwoordigt dan financiële waarde die de Nederlandse samenleving ten goede komt: maatschappelijk vermogen. Van staatsdeelnemingen wordt verwacht dat ze een rendement maken om te kunnen voortbestaan, zodat ze het publieke belang kunnen blijven borgen. Het behoud van het maatschappelijk vermogen is daarmee een belangrijke doelstelling voor de minister van Financiën bij het beheer van staatsdeelnemingen.

In de periode 2013 tot en met 2019 is het maatschappelijk vermogen dat de portefeuille staatsdeelnemingen vertegenwoordigt behouden. Veel externe factoren hebben daar een effect op. Denk bijvoorbeeld aan het effect van macro-economische en sectorspecifieke ontwikkelingen op de winstgevendheid van een onderneming en daarmee op het in standhouden van het eigen vermogen van een deelneming. Om op het behoud van het maatschappelijk vermogen te sturen heeft de staat als aandeelhouder diverse instrumenten ingezet. Door het stellen van een rendementsdoelstelling per deelneming en een methodiek voor het vaststellen van een bedrijfsspecifiek dividendbeleid is de invulling van de aandeelhoudersbevoegdheden geprofessionaliseerd. Ook de toetsing van investeringsvoorstellen aan het normrendement volgens vaste procedures en de beoordeling van de strategie op financiële effecten en haalbaarheid dragen hieraan bij. Daarnaast vormen periodieke gesprekken over de winstgevendheid, vermogenspositie en de belangrijkste risico's tussen de aandeelhouder en de bestuurders, commissarissen en medewerkers van de staatsdeelnemingen een belangrijke prikkel voor de deelneming om hier actief mee bezig te zijn.

Een aandachtspunt betreft de vraag of de standaardmethodiek waarmee het normrendement wordt berekend niet met de praktijk uit de pas is gaan lopen (mede door de exceptioneel lage rentes die het normrendement voor een groot deel bepalen). Daarnaast kennen een aantal deelnemingen nog geen normrendement. Zoals ook blijkt uit de enquête onder staatsdeelnemingen kent het normrendement zijn beperkingen om de efficiency van de onderneming te meten en kan dit aangevuld worden met andere maatstaven.

### Aanbeveling 9

Onderzoek hoe een vollediger en breder zicht op de financiële prestaties van *alle* deelnemingen verkregen kan worden, met als uitgangspunt dat de financiële monitoring en sturing past bij de aard van de onderneming en/of sector.

## 7.4 Besparingsvariant

De RPE vereist dat een beleidsdoorlichting de beleidsopties beschrijft in het geval er significant (ongeveer 20%) minder middelen op het beleidsartikel beschikbaar zouden zijn. Bij de meeste artikelen waarop een beleidsdoorlichting zich richt is sprake van forse beleidsuitgaven. Bij artikel 3 is dit niet geval: de totale ontvangsten zijn groter dan de totale uitgaven. De uitgaven die betrekking hebben op de activiteiten uit deze doorlichting bestaan voor het grootste deel uit vermogensverschaffing. Deze uitgaven zijn incidenteel en fluctueren van jaar tot jaar, bijvoorbeeld in het geval van een kapitaalinjectie in een bestaande staatsdeelneming of het verwerven van aandelen. Het doorrekenen van een besparingsoptie op deze uitgaven wordt vanwege het incidentele karakter niet opportuun geacht.

De overige uitgaven die betrekking hebben op de activiteiten uit deze beleidsdoorlichting betreffen vooral de inhuur van adviseurs en formatiekosten. Adviseurs worden ingehuurd wanneer tijdelijk specifieke kennis vereist is, zoals bij waarderingsvraagstukken of bij de begeleiding van aandelentransacties. Een besparing van 20% op de inhuur van adviseurs levert per jaar € 0,8 miljoen op. Een besparing op de inhuur van externe adviseurs kan tot gevolg hebben dat er onvoldoende expertise aanwezig is bij incidentele complexe vraagstukken. Een besparing op de formatie levert slechts een beperkte besparing op en heeft als gevolg dat er minder medewerkers beschikbaar zijn om de rol van aandeelhouder namens de minister van Financiën te vervullen. Een besparing van 20% op de apparaatskosten levert € 0,4 miljoen op. Dit betekent een reductie van 4,9 fte. Gegeven de conclusie van de beleidsdoorlichting dat het aannemelijk is dat de professionalisering van de invulling van de zeggenschapsrechten een belangrijk positief effect heeft gehad op de borging van de publieke belangen, is het plausibel om aan te nemen dat een besparing op formatie een averechts effect zal hebben. Bovendien zal dat waarschijnlijk tot meer externe inhuur (en juist hogere uitgaven) leiden, omdat opkomende vraagstukken niet binnen de bezetting kunnen worden opgevangen.

## 8 Factsheets deelnemingen

Dit hoofdstuk bestaat uit factsheets van de afzonderlijke staatsdeelnemingen. Iedere factsheet bestaat uit een algemene omschrijving van de deelneming en relevante informatie gerelateerd aan de doelstellingen uit de nota 2013: borging van de publieke belangen, behoud van het maatschappelijk vermogen en goed ondernemingsbestuur.

### *Algemene omschrijving*

Per deelneming is allereerst een algemene omschrijving opgenomen. Hierin komen onder andere de kernactiviteit van de staatsdeelneming, de vestigingsplaats en het aandelenbelang van de Nederlandse staat aan bod. Ook wordt de uitkomst van de evaluatie besproken.

### *Borging publiek belang*

Onder dit thema komt een omschrijving van het publieke belang waar de deelneming aan bijdraagt aan bod en worden de belangrijkste overige overheidsinstrumenten om dat publieke belang te borgen opgesomd. Daarnaast is er aandacht voor de strategie van de staatsdeelneming en de betrokkenheid van de aandeelhouder daarbij en voor de investeringen die door de deelneming aan de aandeelhouder ter goedkeuring zijn voorgelegd. Tot slot worden er enkele bedrijfsspecifieke cijfers in grafiekvorm gepresenteerd.

### *Goed ondernemingsbestuur*

Onder dit thema is de Transparantiebenchmark opgenomen. Dit is een onderzoek van het ministerie van Economische Zaken en Klimaat naar de inhoud en kwaliteit van externe verslaggeving over maatschappelijke aspecten van het ondernemen. Sinds 2019 is het onderzoek tweejaarlijks. Tevens wordt het jaar van herijking van de statuten en van het beloningsbeleid weergegeven. Ten slotte bevat dit thema de man/vrouw verhouding in de raden van bestuur en raden van commissarissen en de beloningsverhouding in de onderzoeksperiode.

### *Behoud van het maatschappelijk vermogen*

Het financieel overzicht bevat financiële kernindicatoren over de balans en de winst- en verliesrekening van de staatsdeelneming. Door deze meer generieke aanpak kan het voorkomen dat de gekozen indicatoren niet helemaal recht doen aan het specifieke karakter van een deelneming, waardoor onderlinge vergelijkingen niet goed mogelijk zijn. Dat geldt bijvoorbeeld voor de solvabiliteitsratio (een ratio van het eigen vermogen ten opzichte van het vreemd vermogen zoals opgenomen in de balans) voor financiële instellingen. Deze zal in de regel voor financiële instellingen aanzienlijk lager zijn dan voor niet-financiële instellingen. Voor financiële instellingen is het gebruikelijk om het risicoprofiel van de bezittingen te betrekken in de berekening van de ratio voor de solvabiliteit. Daarnaast wordt het rendement op eigen vermogen afgezet tegen de bandbreedte van het normrendement. Ten slotte bevat de grafiek met de ontwikkeling van het maatschappelijk vermogen de balanswaarde van het aandeel van de Nederlandse staat in het eigen vermogen en het cumulatief dividend.



## Algemeen

<b>Naam</b>	Air France-KLM S.A.	<b>Belang Staat der Nederlanden</b>	14%
<b>Kernactiviteit</b>	Vervoerder van reizigers door de lucht	<b>Evaluatie aandeelhouderschap</b>	N.v.t.
<b>Bedrijfssector</b>	Transport	<b>Uitkomst evaluatie</b>	N.v.t.
<b>Vestigingsplaats</b>	Tremblay-en-France		
<b>Deelneming sinds</b>	2019		
<b>Website</b>	www.airfranceklm.com/en		

## Borging publiek belang

### Publiek belang

Het verbindingennetwerk van Schiphol is van groot belang voor de bereikbaarheid, economie en concurrentiekracht van Nederland. Air France-KLM is, met Schiphol en Paris-Charles De Gaulle als hubs, een belangrijke pijler binnen de Nederlandse luchtvaart. Het publiek belang van het aandeelhouderschap is verbonden aan inspraak op holdingniveau om de netwerkqualiteit te waarborgen.

### Overige instrumenten

- de Wet Luchtvaart
- de State assurances
- de Luchtvaartovereenkomsten Nederland en derden
- de Luchtvaartovereenkomsten Europese Unie en derden
- het aandeelhouderschap in KLM

### Strategie (herijkt in 2019)

In 2019 is een nieuwe strategie voor Air France-KLM aangekondigd. Er zijn vier prioriteiten: i) optimalisatie van de operatie, ii) het verhogen van de inkomsten door de twee hubs (Schiphol en Charles De Gaulle) beter in te zetten en de drie meest winstgevendende merken (KLM, Air France en Transavia) door te ontwikkelen, iii) andere bedrijfsonderdelen verder uit te werken en beter gebruik te maken van de beschikbare data en iv) pragmatisch om te gaan met kansen voor consolidatie. Air France-KLM onderkent dat de wereld sterk is veranderd sinds de uitbraak van COVID-19 en werkt aan het financieel gezond maken van het bedrijf.

### Investeringen

N.v.t.

#### Investeringsdrempel

N.v.t.

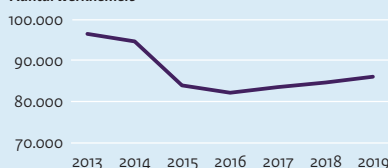
#### Aantal ontvangen investeringsvoorstellen

N.v.t.

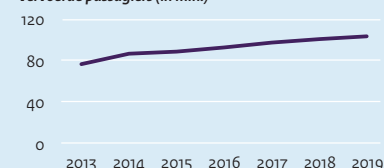
Op grond van het interne bestuursreglement Air-France KLM heeft het bestuur een goedkeuringsrecht ten aanzien van een besluit van de CEO (of de plaatsvervangend CEO) tot een investering, overname of verkoop ten bedrage van EUR 150 miljoen of meer. De Franse Autoriteit Financiële Markten (AMF) en de AFEP-MEDEF-code (een niet-bindende Franse governance code die wordt toegepast door Franse beursgenoteerde vennootschappen) bevelen aan dat de algemene vergadering een raadgevende stem toekomt in geval van een verkoop van activa met een waarde van ten minste de helft van de totale balansactiva van de twee voorafgaande financiële jaren.

### Bedrijfsspecifieke cijfers

#### Aantal werknemers



#### Vervoerde passagiers (in mln.)



## Goed ondernemingsbestuur

### Positie in ranking

Transparantiebenchmark (2019) 71

Herijking statuten N.v.t.

Herijking beloningsbeleid N.v.t.

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Man / vrouw verhouding</b>							
Raad van bestuur (m/v)	9/5	9/5	11/4	10/5	12/7	12/7	12/7
Raad van commissarissen (m/v) <sup>1</sup>							
<b>Score transparantiebenchmark<sup>2</sup></b>	168	184	179	186	188	N.v.t.	53

<sup>1</sup> Frankrijk werkt met een one-tier board-systeem, Air France-KLM heeft dus geen Raad van Commissarissen.

<sup>2</sup> Sinds 2018 is de Transparantiebenchmark aangepast (o.a. een verlaging van de maximale score van 200 naar 100 en tweejaarlijks in plaats van jaarlijks).

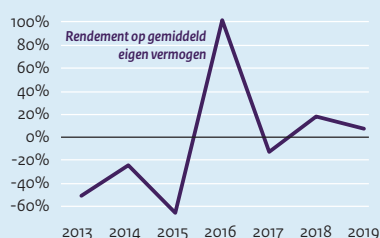
## Behoud maatschappelijk vermogen

### Financieel overzicht

€ mln

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Totale activa</b>	25.421	23.230	23.335	22.932	24.408	29.637	30.735
waarvan in buitenland							
<b>Eigen vermogen</b>	2.293	-632	273	1.296	3.015	1.798	2.299
<b>Vreemd vermogen</b>	23.128	23.862	23.062	21.636	21.393	27.839	28.436
<b>Inkomsten</b>	25.520	24.912	25.689	24.844	25.784	26.227	27.189
<b>Winst</b>	-1827	-198	118	792	-274	420	290
<b>Dividend</b>	0	0	0	0	0	0	0
ontvangen door staat	0	0	0	0	0	0	0
<b>Solvabiliteitsratio</b>	9%	-3%	1%	6%	12%	6%	8%
<b>Pay-out ratio</b>	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

### Rendement eigen vermogen



Vanwege het geringe belang in deze deelneming heeft de aandeelhouder geen normrendement vastgesteld.

### Ontwikkeling maatschappelijk vermogen

	2019
Aandeel Nederlandse staat in eigen vermogen	€ 321,86 mln
Cumulatief dividend	€ 0

Sinds 2019 heeft de Nederlandse staat aandelen van AirFrance-KLM. Dit maakt het niet mogelijk om een verloop in het maatschappelijke vermogen weer te geven.

Totaal uitgekeerd dividend € 0



## Algemeen

<b>Naam</b>	BNG Bank N.V.	<b>Belang Staat der Nederlanden</b>	50 %
<b>Kernactiviteit</b>	Bank voor gemeenten, provincies en (semi)publieke sector en energie en infrastructuur	<b>Evaluatie aandeelhouderschap</b>	2019
<b>Bedrijfssector</b>	Financiële dienstverlening	<b>Uitkomst evaluatie</b>	BNG Bank heeft de hoogste credit rating, gelijk aan de Nederlandse staat. Dankzij de hoge kredietwaardigheid, lage risicobereidheid en het aandelenbelang van de staat, voorziet BNG Bank in lagere kosten voor maatschappelijke voorzieningen zoals sociale huurwoningen, duurzame energievoorzieningen en drinkwater.
<b>Vestigingsplaats</b>	Den Haag		
<b>Deelneming sinds</b>	1921		
<b>Website</b>	www.bngbank.nl		

## Borging publiek belang

### Publiek belang

De sectorbanken verzorgen op rendabele wijze financiële dienstverlening tegen lage tarieven voor overheden en instellingen uit de semi-publieke sector en voor diverse maatschappelijke projecten op het gebied van energie en infrastructuur. Hiermee blijven de kosten van maatschappelijke voorzieningen zo laag mogelijk.

### Overige instrumenten

- Gemeentewet en Provinciewet
- Wet Financiering Decentrale Overheden
- Financiële Verhoudingswet
- Wet Financieel Toezicht
- Woningwet

### Strategie (herijkt in 2020)

BNG Bank biedt financiering aan voor alle looptijden tegen zo laag mogelijke prijzen. Daarnaast stelt zij financieringsoplossingen, betalingsverkeer en expertise ter beschikking waarmee klanten hun maatschappelijke doelstellingen realiseren. De bank bouwt langdurige relaties op met de stakeholders en speelt proactief in op hun behoeften. Zij biedt haar dienstverlening altijd aan, ongeacht de situatie op de financiële markten. De strategie is door de aandeelhouder getoetst op het publieke belang dat BNG borgt.

### Investerings

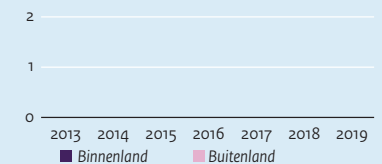
BNG Bank heeft geen investeringsvoorstellen ter goedkeuring aangeboden aan de aandeelhouder in de afgelopen jaren. Het verstrekken van kredieten vormt verreweg de belangrijkste activiteit van BNG Bank. Voor kredietverlening is geen instemming van de aandeelhouders nodig.

#### Investeringsdrempel

	Binnenland	Buitenland
<b>Investerings</b>	€ 25 mln*	€ 25 mln*
<b>Overname / participatie</b>	€ 25 mln*	€ 25 mln*

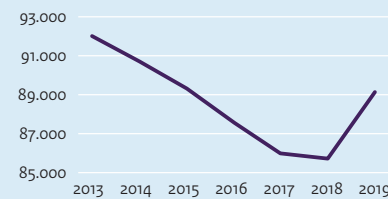
\*Welke geen betrekking hebben op het kredietbedrijf van de vennootschap

#### Aantal investeringen

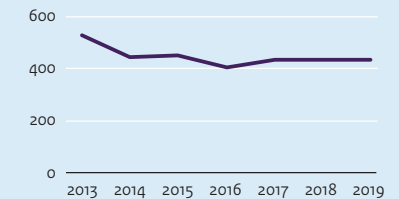


### Bedrijfsspecifieke cijfers

#### Verstrekte kredieten (€ mln)



#### Renteresultaat (€ mln)



## Goed ondernemingsbestuur

### Positie in ranking

Transparantiebenchmark (2019) 69

### Herijking statuten

2019

### Herijking beloningsbeleid

2016

Man / vrouw verhouding	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Raad van bestuur (m/v)	3/0	3/0	3/0	3/0	3/0	2/1	2/1
Raad van commissarissen (m/v)	6/3	6/4	6/3	6/3	6/2	5/3	4/3
<b>Beloningsverhouding<sup>1</sup></b>				6,6	6,2	4,8	4,8
<b>Score Transparantiebenchmark<sup>2</sup></b>	186	184	179	186	188		53

<sup>1</sup> De beloningsverhouding wordt berekend als de ratio tussen de hoogst betaalde werknemer en de mediaan van alle werknemers in het bedrijf.

<sup>2</sup> Sinds 2018 is de Transparantiebenchmark aangepast (o.a. een verlaging van de maximale score van 200 naar 100 en tweejaarlijks in plaats van jaarlijks).

## Behoud maatschappelijk vermogen

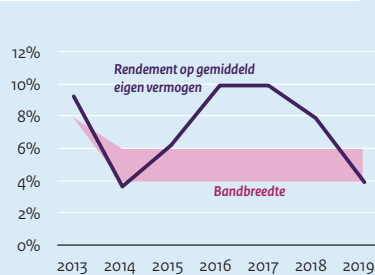
### Financieel overzicht

€ mln	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Totale activa</b>	131.183	153.505	149.511	154.000	140.025	137.509	149.689
waarvan in buitenland							
<b>Eigen vermogen</b>	3.430	3.582	3.739	3.753	4.220	4.258	4.154
<b>Vreemd vermogen</b>	127.753	149.923	145.772	150.247	135.805	133.251	145.535
<b>Inkomsten</b>	1.514	1.258	998	6.126	5.905	5.720	5.523
<b>Winst</b>	283	126	226	369	393	337	163
<b>Dividend ontvangen door staat</b>	71	32	57	91	141	159	0
	35	16	29	46	71	79	0*
<b>Solvabiliteitsratio</b>	3%	2%	3%	2%	3%	3%	3%
<b>Pay-out ratio</b>	25%	25%	25%	25%	36%	47%	44%

\*De ECB heeft haar aanbeveling omtrent het uitstellen of schrappen van dividenduitkeringen over 2019 verlengd tot eind 2020. BNG heeft daarop besloten om de uitbetaling van het dividend over 2019 opnieuw uit te stellen, tot in elk geval na 31 december 2020.

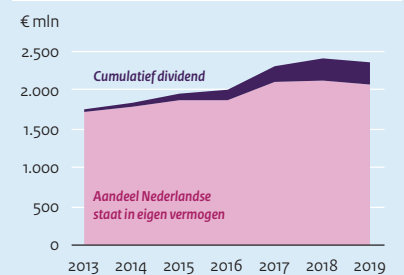
Totaal uitgekeerd dividend € 275 mln

### Rendement eigen vermogen



Het rendement op eigen vermogen is over de afgelopen jaren boven het normrendement gebleven met uitzondering van het boekjaar 2019. Het rendement daalt in 2019 ten opzichte van 2018, de reden hiervoor is een lagere winst als gevolg van een grote afboeking op een omvangrijk krediet

### Ontwikkeling maatschappelijk vermogen



In de grafiek is te zien dat het eigen vermogen als aandeel van de Nederlandse Staat goed behouden is gebleven over de afgelopen jaren. De waarde van het aandeel neemt toe met 21% naar 2.077 miljoen Euro. De reden hiervoor is dat BNG Bank in deze periode winst heeft gemaakt en deze niet volledig heeft uitgekeerd.



## Algemeen

<b>Naam</b>	Centrale Organisatie voor Radioactief Afval N.V.
<b>Kernactiviteit</b>	Uitvoerder van het nationale radioactief afval beleid
<b>Bedrijfssector</b>	Radoactiefafvalmanagement
<b>Vestigingsplaats</b>	Nieuwdorp
<b>Deelneming sinds</b>	2002
<b>Website</b>	www.covra.nl

**Belang Staat der Nederlanden** 100 %

**Evaluatie aandeelhouderschap** 2017

### Uitkomst evaluatie

Door het staatsaandeelhouderschap wordt geborgd dat de operationele taken rondom verwerking en opslag van radioactief afval, de rol van aandeelhouder en de rol van beleidsmaker/toezichhouder duidelijk zijn gescheiden. Het aandeelhouderschap biedt een aantal extra sturingsmogelijkheden bovenop wet- en regelgeving. Daardoor is de nucleaire veiligheid en stralingsbescherming voldoende geborgd.

## Borging publiek belang

### Publiek belang

COVRA is verantwoordelijk om al het radioactief afval in Nederland veilig te verzamelen, verwerken en langdurig op te slaan.

### Overige instrumenten

- Het beleid over radioactief afval zoals uiteengezet in het Nationale Programma Radioactief Afval
- De Kernenergiewet 1963 en de daarop gebaseerde besluiten
- Beleggingsstatuut 2018

### Strategie (herijkt in 2020)

De bestaansreden van COVRA is 'Duurzaam zorgen voor radioactief afval in Nederland om mens en milieu te beschermen. COVRA opereert als professioneel industrieel bedrijf, is een integrale dienstverlener organisatie en is de kennisdrager van radioactief afval in Nederland.' De strategie is door de aandeelhouder getoetst op het publieke belang dat COVRA borgt.

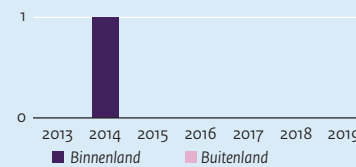
### Investerings

COVRA heeft in deze periode één investeringsvoorstel ter goedkeuring voorgelegd aan de aandeelhouder. Deze investering betrof de ontwikkeling en bouw van een nieuwe mobiele cementeringsinstallatie.

#### Investeringsdrempel

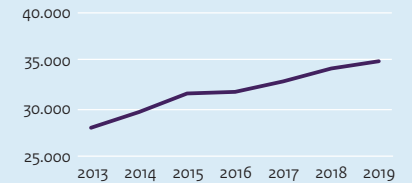
	Binnenland	Buitenland
(Des-)Investerings	€ 5 mln	€ 1 mln
Overname / participatie	€ 1 mln	€ 1 mln

#### Aantal investeringen

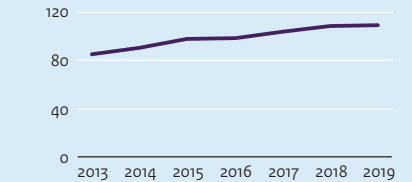


### Bedrijfsspecifieke cijfers

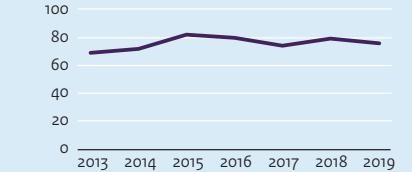
#### Totale volume opgeslagen laag- en middenradioactief afval (m³)



#### Totale volume opgeslagen hoog-radioactief afval (m³)



#### Stralingsdosis aan de terreingrens (% van toegestane limiet)



## Goed ondernemingsbestuur

### Positie in ranking

Transparantiebenchmark (2019) 15

Herijking statuten 2016

Herijking beloningsbeleid 2017

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Man / vrouw verhouding</b>							
Raad van bestuur (m/v)	1/0	1/0	1/0	1/0	1/0	1/0	1/0
Raad van commissarissen (m/v)	4/0	4/0	4/0	4/0	4/0	4/1	2/2
<b>Beloningsverhouding<sup>1</sup></b>				3,5	3,5	3,4	3,4
<b>Score Transparantiebenchmark<sup>2</sup></b>	158	142	117	178	187		142

<sup>1</sup> De beloningsverhouding wordt berekend als de ratio tussen de hoogst betaalde werknemer en de mediaan van alle werknemers in het bedrijf.

<sup>2</sup> Sinds 2018 is de Transparantiebenchmark aangepast (o.a. een verlaging van de maximale score van 200 naar 100 en tweejaarlijks in plaats van jaarlijks).

## Behoud maatschappelijk vermogen

### Financieel overzicht

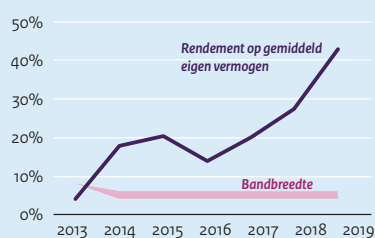
€ mln

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Totale activa</b>	191	199	227	242	248	262	278
waarvan in buitenland	0	0	0	0	0	0	0
<b>Eigen vermogen</b>	7	5	4	-1	-5	-8	8,3
<b>Vreemd vermogen</b>	183	170	203	221	233	247	249
<b>Inkomsten</b>	21	17	45	26	22	27	20
<b>Winst</b>	-3	-2	-2	-5	-4	-3	16
<b>Dividend ontvangen door staat</b>	0	0	0	0	0	0	0
<b>Solvabiliteitsratio</b>	4%	3%	2%	0%	-2%	-1%	3%
<b>Pay-out ratio</b>	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Totaal uitgekeerd dividend

€ 0

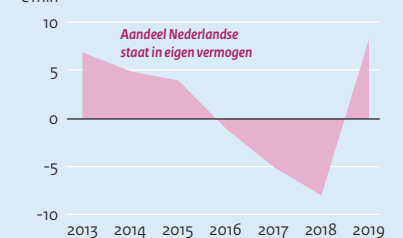
### Rendement eigen vermogen



Voor het inzichtelijk maken van de operationele rentabiliteit wordt het operationele resultaat en een genormaliseerd eigen vermogen, geschoond van de effecten van het renteresultaat, gebruikt. COVRA presteert op deze indicator fors boven het gestelde normrendement. Momenteel wordt de systematiek van het normrendement van COVRA opnieuw bekeken.

### Ontwikkeling maatschappelijk vermogen

€ mln



Kenmerkend voor de financiële positie van COVRA zijn de getroffen voorzieningen voor toekomstige uitgaven voor de opslag en de eindberging van radioactief afval (de eindberging dient rond 2130 operationeel te zijn). Tegenvallende financiële baten hebben van 2016 tot 2019 geleid tot een negatief eigen vermogen. Onder andere door de implementatie van het nieuwe beleggingsbeleid eind 2018 is deze negatieve trend doorbroken en mede hierdoor heeft COVRA per 31 december 2019 weer een positief eigen vermogen gerealiseerd.



## Algemeen

<b>Naam</b>	Nederlandse Financierings-Maatschappij voor Ontwikkelingslanden N.V.
<b>Kernactiviteit</b>	Bank ter financiering van private projecten in ontwikkelingslanden
<b>Bedrijfssector</b>	Financiële dienstverlening
<b>Vestigingsplaats</b>	Den Haag
<b>Deelneming sinds</b>	1970
<b>Website</b>	www.fmo.nl

**Belang Staat der Nederlanden** 51%

**Evaluatie aandeelhouderschap** 2017

### Uitkomst evaluatie

Het meerderheidsbelang van de staat draagt bij aan het borgen van de publieke belangen door FMO. Het stelt FMO in staat te focussen op het genereren van ontwikkelingsimpact, naast het behalen van financiële doelstellingen. Ook vanwege de staatsgarantie uit 1998 ligt blijvend staatsaandeelhouderschap in FMO voor de hand.

## Borging publiek belang

### Publiek belang

Het publieke belang betreft het bevorderen van duurzame economische groei en hiermee indirect het verminderen van armoede door middel van het versterken van de private sector in ontwikkelingslanden.

### Overige instrumenten

- De overeenkomst tussen de staat en FMO van 16 november 1998
- De criterianota, een aanvullende overeenkomst tussen de staat en FMO waarin investeringscriteria zijn vastgelegd
- ODA-portefeuille die elders is belegd dan bij FMO (bijv. bij de IFC)

### Strategie (herijkt in 2017)

De strategie van FMO is voornamelijk gericht op het bijdragen aan drie Duurzame Ontwikkelingsdoelen (SDG's): Fatsoenlijke banen en economische groei (SDG 8), Minder ongelijkheid (SDG 10) en Klimaatverandering aanpakken (SDG 13). Daarnaast heeft FMO meer focus in de activiteiten aangebracht. Zo is de groei sterker gericht op Afrika, Azië en de landen rond Europa en ligt de sectorfocus op de financiële sector, de energiesector en de agrarische sector. De strategie is door de aandeelhouder getoetst op het publieke belang dat FMO borgt. Daarnaast blijkt uit de strategie hoe de deelneming aan het normrendement verwacht te voldoen.

### Investerings

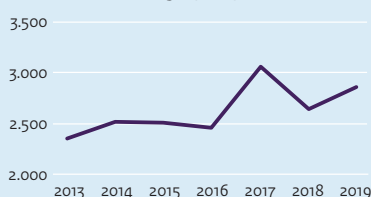
FMO heeft in de onderzochte periode geen investeringsvoorstellen ter goedkeuring aangeboden aan de aandeelhouder. FMO heeft een zeer gespreide investeringsportefeuille, waardoor investeringen en financieringen boven de investeringsdrempel van € 360 mln per project uitzonderlijk zijn.

Investeringsdrempel*	Buitenland
<b>Investeringen</b>	€ 360 mln
<b>Deelnemingen (nemen van, vergroten, verminderen)</b>	€ 360 mln
<b>Andere rechtshandelingen die het in het Directiereglement vermelde bedrag of belang voor de vennootschap te boven gaan</b>	€ 360 mln

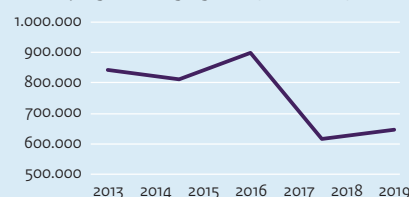
\*Gezien het mandaat van FMO investeert FMO alleen in het buitenland

### Bedrijfsspecifieke cijfers

Totaal volume investeringen (€ mln)



Bijdrage aan werkgelegenheid (aantal banen)



## Goed ondernemingsbestuur

<b>Positie in ranking</b>	
<b>Transparantiebenchmark (2019)</b>	14
<b>Herijking statuten</b>	N.v.t.
<b>Herijking beloningsbeleid</b>	2016

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Man / vrouw verhouding</b>							
Raad van bestuur (m/v)	3/0	2/1	2/1	1/1	1/2	1/2	1/2
Raad van commissarissen (m/v)	4/2	3/2	3/2	3/2	3/2	3/3	3/2
<b>Beloningsverhouding<sup>1</sup></b>				4,8	3,5	3,5	3,5
<b>Score Transparantiebenchmark<sup>2</sup></b>	170	143	146	187	191		76

<sup>1</sup> De beloningsverhouding wordt berekend als de ratio tussen de hoogst betaalde werknemer en de mediaan van alle werknemers in het bedrijf.

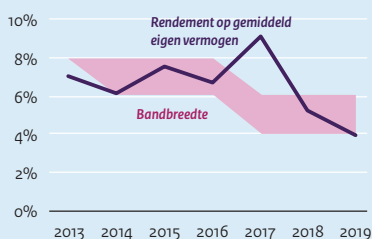
<sup>2</sup> Sinds 2018 is de Transparantiebenchmark aangepast (o.a. een verlaging van de maximale score van 200 naar 100 en tweejaarlijks in plaats van jaarlijks).

## Behoud maatschappelijk vermogen

### Financieel overzicht

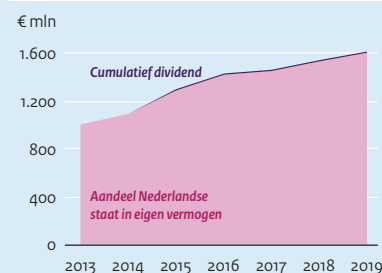
€ mln	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Totale activa</b>	6.184	7.088	8.421	8.553	8.323	8.490	9.412
waarvan in buitenland							
<b>Eigen vermogen</b>	1.963	2.138	2.511	2.774	2.830	2.984	3.127
<b>Vreemd vermogen</b>	4.221	4.950	5.910	5.779	5.493	5.506	6.285
<b>Inkomsten</b>	254	260	320	300	444	286	330
<b>Winst</b>	133	124	174	176	255	151	120
<b>Dividend</b>	5,3	4,6	6,2	6,7	5,6	3,6	0
ontvangen door staat	2,7	2,3	3,2	3,4	2,9	1,8	0
<b>Solvabiliteitsratio</b>	32%	30%	30%	32%	34%	35%	33%
<b>Pay-out ratio</b>	4%	4%	4%	4%	2%	2%	0%

### Rendement eigen vermogen



Het normrendement voor FMO is in 2017 naar beneden bijgesteld. Een belangrijke reden hiervoor is dat de risicovrije rentevoet lager is in vergelijking met de periode ervoor. Deze risicovrije rentevoet vormt een belangrijk onderdeel voor de berekening van het normrendement. Het is te zien dat het gemiddelde rendement binnen of boven het normrendement valt in de afgelopen jaren.

### Ontwikkeling maatschappelijk vermogen



Het eigen vermogen van FMO is met meer dan 50% gestegen sinds 2013. Dit is toe te schrijven aan de positieve resultaten in die periode, waarbij de door FMO behaalde winst grotendeels is toegevoegd aan het eigen vermogen. Daarnaast is het eigen vermogen gestegen vanwege de invoering van IFRS 9. Een relatief klein deel is als dividend uitgekeerd aan de aandeelhouders. Hierdoor is het bedrag van het aandeel van de Nederlandse staat in het eigen vermogen in FMO ook toegenomen. Het maatschappelijk vermogen is dus goed behouden gebleven.

**Totaal uitgekeerd dividend** € 16 mln





## Algemeen

<b>Naam</b>	N.V. Nederlandse Gasunie
<b>Kernactiviteit</b>	Beheerder van het landelijk gastransportnet en uitvoerder van gasinfrastructuuractiviteiten
<b>Bedrijfssector</b>	Energie
<b>Vestigingsplaats</b>	Groningen
<b>Deelneming sinds</b>	1963
<b>Website</b>	www.gasunie.nl

**Belang Staat der Nederlanden** 100%

**Evaluatie aandeelhouderschap** 2018

### Uitkomst evaluatie

De afweging tussen de verschillende publieke belangen in de energiemarkt zijn complex en niet altijd goed te vangen in wet- en regelgeving. Door invulling te geven aan aandeelhoudersbevoegdheden zoals benoemingen en investeringen levert de staat een substantiële bijdrage aan de borging van de publieke belangen.

## Borging publiek belang

### Publiek belang

Het publieke belang van Gasunie bestaat uit het borgen van de zekerheid van transport (leveringzekerheid) en de lange termijn voorzieningszekerheid waarbij betaalbaarheid van gas en veiligheid van de gasinfrastructuur de belangrijkste randvoorwaarden zijn.

### Overige instrumenten

- Gaswet
- Besluit milieutaak gasbedrijven Gaswet
- Besluit stimulering duurzame energieproductie
- Besluit leveringszekerheid Gaswet

### Strategie (herijkt in 2016)

Gasunie heeft als doel om vanuit haar publieke taak een veilige, betrouwbare, betaalbare en duurzame energievoorziening mogelijk te maken. Gasunie stuurt daarbij op drie strategische pijlers: het optimaliseren van de gasinfrastructuur in het kerngebied, bijdragen aan een efficiënte gasinfrastructuur en diensten voor goed functionerende Europese aardgas- en LNG-markten, en het versnellen van de transitie naar een CO<sub>2</sub>-neutrale energievoorziening. De strategie is door de aandeelhouder getoetst op de publieke belangen die Gasunie borgt.

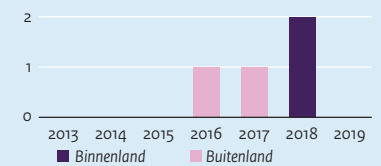
### Investeringen

Gasunie heeft vier investeringen ter goedkeuring aangeboden aan de aandeelhouder. Deze investeringen lopen uiteen van investeringen ter versterking van leidingen in het buitenland tot het bouwen van een stikstofabriek in Groningen.

#### Investeringsdrempel

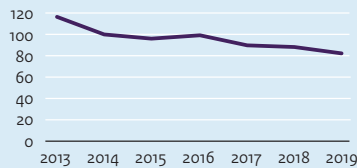
	Nederland	Duitsland	Overig buitenland
(Des-) Investeringen	€ 100 mln	€ 100 mln	€ 50 mln
Overname / participatie	€ 50 mln	€ 25 mln	€ 25 mln

#### Aantal investeringen

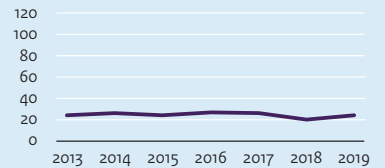


### Bedrijfsspecifieke cijfers

#### Getransporteerd volume in Nederland (mld. m<sup>3</sup>)



#### Getransporteerd volume in Duitsland (mld. m<sup>3</sup>)



## Goed ondernemingsbestuur

### Positie in ranking

Transparantiebenchmark (2019) 24

Herijking statuten 2014

Herijking beloningsbeleid 2017

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Man / vrouw verhouding</b>							
Raad van bestuur (m/v)	3/0	2/0	2/0	2/0	2/0	2/0	1/1
Raad van commissarissen (m/v)	3/2	4/2	4/2	4/2	4/2	4/2	5/2
<b>Beloningsverhouding<sup>1</sup></b>				5,24	5,17	4,76	4,5
<b>Score Transparantiebenchmark<sup>2</sup></b>	156	161	181	192	194		72

<sup>1</sup> De beloningsverhouding wordt berekend als de ratio tussen de hoogst betaalde werknemer en de mediaan van alle werknemers in het bedrijf.

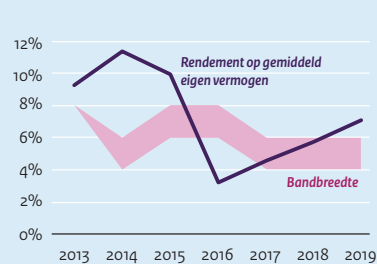
<sup>2</sup> Sinds 2018 is de Transparantiebenchmark aangepast (o.a. een verlaging van de maximale score van 200 naar 100 en tweejaarlijks in plaats van jaarlijks).

## Behoud maatschappelijk vermogen

### Financieel overzicht

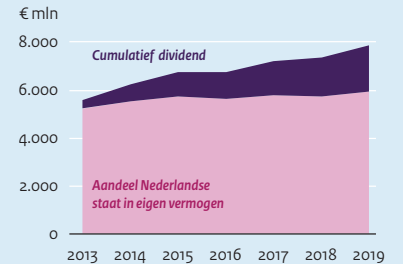
€ mln	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Totale activa</b>	10.606	10.299	10.362	10.271	9.832	9.896	10.126
waarvan in buitenland					1.996	2.116	2.328
<b>Eigen vermogen</b>	5.214	5.505	5.718	5.602	5.782	5.707	5.935
<b>Vreemd vermogen</b>	5.392	4.794	4.644	4.669	4.049	4.189	4.191
<b>Inkomsten</b>	1.527	1.651	1.631	1.548	1.241	1.247	1.278
<b>Winst</b>	464	603	553	183	260	325	412
<b>Dividend ontvangen door staat</b>	325	362	332	110	259	228	288
	325	362	332	110	259	228	288
<b>Solvabiliteitsratio</b>	49%	54%	55%	55%	59%	58%	59%
<b>Pay-out ratio</b>	70%	60%	60%	60%	70%	70%	70%

### Rendement eigen vermogen



Voor Gasunie is geen normrendement door de aandeelhouder vastgesteld voor de gereuleerde omzet omdat de omzet voor deze activiteiten bepaald wordt op basis van een door de ACM vooraf vastgesteld rendement op vermogen. De aandeelhouder zal wel monitoren en periodiek bespreken in welke mate het bedrijf succesvol is in het behalen van minimaal het gereuleerde rendement. In 2016 is een daling van het rendement te zien, de belangrijkste reden voor de daling is een impairment als gevolg van het nieuwe methodebesluit voor GTS vanaf 2017.

### Ontwikkeling maatschappelijk vermogen



In de grafiek is te zien dat het eigen vermogen goed behouden is gebleven over de jaren. Het aandeel is als gevolg van de consistent positieve resultaten van Gasunie gegroeid.

Totaal uitgekeerd dividend € 1.904 mln



# Havenbedrijf Rotterdam



## Algemeen

<b>Naam</b>	Havenbedrijf Rotterdam N.V.
<b>Kernactiviteit</b>	Beheerder, exploitant en ontwikkelaar van het Rotterdamse haven- en industriegebied
<b>Bedrijfssector</b>	Infrastructuur
<b>Vestigingsplaats</b>	Rotterdam
<b>Website</b>	www.portofrotterdam.com

<b>Deelneming sinds</b>	2007
<b>Belang Staat der Nederlanden</b>	29,17 %
<b>Evaluatie aandeelhouderschap</b>	2020
<b>Uitkomst evaluatie</b>	

De evaluatie wordt uitgevoerd in 2020, hierover wordt in het Jaarverslag Beheer Staatsdeelnemingen 2020 gerapporteerd. Dit jaarverslag wordt in 2021 gepubliceerd.

## Borging publiek belang

### Publiek belang

De haven van Rotterdam is de grootste haven en het belangrijkste kruispunt van goederenstromen van Europa. De Rotterdamse haven is daarmee van grote betekenis voor de Nederlandse economie, het vestigingsklimaat, het bereiken van de klimaatdoelen en slagen van de energietransitie. Dat maakt het borgen van de continuïteit en kwaliteit van de haven van Rotterdam tot een publiek belang.

### Overige instrumenten

- Beleidsdocumenten, waaronder de Havennota en maritieme strategie 2015 – 2025 van IenW
- Havenverordening voor nautische veiligheid
- Havenmeesterconvenant
- Contourennota borgingskader nationale belangen mainport Rotterdam
- Project mainportontwikkeling Rotterdam (PMR)

### Strategie (herijkt in 2015)

Havenbedrijf Rotterdam creëert economische en maatschappelijke waarde door samen met klanten en stakeholders duurzame groei te realiseren in de haven van wereldklasse. In 2015 is de strategie van de haven herijkt. De strategie is door de aandeelhouder getoetst op het publieke belang dat HbR borgt. Daarnaast blijkt uit de strategie hoe de deelneming aan het normrendement verwacht te voldoen.

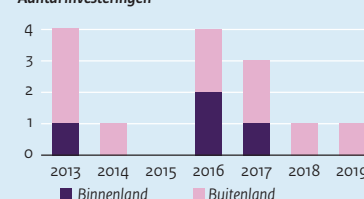
### Investeringsen

In de jaren 2013-2019 zijn in totaal 14 (des) investeringsvoorstellen voorgelegd. Dit betreffen investeringen in o.a. de aanleg van (nautische) infrastructuur en bereikbaarheid van de haven. Ook heeft HbR een aantal voorstellen voorgelegd voor (onderzoek naar) deelnames in buitenlandse havens, met het oog op het versterken van de concurrentiepositie van de Rotterdamse haven. In twee gevallen heeft HbR daadwerkelijk in een buitenlandse haven geïnvesteerd.

#### Investeringsdrempel

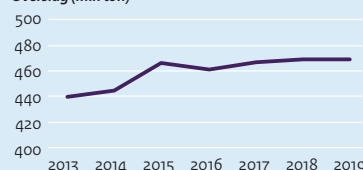
	Binnenland	Buitenland
<b>(Des-) Investeringsen</b>	€ 50 mln	€ 0 mln
<b>Overname / participatie</b>	1/3 van het bedrag van de financiële vaste activa die betrekking hebben op de deelnemingen van de vennootschap	€ 0 mln

#### Aantal investeringen

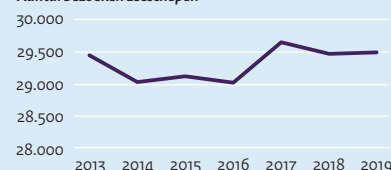


### Bedrijfsspecifieke cijfers

#### Overslag (mln ton)



#### Aantal bezoeken zeeschepen



## Goed ondernemingsbestuur

<b>Positie in ranking</b>	
<b>Transparantiebenchmark (2019)</b>	5
<b>Herijking statuten</b>	N.v.t.
<b>Herijking beloningsbeleid</b>	2019

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Man / vrouw verhouding</b>							
Raad van bestuur (m/v)	3/0	3/0	3/0	3/0	3/0	3/0	2/1
Raad van commissarissen (m/v)	4/1	4/1	4/1	4/1	3/2	3/2	2/2
<b>Beloningsverhouding<sup>1</sup></b>				5,9	6,3	6,2	6,2
<b>Score Transparantiebenchmark<sup>2</sup></b>	193	186	191	186	195		83

<sup>1</sup> De beloningsverhouding wordt berekend als de ratio tussen de hoogst betaalde werknemer en de mediaan van alle werknemers in het bedrijf.

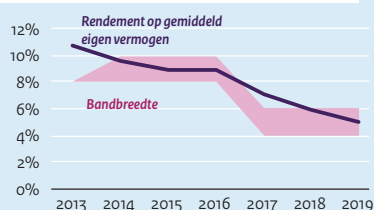
<sup>2</sup> Sinds 2018 is de Transparantiebenchmark aangepast (o.a. een verlaging van de maximale score van 200 naar 100 en tweejaarlijks in plaats van jaarlijks).

## Behoud maatschappelijk vermogen

### Financieel overzicht

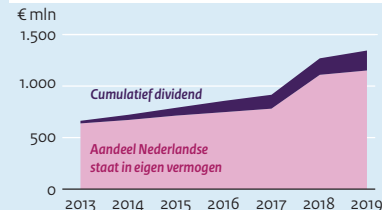
€ mln	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Totale activa</b>	3.918	3.961	3.967	4.216	4.324	5.423	5.524
waarvan in buitenland	43	40	66	42	76	164	176
<b>Eigen vermogen</b>	2.178	2.311	2.440	2.575	2.686	3.810	3.955
<b>Vreemd vermogen</b>	1.740	1.650	1.527	1.641	1.638	1.613	1.569
<b>Inkomsten</b>	640	660	677	675	712	707	707
<b>Winst</b>	227	215	212	222	187	191	183
<b>Dividend</b>	87	89	91	93	95	97	99
ontvangen door staat	26	26	27	27	28	28	29
<b>Solvabiliteitsratio</b>	55,6%	58,3%	61,5%	61,1%	62,1%	70,3%	71,6%
<b>Pay-out ratio</b>	39%	41%	43%	42%	51%	50%	54%

### Rendement eigen vermogen



De grafiek geeft het rendement op eigen vermogen weer, afgezet tegen het normrendement. Waar er eerst een portefeuille breed normrendement was van 8% (2013) veranderde dat vanaf 2014 in een deelnemingspecifieke bandbreedte, waarbij het CAPM-model als uitgangspunt werd gebruikt. Bij de herijking in 2017 is het normrendement op basis van de nieuwe peergroup-analyse neerwaarts bijgesteld. Het rendement van Havenbedrijf Rotterdam blijft binnen de bandbreedte van het normrendement, of iets daar boven.

### Ontwikkeling maatschappelijk vermogen



In de grafiek is de ontwikkeling in eigen vermogen te zien over de jaren. De grafiek geeft het aandeel van de staat (29,17%) van het eigen vermogen weer. Een forse stijging in eigen vermogen in 2018 hangt samen met de vaststelling van de fiscale openingsbalans als gevolg van de ingevoerde vpb-plicht voor HbR, waardoor HbR een actieve belastinglatentie op de commerciële balans heeft opgenomen. Het aandeel van de staat in het eigen vermogen is in de periode gestegen met € 518 miljoen (gecorrigeerd voor de belastinglatentie ca. € 232 mln). Dit is een procentuele stijging van 81,5% (gecorrigeerd: 36,4%). In totaal is er over de periode 2013-2019 ca. € 190 miljoen aan dividend uitgekeerd aan de staat. Daarmee kan worden gesteld dat het behoud van (maatschappelijk) vermogen ruimschoots is geborgd.

**Totaal uitgekeerd dividend** € 190 mln



## Algemeen

<b>Naam</b>	Holland Casino N.V.	<b>Belang Staat der Nederlanden</b>	100 %
<b>Kernactiviteit</b>	Aanbieder van casinospelen	<b>Evaluatie aandeelhouderschap</b>	N.v.t.
<b>Bedrijfssector</b>	Kansspelen	<b>Uitkomst evaluatie</b>	N.v.t.
<b>Vestigingsplaats</b>	Hoofddorp		
<b>Deelneming sinds</b>	1974		
<b>Website</b>	www.hollandcasino.nl		

## Borging publiek belang

### Publiek belang

Het hoofdoel van het kansspelbeleid is het reguleren en beheersen van kansspelen met bijzondere aandacht voor het tegengaan van kansspelverslaving, het beschermen van de consument en het tegengaan van illegaliteit en criminaliteit. Dit door het voorzien in betrouwbaar en eerlijk aanbod van (casino) spelen.

### Overige instrumenten

- Wet op de Kansspelen
- Beschikking Casinospelen 1996
- Kansspelenbesluit
- Speelautomatenbesluit 2000
- Uitvoeringsbesluit Wet ter voorkoming van witwassen en financieren van terrorisme

### Strategie (herijkt in 2017)

De strategie van Holland Casino is gebaseerd op vijf pijlers: medewerker, samenleving, gast, innovatie en partnerships. Deze strategie maakt onderdeel uit van het strategisch meerjarenplan 'samen op weg naar 2020'. Holland Casino blijft investeren in de landgebonden casino's en werkt daarnaast aan een strategie voor online spelen. In februari 2019 is namelijk het wetsvoorstel Kansspelen op Afstand aangenomen en Holland Casino bereidt zich voor op de openstelling van de online markt (voorzien in 2021). De strategie is door de aandeelhouder getoetst op het publieke belang.

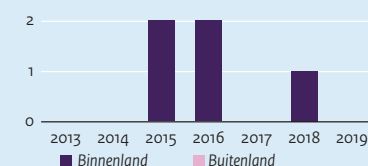
### Investeringen

In de afgelopen jaren heeft Holland Casino vijf investeringsvoorstellen ter goedkeuring aan de aandeelhouder aangeboden. De investeringen hebben te maken met het bouwen van nieuwe locaties, en het renoveren van een bestaande locatie.

#### Investeringsdrempel

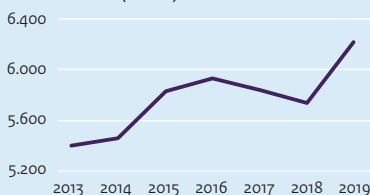
	Binnenland	Buitenland
(Des-)Investeringen	€ 10 mln	€ 5 mln
Overname / participatie	€ 5 mln	€ 2,5 mln

#### Aantal investeringen

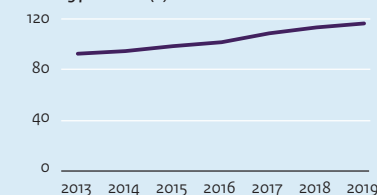


### Bedrijfsspecifieke cijfers

#### Aantal bezoeken (x1.000)



#### Besteding per bezoek (€)



## Goed ondernemingsbestuur

### Positie in ranking

Transparantiebenchmark (2019) 132

Herijking statuten 2017

Herijking beloningsbeleid 2011

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Man / vrouw verhouding</b>							
Raad van bestuur (m/v)	2/1	1/1	0/1	1/0	2/0	2/0	2/0
Raad van commissarissen (m/v)	3/2	3/2	3/2	3/2	3/2	3/2	2/3
<b>Beloningsverhouding<sup>1</sup></b>				4,9	4,9	5,2	5
<b>Score Transparantiebenchmark<sup>2</sup></b>	34	70	92	120	114		30

<sup>1</sup> De beloningsverhouding wordt berekend als de ratio tussen de hoogst betaalde werknemer en de mediaan van alle werknemers in het bedrijf.

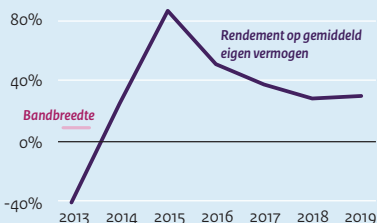
<sup>2</sup> Sinds 2018 is de Transparantiebenchmark aangepast (o.a. een verlaging van de maximale score van 200 naar 100 en twejaarlijks in plaats van jaarlijks).

## Behoud maatschappelijk vermogen

### Financieel overzicht

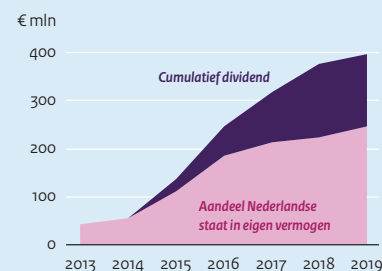
€ mln	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Totale activa</b>	200,3	215	241	305	331	342	532
<i>waarvan in buitenland</i>							
<b>Eigen vermogen</b>	42,9	55	110	184	211	223	244
<b>Vreemd vermogen</b>	140,4	142	131	121	120	120	287
<b>Inkomsten</b>	503,5	521	576	608	668	668	736
<b>Winst</b>	-22,3	12	71	74	73	59	68
<b>Dividend</b>	0	0	27	47	48	46	
<i>ontvangen door staat</i>	0	0	27	35	43	46	
<b>Solvabiliteitsratio</b>	21%	26%	46%	60%	64%	65%	46%
<b>Pay-out ratio</b>	0%	0%	39%	47%	66%	77%	0%

### Rendement eigen vermogen



Voor Holland Casino is geen normrendement vastgesteld omdat dit een niet-permanente deelneming betreft. In 2013 heeft Holland Casino een sterk negatief rendement behaald, deze werden veroorzaakt door een reorganisatie van Holland Casino, waardoor in 2013 diverse eenmalige uitgaves moesten worden gedaan. Hierdoor was Holland Casino wel in staat om de kostenstructuur van het bedrijf te verlagen. Dit leidde tot significant betere economische resultaten vanaf 2014. Sinds dat jaar heeft Holland Casino alleen maar positieve resultaten laten zien. De rendementen waren van 2014-2019 gemiddeld 42%.

### Ontwikkeling maatschappelijk vermogen



Na de liquiditeitsproblemen waarmee Holland Casino in de jaren voorafgaand aan 2013 werd geconfronteerd is er ruimte gegeven vanaf 2013 voor het eigen vermogen om te groeien. Tegelijkertijd heeft Holland Casino in de afgelopen jaren ook significant dividenden afgedragen.

Totaal uitgekeerd dividend € 151 mln



## Algemeen

<b>Naam</b>	Invest-NL N.V.	<b>Belang Staat der Nederlanden</b>	100 %
<b>Kernactiviteit</b>	Ontwikkel- en financieringsinstelling	<b>Evaluatie aandeelhouderschap</b>	N.v.t.
<b>Bedrijfssector</b>	Financiële dienstverlening	<b>Uitkomst evaluatie</b>	N.v.t.
<b>Vestigingsplaats</b>	Amsterdam		
<b>Deelneming sinds</b>	2019		
<b>Website</b>	www.invest-nl.nl		

## Borging publiek belang

### Publiek belang

Bijdragen aan het financieren en realiseren van maatschappelijke transitieopgaven door ondernemingen en aan het bieden van toegang tot ondernemingsfinanciering, indien de markt hierin onvoldoende voorziet. Het publieke belang van Invest-NL is gericht op het ondersteunen van de ontwikkeling van of het verstrekken van financiering aan initiatieven of ondernemingen, indien daarmee een bijdrage geleverd kan worden aan het realiseren van Nederlandse maatschappelijke transitieopgaven. Daarnaast moet Invest-NL met het ondersteunen van ontwikkeling en het bieden van risicokapitaal de financiering van scale-ups en het MKB vergemakkelijken.

### Overige instrumenten

- Wet toezicht kredietunies
- Verschillende financiële instrumenten, waaronder:
  - Borgstelling MKB Kredieten
  - Innovatiekrediet
  - Garantie Ondernemingsfinanciering
  - Vroegefasefinanciering
  - Groei faaliteit
  - Subsidieregeling Demonstratie Energie- en Klimaatinnovatie
  - Co-investeringsfaciliteit
  - Stimuleringsregeling Duurzame Energieproductie
  - Qredits
  - Regeling Groenprojecten
  - Seed Capital
  - Energie Investeringsaftrek
  - Dutch Venture Initiative

### Strategie

Invest-NL ziet als de kern van haar toegevoegde waarde het verruimen van de markt voor risicokapitaal op een zodanige manier dat daarmee de Nederlandse economie en het Nederlandse bedrijfsleven innovatiever en duurzamer wordt. Invest-NL wil die toegevoegde waarde realiseren door (1) op zoek te gaan naar en aan te sluiten bij marktfaalens, (2) financierings- en investeringsbeslissingen te baseren op diepgaande marktkennis, bij zichzelf of bij anderen, (3) de samenwerking met anderen te zoeken en zo de markt te verruimen. Invest-NL zal zich in eerste instantie voornamelijk richten op de energietransitie en doorgroei van scale-ups. De strategie is door de aandeelhouder getoetst op het publieke belang dat Invest-NL borgt.

### Investerings

Aangezien Invest-NL eind december 2019 is opgericht zijn er dat jaar nog geen investeringen gedaan. Voor investeringen van Invest-NL geldt dat deze boven onderstaande drempelbedragen door de aandeelhouder dienen te worden goedgekeurd.

#### Investeringsdrempel

	t/m 31 dec 2021	1 jan 2022 t/m 31 dec 2022	vanaf 2023
<b>(Des-)Investerings</b>	€ 100 mln	€ 150 mln	€ 200 mln
<b>Overname / participatie</b>	€ 100 mln	€ 150 mln	€ 200 mln

## Goed ondernemingsbestuur

Positie in ranking		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Transparantiebenchmark (2019)</b>	N.v.t.							
<b>Herijking statuten</b>	N.v.t.							1/0
<b>Herijking beloningsbeleid</b>	N.v.t.							1/0

## Behoud maatschappelijk vermogen

### Financieel overzicht

€ mln	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Totale activa</b>							50
<i>waarvan in buitenland</i>							
<b>Eigen vermogen</b>							50
<b>Vreemd vermogen</b>							0
<b>Inkomsten</b>							
<b>Winst</b>							
<b>Dividend</b>							
<i>ontvangen door staat</i>							
<b>Solvabiliteitsratio</b>							
<b>Pay-out ratio</b>							

### Rendement eigen vermogen

Het normrendement van Invest-NL zal bij de evaluatie drie jaar na oprichting worden vastgesteld. Hoe hoog de bandbreedte van het normrendement zal zijn, kan pas op dat moment worden vastgesteld. Hierover wordt vervolgens gerapporteerd in het Jaarverslag Beheer Staatsdeelnemingen.

### Ontwikkeling maatschappelijk vermogen

Bij de oprichting heeft de staat een bedrag van € 50 mln gestort. Verwacht wordt dat het aandeel van de staat in het eigen vermogen de komende jaren groeit tot uiteindelijk € 1,7 miljard.

Totaal uitgekeerd dividend € 0



## Algemeen

<b>Naam</b>	Koninklijke Luchtvaart Maatschappij N.V.
<b>Kernactiviteit</b>	Vervoerder van reizigers door de lucht
<b>Bedrijfssector</b>	Transport
<b>Vestigingsplaats</b>	Amstelveen
<b>Deelneming sinds</b>	1919
<b>Website</b>	www.klm.nl

**Belang Staat der Nederlanden** 5,92%

**Evaluatie aandeelhouderschap** 2021

**Uitkomst evaluatie**

De evaluatie wordt uitgevoerd in 2020, hierover wordt in het Jaarverslag Beheer Staatsdeelnemingen 2020 gerapporteerd. Dit jaarverslag wordt in 2021 gepubliceerd.

## Borging publiek belang

### Publiek belang

Het netwerk van internationale verbindingen vanaf mainport Schiphol is van groot belang voor de bereikbaarheid, economie en concurrentiekracht van Nederland. KLM is als Nederlandse luchtvaartmaatschappij met Schiphol als thuisbasis en met een uitgebreid intercontinentaal en Europees netwerk een belangrijke pijler binnen de Nederlandse luchtvaart.

### Overige instrumenten

- de Wet Luchtvaart
- de State assurances
- de Luchtvaartovereenkomsten Nederland en derden
- de Luchtvaartovereenkomsten Europese Unie en derden
- het aandeelhouderschap in Air France-KLM

### Strategie (herijkt in 2015)

KLM heeft de ambitie om Europa's meest klantgerichte, innovatieve en efficiënte luchtvaartmaatschappij met een wereldwijd netwerk te worden. KLM wil voor de klant de eerste keus zijn, voor medewerkers een aantrekkelijke werkgever en voor aandeelhouders een onderneming die winstgevend groeit. Onder leiding van de CEO van de holding Air France-KLM is in 2019 een nieuwe groepsstrategie vastgesteld. Air France-KLM zet in op een efficiëntere operatie, meer gebruik van data en kijkt naar kansen voor consolidatie. KLM onderkent dat de wereld sterk is veranderd sinds de uitbraak van COVID-19 en werkt aan een het financieel gezond maken van het bedrijf. Als aandeelhouder hebben we geen invloed gehad op de strategie.

### Investerings

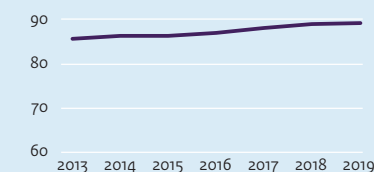
KLM heeft de afgelopen jaren geen investeringsvoorstellen ter goedkeuring aangeboden aan de aandeelhouder.

#### Investeringsdrempel

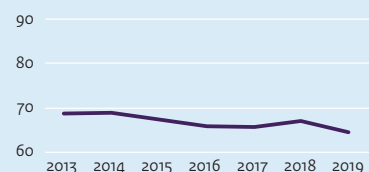
	Binnenland	Buitenland
<b>(Des-) Investerings</b>	1/3 van het bedrag van de activa volgens de balans	1/3 van het bedrag van de activa volgens de balans
<b>Overname / participatie</b>	1/3 van het bedrag van de activa volgens de balans	1/3 van het bedrag van de activa volgens de balans

### Bedrijfsspecifieke cijfers

#### Bezettingsgraad passagiers (%)



#### Bezetsingsgraad vrachtovervoer (%)



## Goed ondernemingsbestuur

### Positie in ranking

**Transparantiebenchmark (2019)** N.v.t.

**Herijking statuten** N.v.t.

**Herijking beloningsbeleid** N.v.t.

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Man / vrouw verhouding</b>							
Raad van bestuur (m/v)	3/0	3/0	3/0	3/0	3/0	3/0	3/0
Raad van commissarissen (m/v)	7/2	6/3	6/3	6/3	6/3	6/3	6/3
<b>Beloningsverhouding<sup>1</sup></b>					11,5	12,2	11,7
<b>Score Transparantiebenchmark<sup>2</sup></b>	168	168	166	184	179	N.v.t.	N.v.t.

<sup>1</sup> De beloningsverhouding wordt berekend als de ratio tussen de hoogst betaalde werknemer en de mediaan van alle werknemers in het bedrijf.

<sup>2</sup> Sinds 2018 is de Transparantiebenchmark aangepast (o.a. een verlaging van de maximale score van 200 naar 100 en tweemaaljaarlijks in plaats van jaarlijks).

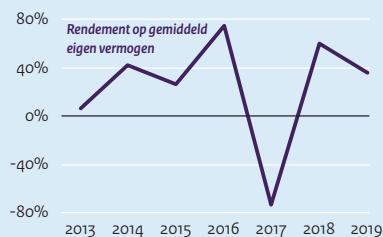
## Behoud maatschappelijk vermogen

### Financieel overzicht

€ mln

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Totale activa</b>	9.609	8.499	8.725	9.028	8.924	1.136	11.771
waarvan in buitenland							
<b>Eigen vermogen</b>	1.611	9	396	988	927	961	1.560
<b>Vreemd vermogen</b>	7.998	8.490	8.329	8.010	7.997	10.375	10.211
<b>Inkomsten</b>	9.688	9.643	9.905	9.800	10.340	10.889	11.075
<b>Winst</b>	133	341	54	519	-703	565	448
<b>Dividend ontvangen door staat</b>	7	0	3	18	0	18	19
	0,445	0	0,89	0,445	0	0,89	0,445
<b>Solvabiliteitsratio</b>	17%	0%	5%	11%	10%	9%	13%
<b>Pay-out ratio</b>	5%	0%	5%	3%	0%	3%	4%

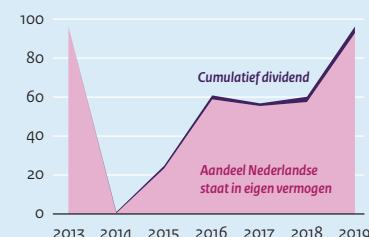
### Rendement eigen vermogen



Door het geringe aandelen belang is er geen normrendement opgesteld voor KLM. Het gemiddelde rendement op eigen vermogen fluctueert over de jaren, mede door een eenmalige vrijval van pensioenverplichtingen in 2014 en een negatief boekhoudkundig effect in 2017 door herstructurering van de pensioenen, maar laat verder over het algemeen een verbetering zien, onder meer door hogere inkomsten. In 2019 kwam de winst weer wat lager uit door hogere brandstofkosten en een lagere marge.

### Ontwikkeling maatschappelijk vermogen

€ mln



Het maatschappelijke vermogen van de Staat in KLM is over de jaren min of meer gelijk gebleven. De sterke daling in 2014 wordt onder meer verklaard door een stevige daling van het eigen vermogen als gevolg van de negatieve effecten van de rentestand op de pensioengelden. KLM heeft daarna gewerkt aan het herstel van de hoogte van het eigen vermogen. Daarnaast dient opgemerkt te worden dat de Nederlandse staat een vast dividend ontvangt van €445.033,80 per jaar, uitgekeerd in het jaar dat het financiële resultaat dat toelaat.

**Totaal uitgekeerd dividend** € 3 mln



## Algemeen

<b>Naam</b>	De Nederlandse Investeringsbank voor Ontwikkelingslanden N.V.	<b>Deelneming sinds</b>	1965
<b>Kernactiviteit</b>	Beheerder van in het verleden verstrekte leningen aan overheden in ontwikkelingslanden: NIO geeft geen nieuwe leningen meer uit.	<b>Belang Staat der Nederlanden</b>	100%
<b>Bedrijfssector</b>	Financiële dienstverlening	<b>Evaluatie aandeelhouderschap</b>	N.v.t.
<b>Vestigingsplaats</b>	Den Haag	<b>Uitkomst evaluatie</b>	N.v.t.
<b>Website</b>	-		

## Borging publiek belang

### Publiek belang

Het beheren van de in het verleden verstrekte leningen aan overheden in ontwikkelingslanden. Nederland verstrekt sinds 2001 geen leningen meer aan ontwikkelingslanden in het kader van ontwikkelingssamenwerking. De deelneming is dan ook in afbeheer en de leningenportefeuille wordt afgebouwd.

### Investeringen

N.v.t.

### Overige instrumenten

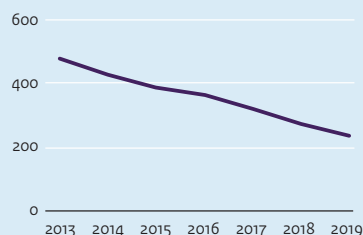
N.v.t.

### Strategie

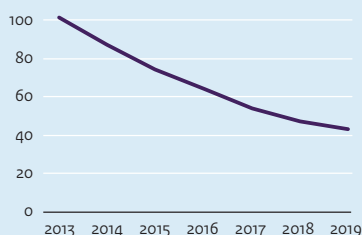
N.v.t.

## Bedrijfsspecifieke cijfers

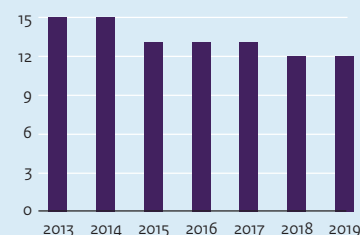
Leningenportefeuille (€ mln)



Aantal leningen



Aantal landen met een lening



## Goed ondernemingsbestuur

<b>Positie in ranking</b>	N.v.t.		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Transparantiebenchmark (2019)</b>	N.v.t.	<b>Man / vrouw verhouding</b>							
<b>Herijking statuten</b>	N.v.t.	<i>Raad van bestuur (m/v)</i>	1/0	1/0	1/0	1/0	1/0	1/0	1/0
<b>Herijking beloningsbeleid</b>	N.v.t.	<i>Raad van commissarissen (m/v)</i>	1/0	1/0	1/0	1/0	1/0	1/0	1/0

## Behoud maatschappelijk vermogen

### Financieel overzicht

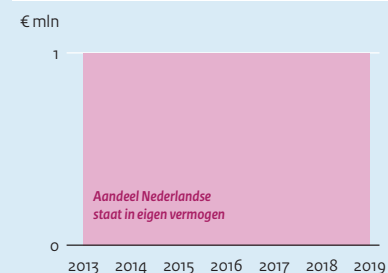
€ mln	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Totale activa</b>	192	165	145	132	116	102	87
<i>waarvan in buitenland</i>							
<b>Eigen vermogen</b>	1,1	1	1	1	1	1	1
<b>Vreemd vermogen</b>	191	164	144	131	115	101	86
<b>Inkomsten</b>	6,7	6	5	5	4	4	3
<b>Winst</b>	0	0	0	0	0	0	0
<b>Dividend</b>	0	0	0	0	0	0	0
<i>ontvangen door staat</i>	0	0	0	0	0	0	0
<b>Solvabiliteitsratio</b>	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
<b>Pay-out ratio</b>	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

### Rendement eigen vermogen



Jaarlijks wordt de winst- en verliesrekening door de staat aangevuld (bij een rentetekort) of afgeroomd (bij een renteoverschot) tot een winstbedrag van nihil. Om die reden behaalt de NIO geen winst en dus geen rendement.

### Ontwikkeling maatschappelijk vermogen



Totaal uitgekeerd dividend € 0



## Algemeen

<b>Naam</b>	Nederlandse Loterij B.V.	<b>Belang Staat der Nederlanden</b>	99 %
<b>Kernactiviteit</b>	Aanbieder van kansspelen	<b>Evaluatie aandeelhouderschap</b>	N.v.t.
<b>Bedrijfssector</b>	Kansspelen	<b>Uitkomst evaluatie</b>	N.v.t.
<b>Vestigingsplaats</b>	Rijswijk		
<b>Deelneming sinds</b>	1992		
<b>Website</b>	www.nederlandseloterij.nl		

## Borging publiek belang

### Publiek belang

Het uitvoeren van het kansspelbeleid door het creëren van een verantwoord, betrouwbaar en legaal aanbod van kansspelen.

- Het voorkomen van kansspelverslaving
- Het beschermen van de consument, bijvoorbeeld door deelname van minderjarigen te voorkomen
- Het tegengaan van fraude en criminaliteit

### Overige instrumenten

- De Wet op de Kansspelen (WOK) en onderliggende regelgeving en vergunningen.
- De Wet op de Kansspelbelasting (Wet Ksb)
- Het toezicht van de Kansspelautoriteit

### Strategie (herijkt in 2017)

Nederlandse Loterij draagt met haar prijzen en afdracht bij aan een gelukkig, gezond en sportief Nederland. NLO is de kansspelexpert en biedt kansspelen op verantwoorde wijze aan. Om deze missie en visie te realiseren zijn er vier lange termijn strategische doelstellingen: 1) NLO is gerespecteerd en geliefd, 2) NLO is marktleider in loterijenmarkt, 3) NLO is marktleider in casino & sportsbetting en 4) NLO realiseert een afdracht van € 200-240M. De strategie is door de aandeelhouder getoetst op het publieke belang dat de Nederlandse Loterij borgt.

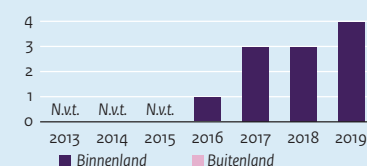
### Investerings

De afgelopen jaren heeft Nederlandse Loterij in totaal 11 investeringsvoorstellen of contractvoorstellen ter goedkeuring aangeboden aan de aandeelhouder. Deze voorstellen lopen uiteen van uitgaven aan nieuwe IT systemen tot sponsoring.

#### Investeringsdrempel

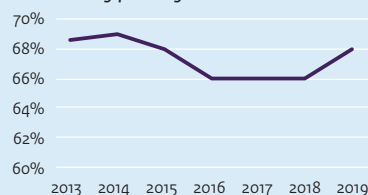
	Binnenland	Buitenland
(Des-)Investerings	€ 5 mln	€ 2,5 mln
Overname / participatie	€ 1 mln	€ 0,5 mln

#### Aantal investeringen

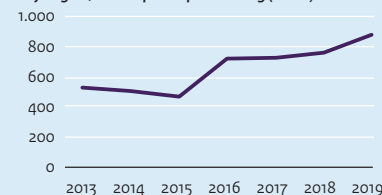


### Bedrijfsspecifieke cijfers

#### Bruto-uitkeringspercentage



#### Prijzengeld, inclusief kansspelbelasting (€ mln)



## Goed ondernemingsbestuur

### Positie in ranking

Transparantiebenchmark (2019) 130

Herijking statuten	2016
Herijking beloningsbeleid	2016

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Man / vrouw verhouding</b>							
Raad van bestuur (m/v)	1/0	1/0	1/0	2/0	2/0	2/0	2/0
Raad van commissarissen (m/v)	4/1	4/1	4/0	3/2	2/3	2/3	2/3
<b>Beloningsverhouding<sup>1</sup></b>					3,2	3,4	3,2
<b>Score Transparantiebenchmark<sup>2</sup></b>	157	128	110	114	102		31

<sup>1</sup> De beloningsverhouding wordt berekend als de ratio tussen de hoogst betaalde werknemer en de mediaan van alle werknemers in het bedrijf.

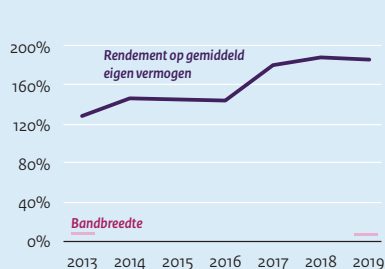
<sup>2</sup> Sinds 2018 is de Transparantiebenchmark aangepast (o.a. een verlaging van de maximale score van 200 naar 100 en twejaarlijks in plaats van jaarlijks).

## Behoud maatschappelijk vermogen

### Financieel overzicht

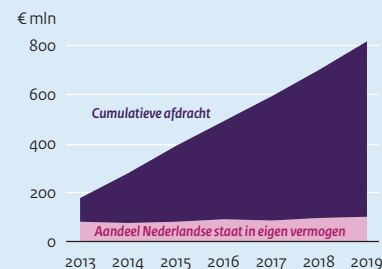
€ mln	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Totale activa</b>	240	273	244	408	441	465	451
waarvan in buitenland							
<b>Eigen vermogen</b>	80	73	82	92	86	93	99
<b>Vreemd vermogen</b>	161	200	163	316	355	372	352
<b>Inkomsten</b>	773	738	692	1.103	1.105	1.169	1.315
<b>Winst</b>	98	111	112	125	160	168	179
<b>Afdracht ontvangen door staat</b>	95	111	104	91	104	102	109
<b>Solvabiliteitsratio</b>	33%	27%	34%	23%	20%	20%	22%
<b>Pay-out ratio</b>	92%	100%	92%	119%	103%	96%	97%

### Rendement eigen vermogen



De omzet, winst en afdracht hebben zich na de fusie zeer positief ontwikkeld door de focus van NLO op de interne organisatie en herlancering van de merken. De vermogensverhoudingen op de balans zijn sterk vanwege de afwezigheid van externe schuld. NLO heeft een normrendement, maar is in vergelijking tot afdracht minder van toepassing. Gedurende de periode 2016-2019 heeft NLO geen dividend uitgekeerd.

### Ontwikkeling maatschappelijk vermogen



Het maatschappelijk vermogen is goed behouden gebleven en heeft zich sinds 2015 positief ontwikkeld door de positieve financiële resultaten van NLO.

Totaal uitgekeerde afdracht € 716 mln



## Algemeen

<b>Naam</b>	Nederlandse Spoorwegen	<b>Belang Staat der Nederlanden</b>	100 %
<b>Kernactiviteit</b>	Vervoerder van reizigers over het spoor	<b>Evaluatie aandeelhouderschap</b>	2017
<b>Bedrijfssector</b>	Transport	<b>Uitkomst evaluatie</b>	Voor NS heeft de evaluatie plaatsgevonden via het rapport 'Kiezen voor een goed spoor', over de scenario's voor ordening en sturing op het spoor na 2024 (incl. kabinetsreactie). De concessieverlener en de aandeelhouder sturen op de prestaties van de NS, waarbij de sturingsinstrumenten die zij inzetten op elkaar zijn afgestemd. Dit zorgt voor een evenwichtige taakverdeling om de publieke belangen te borgen.
<b>Vestigingsplaats</b>	Utrecht		
<b>Deelneming sinds</b>	1937		
<b>Website</b>	www.ns.nl		

## Borging publiek belang

### Publiek belang

De publieke belangen die gemeoid zijn met NS zien met name op de bereikbaarheid van Nederland via het hoofdtrainnet. NS heeft via een onderhands verleende concessie diverse zorgplichten. Hierbij staan de volgende publieke belangen centraal: 1) Bereikbaarheid (stedelijke netwerken, economische kerngebieden, landsdelen, mainports, greenports). 2) Betrouwbaarheid en benutting (om verwachte vervoersgroei op te kunnen vangen) 3) Kwaliteitsaspecten personenvervoer (o.a. serviceverlening, punctualiteit, schone treinen en stations) 4) Betaalbaarheid (doelmatigheid van dienstverlening, tariefrestrictie voor beschermde kaartsoorten) 5) Sociale veiligheid in trein en op stations en veilig spoorvervoer.

### Overige instrumenten

- Concessie HRN
- Wet personenvervoer
- Internationale richtlijnen (TSI's) en verordeningen, zoals het Vierde Spoorwegpakket
- Toezichhouders: ACM, ILT en ERA (grensoverschrijdende bevoegdheid)
- Verdragen: o.a. Vierlandenverdrag en het beveiligingsverdrag

### Strategie (herijkt in 2020)

In 2020 is de strategie van NS herijkt. De nieuwe strategie richt zich op: (1) De trein en het netwerk van de toekomst, (2) Stations als knooppunt van mobiliteit en leefbaarheid en (3) Flexibel en veelzijdig reizen met de NS-app. De strategie is door de aandeelhouder getoetst op het publieke belang dat NS borgt. Daarnaast blijkt uit de strategie hoe de deelneming verwacht te voldoen aan het normrendement.

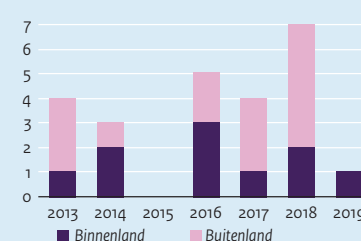
### Investeringen

In de jaren 2013-2019 zijn in totaal 24 (des) investeringsvoorstellen goedgekeurd door de aandeelhouder. De voorstellen lopen uiteen van investeringen in materieel tot concessies van Abellio (dochter- onderneming) in Duitsland en het Verenigd Koninkrijk.

#### Investeringsdrempel

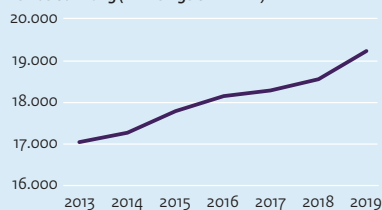
	Binnenland	Buitenland
(Des-)Investeringen	€ 200 mln	€ 10 mln
Overname / participatie	€ 100 mln	€ 50 mln
Verlengen / verkrijgen concessie	€ 100 mln	€ 50 mln

#### Aantal investeringen

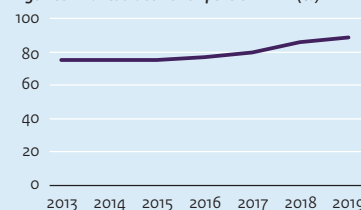


### Bedrijfsspecifieke cijfers

#### Vervoersomvang (mln reizigers km in NL)



#### Algemeen klantoordeel reizen per trein in NL (%)



## Goed ondernemingsbestuur

### Positie in ranking

Transparantiebenchmark (2019) 3

Herijking statuten 2015

Herijking beloningsbeleid 2020

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Man / vrouw verhouding</b>							
Raad van bestuur (m/v)	2/1	2/0	2/0	2/2	3/2	3/2	3/2
Raad van commissarissen (m/v)	4/2	4/2	3/2	3/2	4/2	4/2	3/3
<b>Beloningsverhouding<sup>1</sup></b>				9	9	9	9
<b>Score Transparantiebenchmark<sup>2</sup></b>	195	195	194	197	195		89

<sup>1</sup> De beloningsverhouding wordt berekend als de ratio tussen de hoogst betaalde werknemer en de mediaan van alle werknemers in het bedrijf.

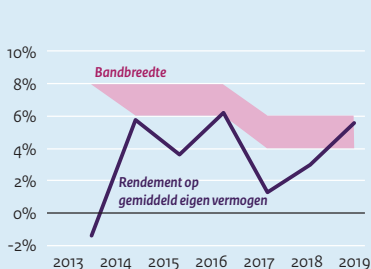
<sup>2</sup> Sinds 2018 is de Transparantiebenchmark aangepast (o.a. een verlaging van de maximale score van 200 naar 100 en tweejaarlijks in plaats van jaarlijks).

## Behoud maatschappelijk vermogen

### Financieel overzicht

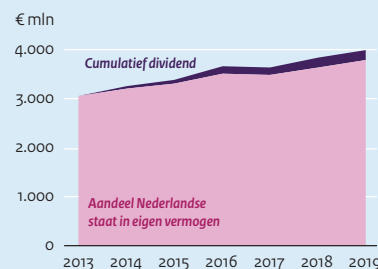
€ mln	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Totale activa</b>	6.487	5.881	6.286	6.359	6.214	7.030	9.448
waarvan in buitenland	659	715	909	878	1.022	1.342	3.591
<b>Eigen vermogen</b>	3.044	3.216	3.309	3.511	3.477	3.627	3.781
<b>Vreemd vermogen</b>	3.443	2.665	2.977	2.848	2.737	3.403	5.667
<b>Inkomsten</b>	4.606	4.144	4.973	5.093	5.121	5.926	6.661
<b>Winst</b>	-43	180	118	212	46	106	208
<b>Dividend ontvangen door staat</b>	0	48	41	79	8	37	
	0	48	41	74	8	37	
<b>Solvabiliteitsratio</b>	47%	55%	53%	55%	56%	52%	40%
<b>Pay-out ratio</b>	0%	27%	35%	37%	17%	35%	35%

### Rendement eigen vermogen



NS heeft de afgelopen jaren vaak een lager rendement behaald dan het gewenste normrendement. Dit komt mede door grote maatschappelijke investeringen (bijvoorbeeld investeringen in sociale veiligheid en mindervalidentoegang). De daling in 2017 wordt verklaard door een bijzondere verkoop in de vastgoedportefeuille van € 117 miljoen in 2016 en een boete van de ACM van € 41 miljoen in 2017.

### Ontwikkeling maatschappelijk vermogen



Over de jaren 2013 tot 2019 stijgt het eigen vermogen redelijk stabiel. In totaal is er € 208 miljoen aan dividend uitgekeerd aan de staat. Het eigen vermogen is in de periode gestegen met € 737 miljoen, dit is een procentuele stijging van 24%.

Totaal uitgekeerd dividend € 208 mln



## Algemeen

<b>Naam</b>	Nederlandse Waterschapsbank N.V.
<b>Kernactiviteit</b>	Bank voor de Nederlandse (semi-)publieke sector
<b>Bedrijfssector</b>	Financiële dienstverlening
<b>Vestigingsplaats</b>	Den Haag
<b>Deelneming sinds</b>	1982
<b>Website</b>	www.nwbbank.com

**Belang Staat der Nederlanden** 17,20 %

**Evaluatie aandeelhouderschap** 2019

### Uitkomst evaluatie

Het lage risicoprofiel en het staatsaandeelhouderschap dragen bij aan een hoge credit rating. Hierdoor trekt NWB Bank goedkoper dan commerciële banken financiering op de kapitaalmarkt aan. Door deze lagere tarieven voorziet NWB in lagere kosten voor maatschappelijke voorzieningen zoals waterschapslasten, sociale huurlasten, duurzame energievoorzieningen en drinkwater.

## Borging publiek belang

### Publiek belang

NWB Bank verzorgt op rendabele wijze financiële dienstverlening tegen lage tarieven voor overheden en instellingen uit de semi-publieke sector. Hiermee blijven de kosten van maatschappelijke voorzieningen zo laag mogelijk.

### Overige instrumenten

- Wet Financiering Decentrale Overheden (FIDO)
- Wet Financieel Toezicht (Wft)
- Ministeriële Regeling uitzettingen derivaten decentrale overheden

### Strategie (herijkt in 2018)

NWB Bank is de bank van en voor de publieke watersector, een essentiële speler in de financiering van de publieke sector en financieringspartner van de verduurzaming van Nederland. De bank is een duurzame, efficiënte en maatschappelijk betrokken organisatie die een verantwoord en maatschappelijk rendement nastreeft. De strategie is door de aandeelhouder getoetst op het publieke belang dat NWB Bank borgt.

### Investerings

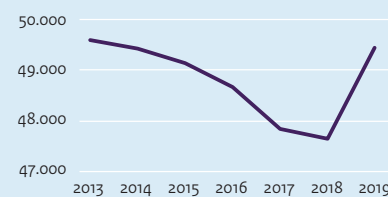
NWB Bank heeft geen investeringsvoorstellen ter goedkeuring aangeboden aan de aandeelhouder in de afgelopen jaren. Het verstrekken van kredieten vormt verreweg de belangrijkste activiteit van NWB Bank. Voor kredietverlening is geen instemming van de aandeelhouders nodig.

#### Investeringsdrempel

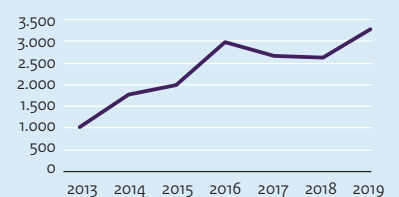
	Binnenland en buitenland
<b>(Des-) Investerings</b>	(Des-)investerings vanaf een bedrag gelijk aan ten minste een derde gedeelte van het geplaatste kapitaal met de reserves van de vennootschap volgens haar balans of geconsolideerde balans
<b>Overname/ participatie</b>	Het nemen of afstoten van een deelneming of het ingrijpend vergroten of verminderen van een deelneming vanaf een bedrag gelijk aan ten minste een derde gedeelte van het geplaatste kapitaal met de reserves van de vennootschap volgens haar balans of geconsolideerde balans

### Bedrijfsspecifieke cijfers

Verstrekte kredieten op lange termijn (€ mln)



Naar risico gewogen activa (€ mln)



## Goed ondernemingsbestuur

<b>Positie in ranking</b>	
<b>Transparantiebenchmark (2019)</b>	11
<b>Herijking statuten</b>	N.v.t.
<b>Herijking beloningsbeleid</b>	2020

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Man / vrouw verhouding</b>							
Raad van bestuur (m/v)	2/1	2/1	2/1	2/1	1/1	2/1	2/1
Raad van commissarissen (m/v)	7/2	4/2	4/3	4/2	5/2	5/2	4/3
<b>Beloningsverhouding<sup>1</sup></b>				4,2	4,1	3,9	3,8
<b>Score Transparantiebenchmark<sup>2</sup></b>	183	167	170	178	185		77

<sup>1</sup> De beloningsverhouding wordt berekend als de ratio tussen de hoogst betaalde werknemer en de mediaan van alle werknemers in het bedrijf.

<sup>2</sup> Sinds 2018 is de Transparantiebenchmark aangepast (o.a. een verlaging van de maximale score van 200 naar 100 en tweejaarlijks in plaats van jaarlijks).

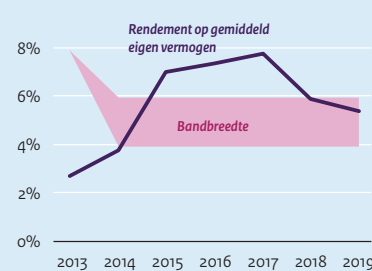
## Behoud maatschappelijk vermogen

### Financieel overzicht

€ mln	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Totale activa</b>	73.006	88.249	91.314	94.414	87.123	83.715	96.205
waarvan in buitenland							
<b>Eigen vermogen</b>	1.256	1.303	1.399	1.507	1.628	1.726	1.796
<b>Vreemd vermogen</b>	71.750	86.946	89.915	92.907	85.168	81.663	94.082
<b>Inkomsten</b>	1.862	1.852	1.759	1.680	1.615	1.567	1.668
<b>Winst</b>	34	49	95	107	123	100	95
<b>Dividend</b>	0	0	0	0	0	20	55
ontvangen door staat	0	0	0	0	0	1,58	0*
<b>Solvabiliteitsratio</b>	1,7%	1,5%	1,5%	1,6%	1,9%	2,1%	1,9%
<b>Pay-out ratio</b>	0%	0%	0%	0%	0%	20%	58%

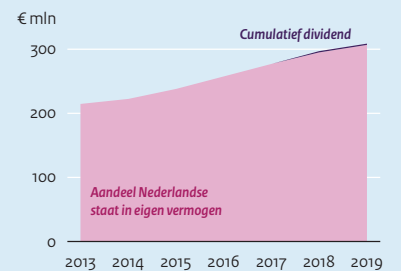
\*De ECB heeft haar aanbeveling omtrent het uitstellen of schrappen van dividenduitkeringen over 2019 verlengd tot eind 2020. NWB heeft daarop besloten om de uitbetaling van het dividend over 2019 opnieuw uit te stellen, tot in elk geval na 31 december 2020.

### Rendement eigen vermogen



Tussen 2014 en 2019 behaalde NWB Bank een rendement boven het normrendement. In 2013 is het rendement een stuk lager dan het normrendement. De reden hiervoor is een lagere winst dat jaar, mede vanwege een stijging van de bankenbelasting en bedrijfskosten en lagere rentebaten.

### Ontwikkeling maatschappelijk vermogen



Het eigen vermogen van de Nederlandse staat in NWB Bank is over de afgelopen jaren gestegen in lijn met de nettowinst die tot 2018 ieder jaar volledig aan het eigen vermogen is toegevoegd. Het maatschappelijke vermogen is dus goed behouden gebleven.

**Totaal uitgekeerd dividend** € 2 mln





## Algemeen

<b>Naam</b>	Royal Schiphol Group N.V.
<b>Kernactiviteit</b>	Exploitant van luchthavens
<b>Bedrijfssector</b>	Infrastructuur
<b>Vestigingsplaats</b>	Schiphol, gemeente Haarlemmermeer
<b>Deelneming sinds</b>	1958
<b>Website</b>	www.schiphol.nl

**Belang Staat der Nederlanden** 69,77 %

**Evaluatie aandeelhouderschap** 2017

### Uitkomst evaluatie

Niet alle publieke belangen die gerelateerd zijn aan de luchtvaart zijn goed vast te leggen in contracten of wet- en regelgeving. Als aandeelhouder kan de staat proactiever handelen dan als wetgever en daardoor kan beter worden gestuurd op de vaak snel veranderende omstandigheden en ontwikkelingen op Schiphol en in de luchtvaart.

## Borging publiek belang

### Publiek belang

Het borgen van optimale internationale bereikbaarheid en netwerkqualiteit gecombineerd met een concurrerende en hoogwaardige luchtvaart. Een goede internationale bereikbaarheid door de lucht is een belangrijke pijler onder de economische ontwikkeling van de hele Nederlandse economie. Schiphol exploiteert Luchthavens die deze wezenlijke rol vervullen binnen de Nederlandse luchtvaart.

### Overige instrumenten

- Wet Luchtvaart
- Besluit exploitatie luchthaven Schiphol
- Luchthavenverkeerbesluit en luchthavenindelingsbesluit
- Luchtvaartnota

### Strategie (herijkt in 2019-2020)

Schiphol streeft ernaar de meest duurzame en hoogwaardige luchthavens ter wereld te creëren. Schiphol zoekt een balans tussen het verder versterken de kwaliteit van het netwerk, het verbeteren van de kwaliteit van de leefomgeving - zowel lokaal als internationaal - en de kwaliteit van de service. Hierbij zijn de kernvoorwaarden: "veiligheid voorop" en "sterke organisatie". De strategie is door de aandeelhouder getoetst op het publieke belang dat Schiphol borgt.

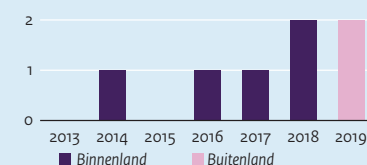
### Investerings

In de afgelopen jaren heeft Schiphol zeven investeringsvoorstellen ter goedkeuring aangeboden aan de aandeelhouder. Deze investeringsvoorstellen lopen uiteen van het verkrijgen van aandelen in buitenlandse luchthavens tot de bouw van een nieuwe pier op de luchthaven Schiphol.

#### Investeringsdrempel

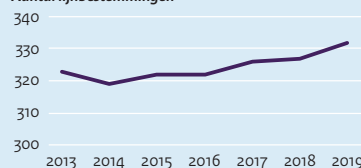
	Binnenland	Buitenland
(Des-)Investerings	€ 200 mln	€ 100 mln
Overname / participatie	€ 100 mln	€ 50 mln

#### Aantal investeringen

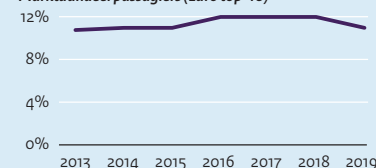


### Bedrijfsspecifieke cijfers

#### Aantal lijnbestemmingen



#### Marktaandeel passagiers (Euro top-10)



## Goed ondernemingsbestuur

### Positie in ranking

Transparantiebenchmark (2019) 1

Herijking statuten 2017

Herijking beloningsbeleid 2017

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Man / vrouw verhouding</b>							
Raad van bestuur (m/v)	3/1	2/2	2/2	2/2	2/2	2/2	2/2
Raad van commissarissen (m/v)	6/2	6/2	5/3	5/3	5/3	5/2	5/2
<b>Beloningsverhouding<sup>1</sup></b>				10,3	7,2	7,4	7,2
<b>Score Transparantiebenchmark<sup>2</sup></b>	181	178	191	198	197		90

<sup>1</sup> De beloningsverhouding wordt berekend als de ratio tussen de hoogst betaalde werknemer en de mediaan van alle werknemers in het bedrijf.

<sup>2</sup> Sinds 2018 is de Transparantiebenchmark aangepast (o.a. een verlaging van de maximale score van 200 naar 100 en tweejaarlijks in plaats van jaarlijks).

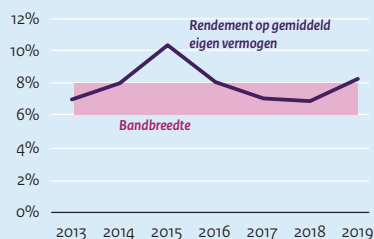
## Behoud maatschappelijk vermogen

### Financieel overzicht

€ mln

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Totale activa</b>	5.828	5.830	6.399	6.426	6.655	7.373	7.797
waarvan in buitenland	866	882	955	989	1.027	1.090	1.281
<b>Eigen vermogen</b>	3.309	3.453	3.716	3.860	3.978	4.136	4.372
<b>Vreemd vermogen</b>	2.518	2.378	2.638	2.566	2.677	3.237	3.425
<b>Inkomsten</b>	1.382	1.474	1.540	1.506	1.538	1.616	1.728
<b>Winst</b>	227,5	272	374	306	280	278	355
<b>Dividend</b>	135,3	138	187	148	150	117	0
ontvangen door staat	94,4	97	131	104	105	82	0
<b>Solvabiliteitsratio</b>	57%	59%	58%	60%	60%	56%	56%
<b>Pay-out ratio</b>	59%	51%	50%	48%	54%	42%	0%

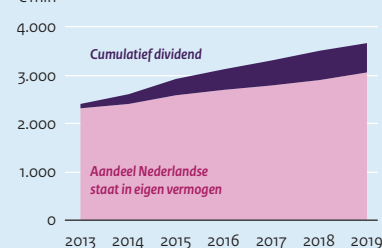
### Rendement eigen vermogen



Het rendement op eigen vermogen lag in de periode 2013-2019 binnen of boven de bandbreedte van het gestelde normrendement. In 2015 is het rendement wat hoger door positieve effecten van de beter dan verwachte passagiersontwikkeling, de verkoop van een 60% belang in Schiphol Airport Retail en de positieve waardeontwikkeling van de vastgoedportefeuille.

### Ontwikkeling maatschappelijk vermogen

€ mln



Het maatschappelijke vermogen wat door de staat in Schiphol is geïnvesteerd is goed behouden gebleven, en zelfs gestegen over de jaren. De reden hiervoor is een snelle groei van de luchthaven, kostenbeheersing en solide resultaten op internationale activiteiten.

Totaal uitgekeerd dividend € 613 mln



## Algemeen

<b>Naam</b>	SRH N.V.	<b>Deelneming sinds</b>	2013
<b>Bedrijfssector</b>	Financiële dienstverlening	<b>Belang Staat der Nederlanden</b>	100 %
<b>Vestigingsplaats</b>	Utrecht	<b>Evaluatie aandeelhouderschap</b>	N.v.t.
<b>Website</b>	www.srh.nl	<b>Uitkomst evaluatie</b>	N.v.t.
<b>Kernactiviteit</b>	SRH N.V. (voorheen SNS REAAL N.V.) heeft geen economische activiteiten meer en richt zich op het afwickelen van juridische procedures mede naar aanleiding van de nationalisatie. Vanaf de nationalisatie waren de aandelen in SRH gecertificeerd met de staat als certificaathouder en NLFi als aandeelhouder. Op 19 mei 2017 zijn de aandelen gedecertificeerd, zodat de Staat thans aandeelhouder is. Vanaf dat moment worden de cijfers gerapporteerd.		

## Borging publiek belang

### Publiek belang

De aandelen SRH zijn door de nationalisatie van SNS REAAL (thans SRH) op 1 februari 2013 in handen gekomen van de staat en ondergebracht bij NLFi. SRH heeft geen economische activiteiten meer en wordt afgewikkeld.

### Investeringen

N.v.t.

### Overige instrumenten

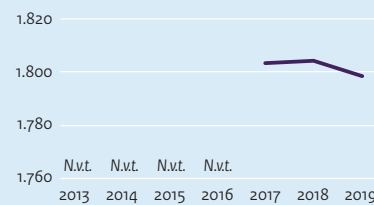
N.v.t.

### Strategie

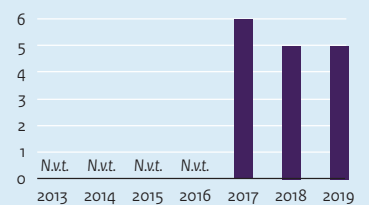
N.v.t.

### Bedrijfsspecifieke cijfers

Totaal activa (€ mln)



Aantal werknemers



## Goed ondernemingsbestuur

### Positie in ranking

Transparantiebenchmark (2019) N.v.t.

Herijking beloningsbeleid N.v.t.

### Herijking statuten

2016

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Man / vrouw verhouding</b>							
Raad van bestuur (m/v)					2/0	2/0	2/0
Raad van commissarissen (m/v)*				N.v.t.	0/0	0/0	0/0

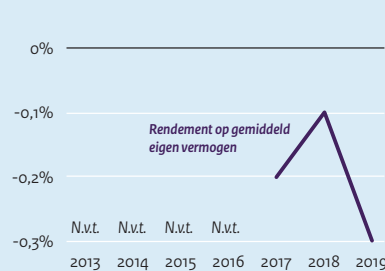
\* SRH heeft geen RvC

## Behoud maatschappelijk vermogen

### Financieel overzicht

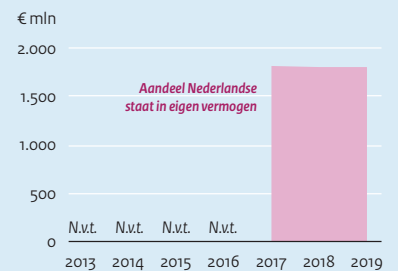
€ mln	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Totale activa</b>					1.804	1.805	1.799
waarvan in buitenland		N.v.t.					
<b>Eigen vermogen</b>					1.804	1.802	1.797
<b>Vreemd vermogen</b>						3	2
<b>Inkomsten</b>					2	2	2
<b>Winst</b>					-3	-2	-5
<b>Dividend ontvangen door staat</b>							
<b>Solvabiliteitsratio</b>					1	1	1
<b>Pay-out ratio</b>							

### Rendement eigen vermogen



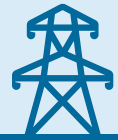
Vanaf de overdracht van SNS Bank aan de staat in 2015 heeft SRH geen economische activiteiten meer. Sinds 2017 zijn de aandelen gedecertificeerd en in handen van de staat. SRH maakt hoofdzakelijk kosten die direct zijn verbonden aan de afwikkeling van juridische procedures.

### Ontwikkeling maatschappelijk vermogen



### Totaal uitgekeerd dividend

€ 0



## Algemeen

<b>Naam</b>	TenneT Holding B.V.
<b>Kernactiviteit</b>	Beheerder van het landelijk elektriciteitstransportnet
<b>Bedrijfssector</b>	Energie
<b>Vestigingsplaats</b>	Arnhem
<b>Deelneming sinds</b>	1998
<b>Website</b>	www.tennet.eu

**Belang Staat der Nederlanden** 100%

**Evaluatie aandeelhouderschap** 2019

### Uitkomst evaluatie

Voor het toekomstig aandeelhouderschap in TenneT geldt dat de publieke belangen voor de Nederlandse energieconsument geborgd blijven en nationale veiligheidsrisico's worden uitgesloten. Daarnaast streeft het kabinet naar het behoud van de grensoverschrijdende voordelen van TenneT en het verminderen van de financiële risico's van de Nederlandse staat over de Duitse activiteiten.

## Borging publiek belang

### Publiek belang

TenneT is aangewezen als beheerder van het landelijk transportnet en heeft daardoor een belangrijke rol in het bewaken van de leveringszekerheid van de Nederlandse en Duitse elektriciteitsvoorziening. In die hoedanigheid speelt TenneT ook een belangrijke rol in de energietransitie en draagt bij aan een schone, betrouwbare en betaalbare energievoorziening.

### Overige instrumenten

Elektriciteitswet 1998 ('E-wet')

Ministeriele regeling certificaten WKK Elektriciteitswet 1998

### Strategie (herijkt in 2019)

Het waarborgen van de leveringszekerheid van elektriciteit, bijdragen aan de energietransitie in Noord-West Europa, het verder ontwikkelen en laten excelleren van de TenneT organisatie en medewerkers en het garanderen van een lange termijn financiële gezondheid van TenneT. De aandeelhouder wordt geconsulteerd over de strategie in relatie tot de publieke belangen. Daarnaast keurt de aandeelhouder de voorgelegde investeringsvoorstellen van TenneT goed. Deze investeringen vormen een verlengstuk van de strategie.

### Investeringen

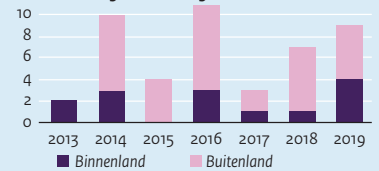
TenneT heeft de afgelopen zeven jaren 46 investeringen voorgelegd aan de aandeelhouder ter goedkeuring. Deze investeringen lopen uiteen van de aanleg van het elektriciteitsnet op de Nederlandse Noordzee tot onshore projecten in Duitsland, zoals de grote Noord-Zuid verbindingen SuedLink en SuedOstLink.

#### Investeringsdrempel

	Binnenland	Duitsland	Overig buitenland
<b>(Des-) Investeringen</b>	€ 200 mln	€ 200 mln <sup>1</sup> € 100 mln <sup>2</sup>	€ 100 mln
<b>Overname/participatie</b>	€ 100 mln	€ 50 mln	€ 50 mln

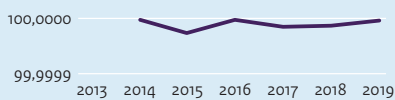
<sup>1</sup>Wettelijk verplicht en gereguleerd <sup>2</sup>Overig

#### Aantal ontvangen investeringsvoorstellen

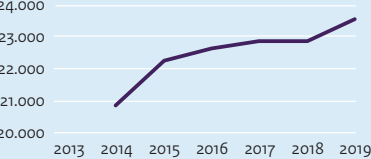


### Bedrijfsspecifieke cijfers

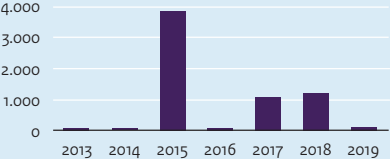
#### Netwerkbeschikbaarheid (%)



#### Totale lengte elektriciteitsnet (km)



#### Aantal onderbrekingen



Gemiddelde netwerkbeschikbaarheid (2013-2019) 99.9991%

## Goed ondernemingsbestuur

### Positie in ranking

Transparantiebenchmark (2019) 13

### Herijking statuten

2014 en 2020

### Herijking beloningsbeleid

2020

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Man / vrouw verhouding</b>							
Raad van bestuur (m/v)	4/0	4/0	4/0	4/0	4/0	3/2	2/1
Raad van commissarissen (m/v)	3/1	4/1	4/2	4/2	3/2	3/1	4/3
<b>Beloningsverhouding<sup>1</sup></b>				7,0	7,5	5,6	5,4
<b>Score Transparantiebenchmark<sup>2</sup></b>	135	166	174	183	194		76

<sup>1</sup> De beloningsverhouding wordt berekend als de ratio tussen de hoogst betaalde werknemer en de mediaan van alle werknemers in het bedrijf.

<sup>2</sup> Sinds 2018 is de Transparantiebenchmark aangepast (o.a. een verlaging van de maximale score van 200 naar 100 en tweejaarlijks in plaats van jaarlijks).

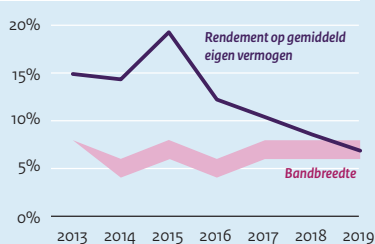
## Behoud maatschappelijk vermogen

### Financieel overzicht

€ mln	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Totale activa</b>	11.563	13.645	15.424	18.974	20.412	21.783	23.676
waarvan in buitenland	9.029	11.851	13.204	13.993	15.519	16.067	16.977
<b>Eigen vermogen</b>	2.593	3.236	3.803	4.792	5.469	5.797	6.262
<b>Vreemd vermogen</b>	8.970	10.409	11.621	14.182	14.943	15.986	17.414
<b>Inkomsten</b>	2.243	2.316	3.290	3.227	3.948	4.223	4.084
<b>Winst</b>	357	418	681	523	531	484	409
<b>Dividend</b>	246	117	196	146	147	120	112
ontvangen door staat	98,4	117	196	146	147	120	112
<b>Solvabiliteitsratio</b>	22%	24%	25%	25%	27%	27%	26%
<b>Pay-out ratio</b>	40%	35%	35%	35%	35%	35%	35%

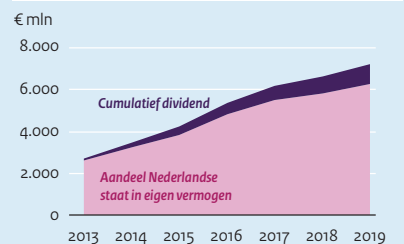
Totaal uitgekeerd dividend € 936 mln

### Rendement eigen vermogen



Voor de gereguleerde activiteiten van TenneT is het normrendement gelijk aan de door de toezichhouder(s) vastgestelde rendementen. De ACM (in Nederland) en BNetzA (in Duitsland) stellen per reguleringsperiode vooraf het rendement op eigen vermogen vast. De aandeelhouder monitort periodiek de gerealiseerde rendementen. Het gemiddelde rendement is de afgelopen jaren gedaald. De reden hiervoor is een neerwaartse bijstelling van de gereguleerde rendementen door de toezichhouders (met name vanwege de daling in de rentestanden).

### Ontwikkeling maatschappelijk vermogen



Het maatschappelijke vermogen is goed behouden gebleven, en zelfs gestegen. De reden hiervoor is de stijgende investeringsagenda van TenneT als gevolg van de energietransitie.



## Algemeen

<b>Naam</b>	Thales Nederland	<b>Deelneming sinds</b>	1989
<b>Kernactiviteit</b>	Producent van geavanceerde elektronica voor defensie, openbaar vervoer en cyber security, encryptie en authenticatie oplossingen.	<b>Belang Staat der Nederlanden</b>	1%
<b>Bedrijfssector</b>	Defensie en veiligheid	<b>Evaluatie aandeelhouderschap</b>	2016
<b>Vestigingsplaats</b>	Hengelo	<b>Uitkomst evaluatie</b>	Het belang van de staat in Thales is noodzakelijk voor de strategische informatieuitwisseling met haar afnemers (buitenlandse overheden) voor de productie en ontwikkeling van radartechnologie. Hiermee kan de hoogwaardige technologie in Nederland blijvend worden ontwikkeld. Thales zorgt zodoende ook voor een bijdrage aan de wezenlijke belangen van de nationale veiligheid.
<b>Website</b>	www.thalesgroup.com/nl		

## Borging publiek belang

### Publiek belang

Het publieke belang van Thales is gedefinieerd in de Defensie Industrie Strategie en borgt het behoud van de ontwikkeling en productie van radartechnologie in Nederland, hiervoor is uitwisseling van strategische informatie met andere landen van belang. Daarmee levert Thales een bijdrage aan de wezenlijke belangen van nationale veiligheid.

### Overige instrumenten

Het kabinet werkt aan aanvullende maatregelen om de defensie-industrie te beschermen tegen ongewenste buitenlandse overnames en investeringen, in de vorm van een sectorale investeringstoets dat in 2021 in internet-consultatie zal gaan. Via andere instrumenten is de defensie-industrie ook gereguleerd, bijvoorbeeld ten aanzien van de export van strategische goederen.

### Strategie (herijkt in 2013)

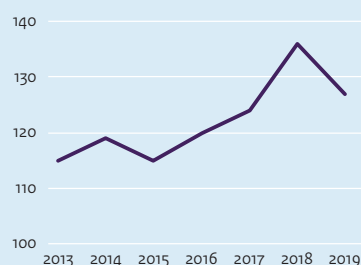
De missie van Thales Group luidt: 'Building a future we can all trust'. De strategie van Thales vloeit voort uit de koers van Thales Group. Thales heeft de ambitie om een van de grootste defensiebedrijven in NL te blijven en om deze koppositie uit te breiden naar het digitale en civiele veiligheidsdomein. De aandeelhouder heeft geen rol gespeeld bij het opstellen van de strategie van Thales Nederland.

### Investeringen

Thales heeft geen investeringsvoorstellen ter goedkeuring aangeboden aan de aandeelhouder. Belangrijkste investeringen waren in R&TD.

### Bedrijfsspecifieke cijfers

Uitgaven onderzoek en technologieontwikkeling (€ mln)



## Goed ondernemingsbestuur

### Positie in ranking

**Transparantiebenchmark (2019)**  
Thales neemt deel via de internationale groepsverslagen regeling

**Herijking statuten** N.v.t.  
**Herijking beloningsbeleid** N.v.t.

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Man / vrouw verhouding</b>							
Raad van bestuur (m/v)	1/0	1/0	1/0	1/0	1/0	1/0	1/0
Raad van commissarissen (m/v)	5/0	5/0	5/0	4/1	4/1	4/1	4/1
<b>Beloningsverhouding<sup>1</sup></b>							
<b>Score Transparantiebenchmark<sup>2</sup></b>	0	166	174	183	194	0	0

<sup>1</sup> De beloningsverhouding wordt berekend als de ratio tussen de hoogst betaalde werknemer en de mediaan van alle werknemers in het bedrijf. Thales maakt gebruik van de mogelijkheid die de wet biedt om geen informatie te verschaffen over de beloning van de bestuurders. De beloningsverhouding is dus niet berekend.

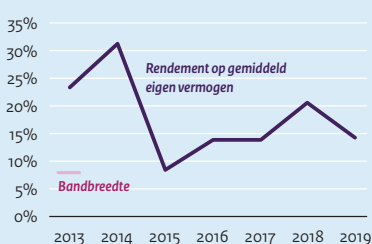
<sup>2</sup> Sinds 2018 is de Transparantiebenchmark aangepast (o.a. een verlaging van de maximale score van 200 naar 100 en tweejaarlijks in plaats van jaarlijks).

## Behoud maatschappelijk vermogen

### Financieel overzicht

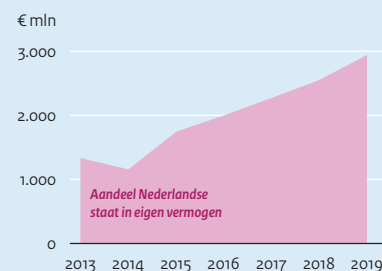
€ mln	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Totale activa</b>	457.977	518.522	498.640	516.613	581.867	615.498	605.103
waarvan in buitenland	6,92	6,95	7,76	7,12	6,64	6,39	0,0
<b>Eigen vermogen</b>	132.532	114.806	174.574	199.848	228.408	255.458	294.988
<b>Vreemd vermogen</b>	325.445	403.716	324.066	316.765	353.459	360.040	310.115
<b>Inkomsten</b>	405.882	421.930	429.215	441.066	494.954	476.798	458.997
<b>Winst</b>	25.778	38.615	12.234	26.112	30.051	47.460	38.699
<b>Dividend ontvangen door staat</b>	0	0	0	0	0	0	0
<b>Solvabiliteitsratio</b>	29%	22%	35%	39%	39%	42%	49%
<b>Pay-out ratio</b>	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

### Rendement eigen vermogen



Vanwege het geringe aandelenbelang is er voor Thales geen normrendement vastgesteld. Het gerealiseerde gemiddelde rendement op het eigen vermogen kwam in 2015 lager uit dan de gemiddelde trend. Dit komt met name door een lagere nettowinst in tegenstelling tot een stabiele omzet. Ook het eigen vermogen is sterk gestegen, niet alleen door een toevoeging van het nettoresultaat, maar nog meer door een herberekening van de pensioenverplichtingen. De kostenbasis lag in 2015 ook gemiddeld op een hoger niveau.

### Ontwikkeling maatschappelijk vermogen



Het maatschappelijke vermogen van de Nederlandse staat in deze deelneming is behouden gebleven. Het Nederlandse aandeel in het eigen vermogen van Thales is meer dan verdubbeld tussen 2013 en 2019. De reden hiervoor is dat Thales geen dividend aan de staat heeft uitgekeerd en jaarlijks het nettoresultaat aan het eigen vermogen heeft toegevoegd.

Totaal uitgekeerd dividend € 0



## Algemeen

<b>Naam</b>	Ultra Centrifuge Nederland N.V.	<b>Belang Staat der Nederlanden</b>	100 %
<b>Kernactiviteit</b>	Houdstermaatschappij van Urenco, een internationaal opererende uraniumverrijkende onderneming	<b>Evaluatie aandeelhouderschap</b>	N.v.t.
<b>Bedrijfssector</b>	Energie	<b>Uitkomst evaluatie</b>	N.v.t.
<b>Vestigingsplaats</b>	Groningen		
<b>Deelneming sinds</b>	1969		
<b>Website</b>	www.ultracentrifuge.nl		

## Borging publiek belang

### Publiek belang

Het publiek belang van UCN bestaat uit het borgen van publieke belangen die betrekking hebben op Urenco, een vennootschap waar UCN 1/3 van de aandelen in houdt. Allereerst vindt de borging van die publieke belangen plaats op het niveau van de installaties van Urenco in de afzonderlijke verdragsstaten. Voorts is een belangrijk borgingsinstrument dat de meerderheid van de aandelen van Urenco op dit moment indirect in handen is van de overheden van Nederland en het Verenigd Koninkrijk. De publieke belangen van Urenco zijn non-proliferatie, veiligheid en voorzieningszekerheid.

### Overige instrumenten

- Kernenergiewet
- In- en uitvoerwet
- Geheimhoudingsbesluit kernenergiewet
- Non-Proliferatieverdrag
- Euratom Verdrag
- Nuclear Suppliers Guidelines
- Het Verdrag van Almelo
- Het Verdrag van Washington
- Verdrag van Cardiff

### Strategie

Vanwege de status van houdstermaatschappij en het ontbreken van operationele activiteiten stelt UCN geen strategieplan op. Wel bespreekt de staat als aandeelhouder jaarlijks het businessplan van Urenco met UCN. De strategie van Urenco stoelt op de volgende drie pijlers: kostenbesparing, verdere groei in de verrijkingmarkt, en diversificatie en investeren in hoogwaardige technologie.

### Investerings

UCN heeft geen investeringsvoorstellen ter goedkeuring voorgelegd aan de aandeelhouder.

#### Investeringsdrempel

	Binnenland	Buitenland
(Des-)Investerings	€ 5 mln	€ 5 mln
Overname / participatie	€ 5 mln	€ 5 mln

### Bedrijfsspecifieke cijfers

## Goed ondernemingsbestuur

<b>Positie in ranking</b>	
<b>Transparantiebenchmark (2019)</b>	194
<b>Herijking statuten</b>	N.v.t.
<b>Herijking beloningsbeleid</b>	2016

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Man / vrouw verhouding</b>							
Raad van bestuur (m/v)	1/0	1/0	1/0	1/0	1/0	1/0	1/0
Raad van commissarissen (m/v)	3/0	3/0	2/1	2/1	2/1	2/1	2/1
<b>Score Transparantiebenchmark<sup>1</sup></b>	33	25	22	28	43		15

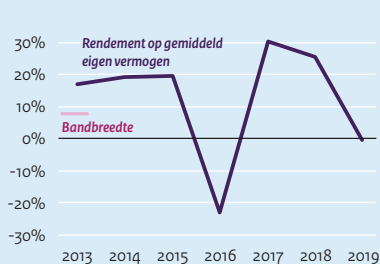
<sup>1</sup> Sinds 2018 is de Transparantiebenchmark aangepast (o.a. een verlaging van de maximale score van 200 naar 100 en tweejaarlijks in plaats van jaarlijks).

## Behoud maatschappelijk vermogen

### Financieel overzicht

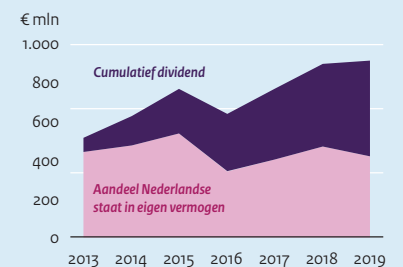
€ mln	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Totale activa</b>	661	716	811	515	609	707	630
waarvan in buitenland	660	716	811	515	609	707	630
<b>Eigen vermogen</b>	660	716	811	515	609	707	630
<b>Vreemd vermogen</b>	0,58	0	0	0	0	0	0
<b>Inkomsten</b>	112,2	135	151	-152	172	169	2
<b>Winst</b>	110,8	134	150	-151	171	169	2
<b>Dividend ontvangen door staat</b>	111,8	113	117	99	100	100	100
	111,8	113	117	99	100	100	100
<b>Solvabiliteitsratio</b>	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
<b>Pay-out ratio</b>	101%	84%	78%	-66%	58%	59%	5000%

### Rendement eigen vermogen



Voor UCN is geen normrendement vastgesteld, omdat het een houdstermaatschappij zonder operationele activiteiten is. In 2016 is een negatief rendement te zien, in 2019 is het rendement 0%. In beide gevallen is de belangrijkste oorzaak een bijzondere waardevermindering op de Urenco assets in de Verenigde Staten. Deze reflecteren de waardedaling veroorzaakt door de verslechterde vooruitzichten van de markt voor uraniumverrijking. In 2019 droeg een verhoging van de nucleaire voorzieningen eveneens bij aan een verminderd operationeel resultaat.

### Ontwikkeling maatschappelijk vermogen



Het maatschappelijke vermogen is in 2019 ten opzichte van 2013 gedaald. De belangrijkste redenen hiervoor zijn twee bijzondere waardeverminderingen (in 2016 en 2019) op de Urenco assets in de Verenigde Staten. Zonder deze voorzieningen was het operationele resultaat van Urenco in 2016 en 2019 vergelijkbaar met die van andere jaren in deze periode. Urenco kon daarom jaarlijks dividend uitbetalen aan de aandeelhouders.

**Totaal uitgekeerd dividend** € 741 mln

# Bijlagen

## Bijlage 1: Definities en afkortingen

<b>ADR</b>	Auditdienst Rijk
<b>AF-KL</b>	Air France-KLM
<b>ALTMAA</b>	Maastricht Aachen Airport
<b>ava</b>	Algemene vergadering van aandeelhouders
<b>BZK</b>	Het ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties
<b>CAPM</b>	Capital asset pricing model
<b>CEO</b>	Chief Executive Officer, voorzitter van de raad van bestuur
<b>CFO</b>	Chief Financial Officer, verantwoordelijk voor het financieel beheer van een onderneming
<b>DNB</b>	De Nederlandsche Bank
<b>EZK</b>	Het ministerie van Economische Zaken en Klimaat
<b>GRI</b>	Global Reporting Initiative
<b>IBO</b>	Interdepartementaal Beleidsonderzoek
<b>IenW</b>	Het ministerie van Infrastructuur en Waterstaat
<b>MVO</b>	Maatschappelijk verantwoord ondernemen
<b>NLFI</b>	NL financial investments
<b>nota 2013</b>	Nota Deelnemingenbeleid 2013
<b>ROM</b>	Regionale Ontwikkelingsmaatschappij
<b>RPE</b>	Regeling Periodiek Evaluatieonderzoek
<b>rvb</b>	Raad van bestuur
<b>rvc</b>	Raad van commissarissen
<b>SWOT</b>	Strengths, Weaknesses, Opportunities and Threats
<b>WNT</b>	Wet normering topinkomens
<b>ZBO</b>	Zelfstandig bestuursorgaan

## Bijlage 2: Onafhankelijk oordeel

### *Aanleiding*

In de periode maart-november 2020 heeft de beleidsdoorlichting staatsdeelnemingen plaatsgevonden, die zich richt op het deel van artikel 3 'Financieringsactiviteiten publiek-private sector' uit Begrotingshoofdstuk IX Financiën en Nationale Schuld dat ziet op de uitgaven en ontvangsten van staatsdeelnemingen. Ondergetekenden zijn gevraagd als extern deskundigen een oordeel te geven over de evaluatie en de hieruit voortvloeiende conclusies.

### *Proces*

De beleidsdoorlichting heeft op gestructureerde wijze plaatsgevonden met betrokkenheid van vertegenwoordigers van de relevante onderdelen van het Ministerie van Financiën en andere departementen (AZ, EZK, en IenW). Het proces liet voldoende ruimte voor het leveren van kritiek en de discussies waren inhoudelijk van een goed niveau, met actieve participatie van alle betrokkenen. De uitkomsten van deze discussies zijn vervolgens op correcte wijze verwerkt in het rapport.

### *Methode en onderbouwing van de conclusies*

De gehanteerde methode is kwalitatief van aard. Idealiter worden effecten van overheidsbeleid in een ex-post evaluatie (ook) zoveel mogelijk gekwantificeerd met een bij voorkeur causale effectmeting (zie bijvoorbeeld de Commissie Theeuwes, 2012). In dit geval was dat echter niet uitvoerbaar, enerzijds vanwege de diversiteit in uitkomstmaten (het publieke belang per deelneming verschilt, kent meerdere dimensies en is moeilijk te meten) en anderzijds omdat het bijzonder ingewikkeld is een goede counterfactual (wat zou er gebeurd zijn zonder aandeelhouderschap van de staat) te construeren. In dat licht is de gekozen methode goed te verdedigen. De gehanteerde methode gaat uit van het expliciteren van de beleidstheorie: hoe worden de activiteiten en interventies van de aandeelhouder in theorie geacht bij te dragen aan de doelstellingen van beleid. Vervolgens is met behulp van kwalitatieve onderzoeksmethoden (documentenanalyse, enquête, interviews) systematisch nagegaan of het plausibel is dat de beleidsinterventies inderdaad hebben bijgedragen aan de doelstellingen van het beleid. Dit is een zeer gebruikelijke evaluatiemethode als een echte (causale) effectmeting niet goed mogelijk is. Daarnaast wordt in het document aan de hand van een aantal casussen geïllustreerd hoe de activiteiten en interventies concreet toegepast zijn in de praktijk. Mede hierdoor is het een goed leesbaar en inzichtelijk document geworden.

### *Conclusies en aanbevelingen*

Op hoofdlijnen kunnen wij de conclusies en aanbevelingen van de doorlichting onderschrijven. Het is aannemelijk dat het beleid en de acties van de afdeling deelnemingen van de directie Financieringen sinds 2013 hebben bijgedragen aan de doelstellingen van het borgen van publieke belangen, goed ondernemingsbestuur en het behoud van maatschappelijk vermogen. We hebben daarbij wel een aantal punten waar we speciale aandacht voor willen vragen:

- Goed ondernemingsbestuur wordt in het document toegespitst op de verantwoordelijkheden van de raad van bestuur, de raad van commissarissen en de aandeelhouder (i.c. de staat). Het document zoekt daarbij aansluiting bij de corporate governance code voor beursgenoteerde ondernemingen, die door vrijwel alle staatsdeelnemingen wordt toegepast. In de analyse is vervolgens een aantal voorwaarden voor goed ondernemingsbestuur getoetst waaronder de statuten, benoemingen en beloningen. Dit zijn ook onderwerpen waar de aandeelhouder in de besluitvorming een duidelijke invloed op kan hebben en die als zodanig ook heeft ingevuld. Deze analyse ondersteunen wij dan ook. In de corporate governance code wordt sinds 2016 echter nog nadrukkelijker benoemd dat goed ondernemingsbestuur gericht moet zijn op het creëren van waarde op de lange termijn en dat bestuurders en toezichthouders daarbij een zorgvuldige afweging moeten maken tussen de belangen van alle stakeholders. Dit lijkt op de analyse van het publiek belang maar is toch meer gericht op de interne strategie van de onderneming, de missie en kernwaarden van de onderneming, de relevante stakeholders en op welke vormen van waardecreatie de onderneming stuurt. De staat zou in haar deelnemingenbeleid wellicht nog duidelijker hierop in kunnen zetten, dus niet alleen het publieke belang van het (eigen) aandeelhouderschap toetsen maar ook het sturen op het creëren van waarde op de lange termijn (financieel en niet-financieel) voor alle relevante stakeholders waar grote aandeelhouders ook een rol in moeten spelen. Onderzocht zou

kunnen worden in hoeverre daar op gestuurd kan worden buiten de al genoemde aspecten als het benoemen van de juiste mensen op de juiste plek.

- De conclusie van de toetsing van de (vier) deelnemingen die in de periode 2013-2019 nieuw zijn aangegaan is dat in alle gevallen (met uitzondering van SRH) aan alle criteria is voldaan. Het is daarbij van belang te constateren dat het hier om ex-ante inschattingen gaat van de mate waarin met een nieuwe deelneming het publieke belang geborgd en de beleidsdoelstelling gehaald wordt (bijvoorbeeld: zal het nemen van een aandeel van 14% in AF-KLM inderdaad de “best mogelijke internationale verbondenheid van Nederland” zeker stellen). Over ex-ante inschattingen kunnen verstandige mensen uiteraard van mening verschillen. Des te belangrijker is het dat er op termijn ook een serieuze evaluatie plaatsvindt van de vraag of ex-post ook geconstateerd kan worden dat het instrument (nieuwe) deelneming inderdaad heeft bijgedragen aan het borgen van het publieke belang. In die evaluatie voorziet het raamwerk in de vorm van de afspraak om eens in de zeven jaar te evalueren. Gegeven de hoeveelheid discussie die er (mogelijk) is over de ex-ante inschatting of voldaan is aan de criteria voor nieuwe deelnemingen, willen we hier het belang van het serieus uitvoeren van die ex-post evaluaties nog eens onderstrepen.
- Het onderwerp van de beleidsdoorlichting is het beleid inzake staatsdeelnemingen, dus daar richten zich ook de conclusies van de doorlichting op. Naar aanleiding van die conclusies, en met name aanbevelingen 3, 4 en 5, permitteren wij ons toch een observatie over beleid dat strikt genomen geen onderwerp is geweest van de doorlichting, namelijk de rol van het beleidsdepartement bij staatsdeelnemingen, en het aandeelhouderschap van beleidsdeelnemingen. Het beeld van de doorlichting als geheel is dat er sinds 2013 op veel fronten sprake is geweest van structurering en professionalisering van het aandeelhouderschap van de staatsdeelnemingen. Daarbij zijn diverse instrumenten ontwikkeld, bijvoorbeeld op het terrein van benoemingen, beloningen, strategie en investeringen, die bijdragen aan een proactief en gestructureerd gesprek over die onderwerpen tussen aandeelhouder en staatsdeelneming. Het is aannemelijk dat dit direct impact heeft op het borgen van publieke belangen, goed ondernemingsbestuur en behoud van maatschappelijk vermogen. Twee observaties daarbij:
  - Ten aanzien van de rol van het beleidsdepartement bij staatsdeelnemingen: het zou in onze optiek logisch zijn als de (proactieve) werkwijze, in ieder geval ten aanzien van strategie, ook door het betreffende beleidsdepartement gevolgd zou worden. Uit de doorlichting maken we op dat dit nu niet (altijd) het geval is.
  - Ten aanzien van de beleidsdeelnemingen: daarnaast zou het ons inziens ook logisch zijn als de werkwijze voor strategie en investeringen zoals die nu wordt gehanteerd bij de staatsdeelnemingen ook zoveel mogelijk gebruikt zou worden bij de uitvoering van het aandeelhouderschap van beleidsdeelnemingen. Ook hiervoor geldt dat we uit de doorlichting opmaken dat dit nu niet (altijd) het geval is.

Prof. dr. Mijntje Lückcrath-Rovers (TIAS, Universiteit Tilburg) en  
drs. Johannes Hers (SEO Economisch Onderzoek)

9 november 2020

#### *Referenties*

Expertwerkgroep Effectmeting (Commissie Theeuwes), 2012, Durf te meten.



## Bijlage 3: Onderzoeksvragen RPE

#	Vraag	Vindplaats
1	Welk(e) artikel(en) (onderdeel of onderdelen) wordt of worden behandeld in de beleidsdoorlichting?	1.2
2	Indien van toepassing: wanneer worden / zijn de andere artikelonderdelen doorgelicht?	1.2
3	Wat was de aanleiding voor het beleid? Is deze aanleiding nog actueel?	1.2
4	Wat is de verantwoordelijkheid van de rijksoverheid?	1.2, 4.3, 5 en 6
5	Wat is de aard en samenhang van de ingezette instrumenten?	5 t/m 6
6	Met welke uitgaven gaat het beleid gepaard, inclusief kosten op andere terreinen of voor andere partijen?	3.4
7	Wat is de onderbouwing van de uitgaven? Hoe zijn deze te relateren aan de componenten volume/gebruik en aan prijzen/tarieven?	3.4
8	Welke evaluaties (met bronvermelding) zijn uitgevoerd, op welke manier is het beleid geëvalueerd en om welke redenen?	1.4
9	Welke beleidsonderdelen zijn (nog) niet geëvalueerd? Inclusief uitleg over de mogelijkheid en onmogelijkheid om de doeltreffendheid en de doelmatigheid van het beleid in de toekomst te evalueren.	7.1 t/m 7.3
10	In hoeverre maakt het beschikbare onderzoeksmateriaal uitspraken over de doeltreffendheid en de doelmatigheid van het beleidsterrein mogelijk?	7.1 t/m 7.3
11	Zijn de doelen van het beleid gerealiseerd?	7.1 t/m 7.3
12	Hoe doeltreffend is het beleid geweest? Zijn er positieve en/of negatieve neveneffecten?	7.1 t/m 7.3
13	Hoe doelmatig is het beleid geweest?	7.1 t/m 7.3
14	Welke maatregelen kunnen worden genomen om de doelmatigheid en doeltreffendheid verder te verhogen?	7.1 t/m 7.3
15	In het geval dat er significant minder middelen beschikbaar zijn (-/- circa 20% van de middelen op het (de) beleidsartikel(en)), welke beleidsopties zijn dan mogelijk?	7.4

## Bijlage 4: Enquête beleidsdoorlichting Deelnemingenbeleid

De enquête bestond uit 38 stellingen. Per stelling kon de respondent op een 5-punts Likertschaal aangeven in hoeverre de respondent het met die stelling eens of oneens bent. Daarnaast was er per stelling de mogelijkheid om een toelichting te geven om de antwoorden beter te kunnen duiden. Tot slot is er nog één open vraag gesteld en is gevraagd of de respondent telefonisch mag worden benaderd om eventuele verdiepende vragen te bespreken. De vragen zijn onderverdeeld in de volgende categorieën:

1. **Borging publieke belangen**
  - I. Strategie
  - II. Investerings
2. **Goed ondernemingsbestuur**
  - III. Benoemingenbeleid
  - IV. Beloningsbeleid
3. **Behoud van het maatschappelijk vermogen**
  - Financiële positie
4. **Rol van het ministerie van Financiën als aandeelhouder**
5. **Overig**

De onderstaande tabel geeft alle gestelde vragen weer. In de rechter kolom wordt de response rate weergegeven. Deze wordt berekend door het aantal teruggestuurde antwoorden per vraag te delen door het totaal aantal uitgestuurde enquêtes.

Borging Publieke belangen		
I. Strategie	1. Het is mij duidelijk wat de rol van het ministerie van Financiën als aandeelhouder is bij het opstellen en vaststellen van de strategie van de onderneming.	76%
	2. Het is mij duidelijk op welke aspecten het ministerie van Financiën als aandeelhouder de strategie toetst.	76%
	3. De betrokkenheid van het ministerie van Financiën als aandeelhouder bij de strategie heeft geleid tot een betere strategie.	76%
	4. Nadat de strategie is vastgesteld, vraagt het ministerie van Financiën als aandeelhouder periodiek hoe het gaat met de voortgang en/of implementatie van de strategie.	72%
	5. Het ministerie van Financiën als aandeelhouder besteedt bij de beoordeling van de strategie extra aandacht aan branchevreemde en buitenlandse activiteiten.	48%
	6. De betrokkenheid van het ministerie van Financiën als aandeelhouder bij de strategie heeft geleid tot meer aandacht voor de borging van het publieke belang.	76%
	7. Het publieke belang voor mijn onderneming wordt in grotere mate geborgd door het beleidsdepartement (bv. IenW, EZK, JenV) dan door het ministerie van Financiën als aandeelhouder.	69%
II. Investerings	8. Ik ben bekend met het investeringshandboek van het ministerie van Financiën als aandeelhouder, waarin de criteria staan waarop het ministerie van Financiën investeringen toetst	66%
	9. Ik ben bekend met de extra eisen die het ministerie van Financiën als aandeelhouder stelt ten aanzien van buitenlandse investeringen.	48%
	10. Bij het beoordelen van investeringsvoorstellen vindt het ministerie van Financiën als aandeelhouder financieel rendement belangrijker dan het publiek belang.	55%
	11. De betrokkenheid van het ministerie van Financiën als aandeelhouder bij investeringen draagt bij aan een betere borging van publieke belangen.	59%

Goed ondernemingsbestuur		
III. Benoemingenbeleid	12. Het proces voor benoemingen van leden van de raad van bestuur en commissarissen dat het ministerie van Financiën als aandeelhouder hanteert is mij duidelijk.	76%
	13. Het ministerie van Financiën als aandeelhouder past het proces voor benoemingen van leden van de raad van bestuur en commissarissen consequent toe.	72%
	14. De rol van het ministerie van Financiën als aandeelhouder bij benoemingen draagt bij aan een betere man-vrouwverdeling binnen de raad van bestuur.	62%
	15. De rol van het ministerie van Financiën als aandeelhouder bij benoemingen draagt bij aan een betere man-vrouwverdeling binnen de raad van commissarissen.	76%
	16. De manier waarop het ministerie van Financiën als aandeelhouder betrokken is bij het benoemingenbeleid voor de raad van bestuur, draagt bij aan goed ondernemingsbestuur.	66%
IV. Beloningsbeleid	17. Het is mij duidelijk wat het doel van het ministerie van Financiën als aandeelhouder is met het beloningsbeleid voor de raad van bestuur.	76%
	18. Het proces dat het ministerie van Financiën als aandeelhouder heeft gehanteerd om het beloningsbeleid te herijken is helder.	62%
	19. De maximale beloning voor de raad van bestuur is binnen mijn onderneming een obstakel om gekwalificeerde bestuurders te vinden.	76%
	20. De maximale beloning voor de raad van commissarissen is binnen mijn onderneming een obstakel om gekwalificeerde commissarissen te vinden.	76%
	21. Het door de afdeling vastgestelde beloningsbeleid voor de raad van bestuur draagt bij aan goed ondernemingsbestuur.	76%
Behoud van het maatschappelijk vermogen		
V. Financiële positie	22. Het proces van het ministerie van Financiën als aandeelhouder om het normrendement te bepalen is helder.	69%
	23. Het normrendement is een goed instrument voor het ministerie van Financiën als aandeelhouder om de efficiency van mijn onderneming te meten.	62%
	24. In mijn onderneming wordt actief gestuurd op het behalen van het normrendement.	66%
	25. Het ministerie van Financiën als aandeelhouder bespreekt periodiek met mij of mijn collega's of het normrendement gehaald wordt.	59%
	26. Ik ben bekend met de criteria van het ministerie van Financiën als aandeelhouder ten aanzien van het dividendbeleid.	59%
	27. Het ministerie van Financiën als aandeelhouder stuurt op een maximaal dividend.	69%
	28. Het ministerie van Financiën als aandeelhouder vindt dividend belangrijker dan het borgen van publieke belangen.	72%
	29. Ik ben tevreden over de frequentie en kwaliteit van de gesprekken met het ministerie van Financiën als aandeelhouder over de financiële positie van de onderneming.	79%
	30. De visie van het ministerie van Financiën als aandeelhouder op risicobeheer is mij helder.	69%
31. De manier waarop het ministerie van Financiën als aandeelhouder betrokken is bij de financiële positie van de onderneming, draagt bij aan behoud van maatschappelijk vermogen.	62%	
Rol van de aandeelhouder		
	32. Ik vind, in generieke zin, aandeelhouderschap van de staat een goed instrument om publieke belangen te borgen.	83%
	33. Ik vind, voor mijn onderneming, aandeelhouderschap van de staat een goed instrument om publieke belangen te borgen.	83%
	34. Het ministerie van Financiën is een betrokken aandeelhouder.	83%
	35. Het ministerie van Financiën als aandeelhouder bemoeit zich teveel met zaken waar een aandeelhouder zich niet mee zou moeten bemoeien.	83%
	36. Ik ervaar de contacten met het ministerie van Financiën als aandeelhouder over het algemeen als prettig.	83%
	37. Het ministerie van Financiën vervult zijn rol als aandeelhouder over het algemeen op een professionele manier.	83%
	38. Het ministerie van Financiën is als aandeelhouder een betrouwbare partner.	83%

Overig	
39. Deze evaluatie leidt mogelijk tot een nieuw deelnemingenbeleid. Welke aandachtspunten wilt u het ministerie van Financiën meegeven voor een nieuw beleid?	
40. Mogelijk zijn uw antwoorden aanleiding voor verdiepende vragen van onze zijde. Als dat het geval is, mogen wij u dan telefonisch benaderen voor een toelichting op de antwoorden?	

## Bijlage 5: Literatuurlijst

- Algemene Rekenkamer (2015). De staat als aandeelhouder: over het beheer van staatsdeelnemingen.
- Algemene Rekenkamer (2015). Investerings TenneT in Nederlands hoogspanningsnet; Toezicht van het Rijk op het publieke belang.
- Algemene Rekenkamer (2015). Aankoop Duits hoogspanningsnet door TenneT; Toezicht van het Rijk op het publieke belang.
- Brede Maatschappelijke Heroverwegingen 16 (2020). *Speelbal of spelverdelers*.
- Den Butter, F.A.G. (2014). *Marktwerking en het "wat" en "hoe" van het publiek belang*. Tijdschrift voor Openbare Financiën, 43/2, 87-92.
- De Grauwe, P. (2014). *De limieten van de markt: de slinger tussen overheid en kapitalisme*.
- Mazzucato, M. (2018). *The value of everything: Making and taking in the global economy*.
- Parlementaire enquêtecommissie Fyra (2015). De reiziger in de kou.
- Raworth, K. (2017). *Doughnut economics: seven ways to think like a 21st-century economist*.
- Sociaal Economische Raad (2010). *Advies Overheid én markt: het resultaat telt. Voorbereiding bepalend voor succes*. 2010/(01).

Dit is een uitgave van:

Ministerie van Financiën

Postbus 20201 | 2500 EE Den Haag

T 070 342 80 00 (ma t/m vrij 8.00 – 20.00 uur)

December 2020