



Rijksoverheid

## IBO Staatsdeelnemingen

Datum      Februari 2012



## Colofon

Titel	IBO Staatsdeelnemingen
Bijlage(n)	5 bijlage(n)
Inlichtingen	<b>Ministerie van Financiën</b> Inspectie der Rijksfinanciën/Bureau Strategische Analyse



## Inhoud

### Samenvatting—7

#### **1 Inleiding—12**

- 1.1 Staatsdeelnemingen—12
- 1.2 Doelstelling—12
- 1.3 Afbakening en aanpak—12
  - 1.3.1 Afbakening—12
  - 1.3.2 Aanpak—13
- 1.4 Leeswijzer—13

#### **2 Beleidsbeschrijving—15**

- 2.1 De belangen rondom staatsdeelnemingen—15
  - 2.1.1 Beleidsmatige belangen—15
  - 2.1.2 Financiële belangen—16
  - 2.1.3 Afweging tussen belangen—17
- 2.2 Organisatie van het aandeelhouderschap—19
  - 2.2.1 Centraal model—19
  - 2.2.2 Decentraal model en verzelfstandigd aandeelhouderschap—20

#### **3 Beleidsanalyse—22**

- 3.1 De rolverdeling—22
  - 3.1.1 Scheiding van verantwoordelijkheden conform het centrale model—22
  - 3.1.2 Rolverdeling ten aanzien van publieke belangen—23
- 3.2 De rolinvulling—26
  - 3.2.1 Beleidsmatige rol—26
  - 3.2.2 Aandeelhoudersrol—27
- 3.3 Transparante afweging tussen belangen—29
  - 3.3.1 Afweging tussen financiële en andere beleidsmatige belangen—30
  - 3.3.2 Afweging van financiële en andere (niet-contracteerbare) beleidsmatige belangen binnen de aandeelhoudersrol—32
- 3.4 Conclusie—33

#### **4 Varianten—35**

- 4.1 Een duidelijkere rolverdeling bij de borging van beleidsmatige belangen—35
  - 4.1.1 Heldere definitie (niet-contracteerbare) beleidsmatige belangen—35
  - 4.1.2 Periodieke toetsing van borging beleidsmatige belangen met wet- en regelgeving—36
- 4.2 Het versterken van de rolinvulling—36
  - 4.2.1 Beleidsdepartement: Mogelijkheden beleidsinstrumentarium beter benutten—37
  - 4.2.2 Beleidsdepartement: Regelmatiger contact tussen aandeelhouder en beleidsmaker—37
  - 4.2.3 Aandeelhouder: aanpassen statuten en beloningsbeleid ter borging beleidsmatige belangen—38
  - 4.2.4 Aandeelhouder: Introduceren van een bedrijfsspecifiek normrendement en ondernemingswaarde ter borging van de financiële belangen—38
  - 4.2.5 Aandeelhouder: Verzelfstandigen van het aandeelhouderschap ter borging van financiële belangen—40
  - 4.2.6 Aandeelhouder: Minderheidsprivatisering ter borging van financiële belangen—40
- 4.3 Varianten ter bevordering van een transparante afweging—41

- 4.3.1 Huidige model—41
- 4.3.2 Inzichtelijk maken dividendramingen—41
- 4.3.3 Werkafspraken en inzet MKBA's en IAK—42
- 4.3.4 Specifieke compensatie bij beleidsintensivering ten behoeve van de deelneming—42
- 4.3.5 Dividendramingen specifiek maken op de begroting beleidsdepartement—44
- 4.3.6 Centrale model opheffen; kiezen voor decentraal model—46

## **5 Geraadpleegde literatuur—48**

### **Bijlage 1 - Taakopdracht—49**

### **Bijlage 2 - Samenstelling werkgroep—51**

### **Bijlage 3 - Overzicht staatsdeelnemingen en omvang aandelenbelang—52**

### **Bijlage 4 - De beleidscontext van staatsdeelnemingen—53**

### **Bijlage 5 - Memo CPB - 59**

## Samenvatting

Het kabinet heeft een Interdepartementaal Beleidsonderzoek ingesteld naar de aansturing van Nederlandse staatsdeelnemingen door de rijksoverheid om een antwoord te krijgen op de volgende vragen:

- Hoe kunnen de verschillende rollen die de staat rondom staatsdeelnemingen vervult, (beleidsmaker, aandeelhouder en hoeder van de rijksbegroting) zuiver en doelmatig worden ingevuld?
- Welke varianten zijn er om het publieke, het budgettaire en het bedrijfseconomische belang doelmatig te borgen dan wel om een transparante, expliciete afweging te kunnen maken tussen deze drie doelen? Welke voor- en nadelen zijn hierbij?
- Welke spelregels horen bij deze varianten?

Om antwoord te geven op deze vragen, kijkt dit IBO naar de rolverdeling tussen de staat als beleidsmaker en de staat als aandeelhouder ten aanzien van staatsdeelnemingen, de rolinvulling door deze partijen en de afweging tussen beleidsmatige en financiële belangen. Beide belangen maken onderdeel uit van de publieke belangen die de overheid dient. Voor de beantwoording van de onderzoeksvragen is gebruik gemaakt van de inzichten van beleidsmakers, bestuurders en wetenschappers. Er is geen onderzoek gedaan naar de prestaties van individuele staatsdeelnemingen. Dit rapport bevat dan ook geen concrete voorbeelden.

De *rolverdeling* tussen de staat als beleidsmaker en de staat als aandeelhouder ten aanzien van staatsdeelnemingen is veelal vormgegeven conform het centrale model. Het centrale model wil zeggen dat de hiervoor genoemde verantwoordelijkheden binnen de Rijksoverheid in organisatorische zin zijn gescheiden. Het ministerie van Financiën vervult daarbij de rol van aandeelhouder. Het betrokken beleidsministerie vervult de beleidsmatige verantwoordelijkheid. Deze organisatorische scheiding bevordert duidelijkheid over de ministeriële verantwoordelijkheid. Bovendien creëert dit model *countervailing power* tussen de beleidsmatige en de financiële belangen die de staat heeft ten aanzien van staatsdeelnemingen, wat een transparante afweging ten goede komt. De reden voor staatsaandeelhouderschap is altijd gelegen in het bestaan van beleidsmatige belangen en de wens het aandeelhouderschap in te zetten ter borging daarvan. Bestaande literatuur en het huidige deelnemingenbeleid van de Rijksoverheid wijzen er op dat het aandeelhouderschap als instrument ter borging van beleidsmatige belangen secundair is aan de instrumenten die het beleidsdepartement tot zijn beschikking heeft, zoals wet- en regelgeving. Daar waar wet- en regelgeving niet kan voldoen – de literatuur spreekt dan van *niet-contracteerbare* publieke belangen – kan het aandeelhouderschap aanvullend van toegevoegde waarde zijn. De verantwoordelijkheidsverdeling en een definiëring van de aanvullende waarde van het aandeelhouderschap bij de borging van publieke belangen vergt verduidelijking, zie verder de varianten.

Voor wat betreft de *rolinvulling* hebben de beleidsmaker en de aandeelhouder hun eigen instrumentarium tot hun beschikking ter borging van de beleidsmatige belangen. Hoewel dit IBO geen uitgebreid onderzoek heeft gedaan naar de effectiviteit van deze instrumenten in de praktijk, zijn op basis van de inzichten van de werkgroep, geraadpleegde experts en literatuur verschillende voorstellen geformuleerd aan de hand waarvan de verschillende spelers hun instrumenten

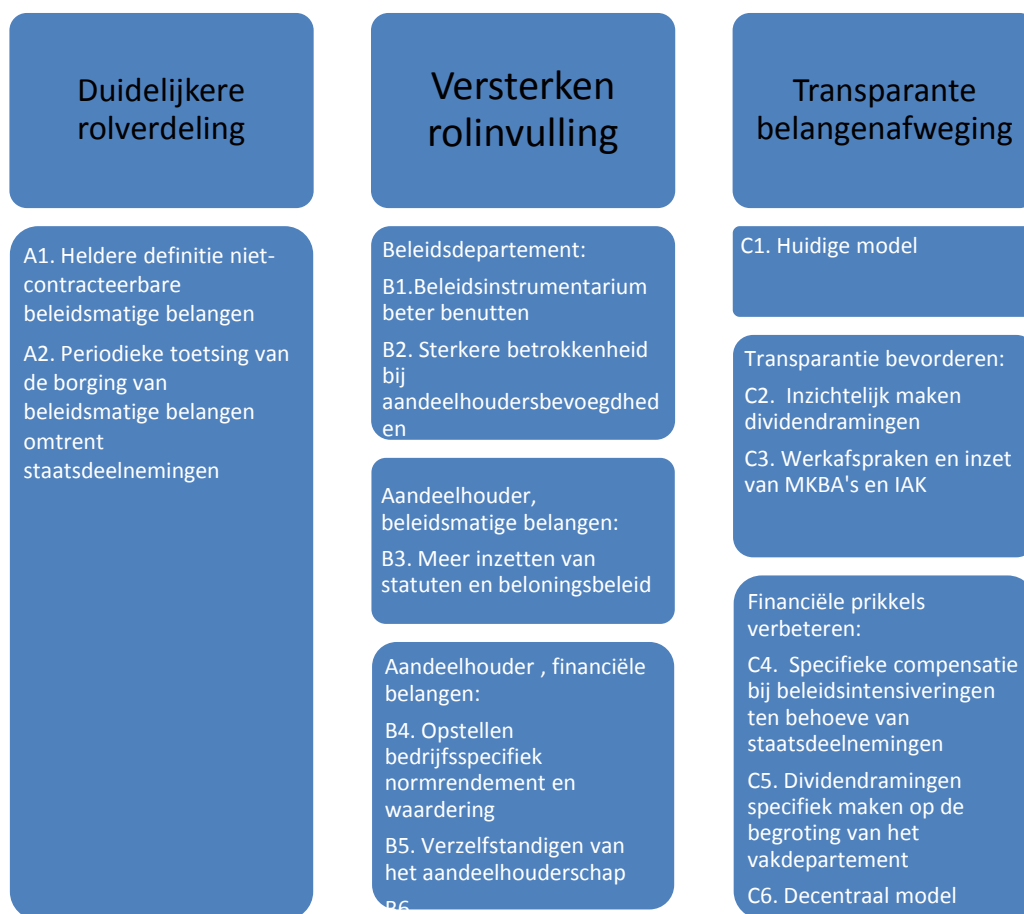
zodanig kunnen inzetten dat het leidt tot een betere borging van de afzonderlijke belangen. Voor wat betreft de borging van de beleidsmatige belangen is relevant dat de het beleidsinstrumentarium consequent wordt toegepast voor de verschillende staatsdeelnemingen, dat het een duidelijke definitie van de beleidsmatige belangen bevat en dat het in de juiste sanctiemogelijkheden voorziet. Voor het borgen van de financiële belangen is van belang dat via het aandeelhoudersinstrumentarium voldoende op bedrijfseconomische parameters kan worden gestuurd. Ter versterking van de financiële belangen kan daarnaast worden gedacht aan een grotere afstand van het aandeelhouderschap tot de politiek, zie verder de varianten.

De borging van beleidsmatige belangen kan tot kosten leiden voor staatsdeelnemingen met een negatief effect op de winst, en op die manier gevolgen hebben voor de financiële belangen van de staat. In dat geval dient op overkoepelend niveau een *afweging* gemaakt te worden waarbij deze effecten integraal meegenomen worden. In de huidige set aan begrotingsregels is vastgelegd dat dit niveau (uiteindelijk) de Ministerraad is. Vanuit het ministerie van Financiën als hoeder van de rijksbegroting is geconstateerd dat een transparante en integrale afweging daar niet vanzelfsprekend tot stand komt. In dit IBO is daarom gekeken of de informatie asymmetrie tussen de hoeder van de rijksbegroting en het vakdepartement die het huidige model kenmerkt hier een rol in speelt en is bekeken hoe het wegnemen (of reduceren) van de informatie asymmetrie een integrale afweging kan bevorderen. Er worden hier verschillende varianten voor gepresenteerd die beoordeeld worden op de eigen voor- en nadelen.

Onderstaande figuur geeft een overzicht van de in dit IBO gepresenteerde beleidsvarianten. De varianten beogen respectievelijk:

- De rolverdeling te verduidelijken zodat de rollen zo zuiver mogelijk kunnen worden ingevuld;
- De rolinvulling aan te scherpen zodat de doelmatige borging van de afzonderlijke belangen wordt versterkt;
- De afweging tussen de verschillende belangen transparant te laten plaatsvinden.





Figuur 1: Overzicht van varianten

Toelichting: Alle varianten zijn te combineren, met uitzondering van de varianten onder 'Transparante afweging – financiële prikkels verbeteren': deze varianten zijn niet onderling verenigbaar.

### **Varianten ter bevordering van een duidelijker rolverdeling**

A1) Heldere definitie (niet-contracteerbare) beleidsmatige belangen

A2) Periodieke toetsing van borging beleidsmatige belangen met wet- en regelgeving

In algemene zin is de rolverdeling tussen de staat als beleidsmaker en aandeelhouder binnen het centrale model duidelijk. In welke situaties en voor welk type belangen het beleidsinstrumentarium danwel het aandeelhoudersinstrumentarium meer geschikt zijn om beleidsmatige belangen te borgen, kan echter verder worden verduidelijkt. Variant A1 beoogt meer duidelijkheid te creëren, door te definiëren wanneer er sprake is van niet-contracteerbare belangen. begrip niet-contracteerbaarheid biedt hier een aangrijpingspunt. In aanvulling daarop bevordert een periodieke toetsing zoals bedoeld in variant A2 dat beleidsmatige belangen rondom staatsdeelnemingen goed en op de juiste wijze blijven geborgd.

### **Varianten ter versterking van de rolinvulling**

B1) Beleidsdepartement: Mogelijkheden beleidsinstrumentarium beter benutten

B2) Beleidsdepartement: Regelmatig contact tussen beleidsdepartement en aandeelhouder

*B3) Aandeelhouder: Aanpassen statuten en beloningsbeleid ter borging beleidsmatige belangen*

*B4) Aandeelhouder: Introduceren bedrijfsspecifiek normrendement en ondernemingswaarde*

*B5) Aandeelhouder: Verzelfstandigen van het aandeelhouderschap*

*B6) Aandeelhouder: Minderheidsprivatisering*

De beleidsdepartementen kunnen door de inzet van zowel publiek- als privaatrechtelijke instrumenten over de hele portefeuille staatsdeelnemingen te bezien, beoordelen of die instrumenten beter benut kunnen worden. Variant B1 houdt in dat wordt gekeken of de beleidsmatige belangen in meer detail vastgelegd kunnen worden in de instrumenten. En of de beleidsmaker voldoende sanctiemogelijkheden heeft om de borging van de beleidsmatige belangen te verzekeren. Consequente toepassing van het beleidsinstrumentarium voor alle staatsdeelnemingen draagt naar verwachting bij aan het creëren van *best practices* en aan een betere borging van de beleidsmatige belangen. Variant B2 houdt in dat een sterkere betrokkenheid van het beleidsdepartement kan worden georganiseerd bij de invulling van aandeelhoudersbevoegdheden door een periodiek overleg tussen beleidsmaker en aandeelhouder over de betrokken beleidsmatige belangen en de manieren waarop die geborgd worden. Deze betrokkenheid moet wel passend blijven bij het centrale model en de scheiding van rollen. Om de borging van beleidsmatige belangen door de aandeelhouder te versterken, kan worden gedacht aan het aanpassen van statuten en het beloningsbeleid zoals beschreven in variant B3.

Varianten B4-B6 zijn gericht op het versterken van de financiële belangen van de staat. De aandeelhouder kan, door het opstellen van een normrendement per deelneming (gebaseerd op het risicoprofiel van die specifieke deelneming) het management van de staatsdeelnemingen beter disciplineren. Datzelfde geldt door structureel aandacht te besteden aan de waardeontwikkeling van de specifieke ondernemingen, ter borging van de financiële belangen van de staat. Een alternatieve wijze om de financiële belangen beter te borgen, zou het verzelfstandigen – dat wil zeggen op afstand plaatsen - van het aandeelhouderschap kunnen zijn. Daardoor kan de focus op een zakelijke aansturing worden vergroot. Tot slot kan een private minderheidsaandeelhouder met een sterke financiële focus extra financiële discipline met zich meebrengen richting het management, waarvan ook de staat als aandeelhouder kan profiteren. Bij het besluit over zowel verzelfstandiging van het aandeelhouderschap als een minderheidsprivatisering, dient het mogelijke voordeel in termen van financiële belangen uiteraard te worden afgewogen tegen het mogelijk nadeel dat de staat aan invloed op de beleidsmatige belangen inboet.

### ***Transparante belangenafweging***

*C1) Huidige model*

*C2) Inzichtelijk maken dividendramingen*

*C3) Aanvullende werkafspraken en inzet MKBA's en IAK*

*C4) Specifieke compensatie bij beleidsintensiveringen ten behoeve van de deelneming*

*C5) Dividendramingen specifiek maken op de begroting beleidsdepartement*

*C6) Centrale model opheffen; kiezen voor decentraal model*

Ten behoeve van het bevorderen van een transparante afweging tussen de beleidsmatige belangen en de financiële belangen zijn er verschillende

mogelijkheden. Variant C1 handhaaft de huidige situatie. Variant C2 houdt in dat de dividendramingen inzichtelijk zullen worden gemaakt voor de beleidsdepartementen, hetgeen kan bijdragen aan het kostenbewustzijn bij beleidsdepartementen. In variant C3 leveren werkafspraken, aangevuld met een beter gebruik van bestaande instrumenten als Maatschappelijke Kosten Baten Analyses (MKBA) en het Integraal Afwegingskader (IAK), een bijdrage aan een transparante afweging. Daarmee wordt de informatieasymmetrie tussen beleidsdepartement en het ministerie van Financiën in zijn rol als hoeder van de rijksbegroting verkleind en wordt het inzicht in de kosten van beleidsintensivering vergroot.

In aanvulling op afspraken over transparantie, kunnen financiële prikkels worden geïntroduceerd *om kosten inzichtelijk te maken en de informatie-asymmetrie te verkleinen*; daarop zijn varianten C4-C6 gericht. Beleidsdepartementen worden dan ook geprikkeld om de wenselijkheid van beleidsvoorstellen te vergelijken met beleidsalternatieven. Financiële prikkels kunnen worden geïntroduceerd door (middels de begrotingsregels) af te spreken dat deelnemingen worden gecompenseerd in het geval een beleidsintensivering kosten impliceert voor een specifieke deelneming, met een negatief gevolg voor de winst van die onderneming. In principe vindt in deze variant vooraf compensatie plaats. Er ontstaat zo een neutrale afweging voor het beleidsdepartement tussen beleid via een deelneming enerzijds en beleidsalternatieven anderzijds. Aandachtspunt hierbij is de praktische uitwerking. Het vaststellen van de kosten van een beleidsintensivering is immers niet altijd eenvoudig of eenduidig. Financiële prikkels ter bevordering van doelmatige afwegingen binnen het beleidsdepartement kunnen ook worden geïntroduceerd door de volledige dividendraming op de begroting van het beleidsdepartement onder te brengen. Het beleidsdepartement compenseert dan voor alle invloeden op de dividenden, en wordt zo gedwongen om de kosten van beleid mee te wegen in de beleidsvoorbereiding. Het nadeel van deze variant is dat het beleidsdepartement ook moet compenseren voor kosten waar het geen invloed op heeft, zoals onbehoorlijk management of nadelige economische omstandigheden. Aandachtspunt bij deze variant is eveneens de praktische uitwerking. Tot slot is mogelijk om in aanvulling op het onderbrengen van de dividenden op de begroting van het beleidsdepartement, ook de aandeelhoudersbevoegdheden over te dragen naar het beleidsdepartement. Bevoegdheden en verantwoordelijkheden sluiten dan weer bij elkaar aan. Deze variant betekent terug naar het decentrale model dat voor 2001 bestond. Dan vervallen de voordelen van het centrale model, waaronder de duidelijkheid die het centrale model schept ten aanzien van de ministeriële verantwoordelijkheid.

# 1 Inleiding

## 1.1 Staatsdeelnemingen

Een staatsdeelneming is een vennootschap met uitstaande aandelen ("een kapitaalvennootschap"), (al dan niet volledig) gehouden door de staat, waarin de directe verantwoordelijkheid en uitvoering van bepaalde activiteiten is ondergebracht. Staatsdeelnemingen voeren ver terug; de eerste directe staatsdeelneming in Nederland was een aandeel van 20% in De Nederlandsche Bank N.V. in 1814<sup>1</sup>.

Binnen de rijksoverheid hebben verschillende partijen een rol bij staatsdeelnemingen. Zo is de staat beleidsmaker, aandeelhouder en hoeder van de rijksbegroting. Deze rollen zijn vaak bij verschillende onderdelen van de rijksoverheid belegd. Daarnaast is er vaak ook nog een onafhankelijke toezichthouder. Vanuit die rollen dient de overheid verschillende beleidsmatige belangen rondom staatsdeelnemingen. Het onderwerp van dit rapport is de aansturing van de Nederlandse staatsdeelnemingen. Met de aansturing wordt de wijze bedoeld waarop de staat de verschillende taken en verantwoordelijkheden heeft verdeeld om alle belangen van de overheid (publiek, financieel en budgettair) rondom staatsdeelnemingen te borgen. In de praktijk is geconstateerd dat deze borging op sommige punten niet altijd optimaal is, met als gevolg dat transparante afwegingen en doelmatige uitkomsten onvoldoende verzekerd zijn.

## 1.2 Doelstelling

Het kabinet heeft de werkgroep de volgende drie vragen gesteld:

1. Hoe kunnen de verschillende rollen (beleidsmaker, aandeelhouder en hoeder van de rijksbegroting) zuiver en doelmatig worden ingevuld?
2. Welke varianten zijn er om het publieke, het budgettaire en het financiële belang doelmatig te borgen dan wel om een transparante, expliciete afweging te kunnen maken tussen deze drie doelen? Welke voor- en nadelen zijn hierbij?
3. Welke spelregels (rendementsbepaling, pay-out, raming dividenden, etc) horen bij deze varianten?

Bij de uitwerking van deze vragen dient rekening te worden gehouden met de omvang van het aandelenbelang van de staat. Niet in alle gevallen is de staat enig aandeelhouder. Sommige staatsdeelnemingen hebben meerdere aandeelhouders, hetgeen invloed kan hebben op de zeggenschap die de staat als aandeelhouder heeft.

## 1.3 Afbakening en aanpak

### 1.3.1 Afbakening

Onderwerp van dit IBO is de *aansturing* van staatsdeelnemingen door de partijen binnen de rijksoverheid. *Corporate governance* valt dus buiten de scope van dit onderzoek. Dit IBO neemt beleidsmatige belangen rondom staatsdeelnemingen en de wenselijkheid van het aandeelhouderschap van de staat als een gegeven en stelt vervolgens de vraag hoe de verdeling van de verschillende rollen zo doelmatig mogelijk kan worden ingevuld, hoe de invulling van de verschillende rollen eventueel

<sup>1</sup> De Ru, van Solinge en Bleeker (2006), *De behartiging van publieke belangen door aandeelhouderschap*: 9

kan worden versterkt ten behoeve van het doelmatiger borgen van de betrokken belangen en tot slot hoe een transparante en doelmatige afweging tussen de verschillende belangen kan worden verbeterd. Het presteren van de (individuele) staatsdeelnemingen staat in dit IBO niet ter discussie.

### 1.3.2

#### *Aanpak*

Bij de analyse in dit rapport zijn de ervaringen en inzichten van beleidsmakers, bestuurders van deelnemingen en wetenschappers betrokken. Wanneer wordt gesproken over de "praktijk" dan wordt gerefereerd aan deze ervaringen en inzichten. Gezien het korte tijdsbestek waarin dit IBO uitgevoerd diende te worden, is met een beperkte groep mensen gesproken. Wat betreft de terminologie hanteert dit IBO de begrippen "staat" en "rijksoverheid" als dezelfde; deze worden door elkaar gebruikt. De term beleidsdepartement wordt gebruikt om een departement aan te duiden in zijn beleidsverantwoordelijke rol, de twee andere rollen die in dit rapport worden onderscheiden zijn de staat als aandeelhouder en de staat als hoeder van de rijksbegroting. Eén ministerie kan meerdere rollen vervullen; het uitgangspunt van dit IBO zijn de betrokken belangen rondom staatsdeelnemingen en niet de betrokken ministeries. De gekozen terminologie sluit aan bij dit uitgangspunt.

## 1.4

### **Leeswijzer**

In het hoofdstuk Beleidsbeschrijving worden de verschillende belangen rondom staatsdeelnemingen beschreven en wordt ingegaan op de afweging tussen deze belangen in de huidige praktijk (paragraaf 2.1.). In het rapport worden twee typen belangen rondom staatsdeelnemingen onderscheiden: financiële belangen en beleidsmatige belangen. Vervolgens wordt in paragraaf 2.2. de aansturing van de staatsdeelnemingen in de huidige praktijk beschreven. Deze omvat twee modellen, die in de paragrafen 2.2.1 en 2.2.2 worden uitgelegd. Tot slot bevat de conclusie een samenvatting van de beschrijving (paragraaf 2.3.).

Het hoofdstuk Beleidsanalyse begint met een analyse van de rolverdeling ten aanzien van staatsdeelnemingen binnen de rijksoverheid. Hier wordt ingegaan op het centrale model, de voordelen die dat met zich meebrengt en de knelpunten daarbinnen (paragraaf 3.1.). Daarna wordt bestudeerd of er mogelijkheden tot verbetering zijn in de rolinvulling (paragraaf 3.2.). De derde paragraaf bevat een beschouwing van de mate waarin een transparante afweging plaats kan vinden tussen beleidsmatige en financiële belangen, mocht er sprake zijn van beleidsinitiatieven die kosten met zich meebrengen voor staatsdeelnemingen (paragraaf 3.3.). In deze paragraaf komt ook de belangenafweging binnen het aandeelhouderschap van financiële belangen en (niet-contracteerbare) beleidsmatige belangen aan de orde. Het hoofdstuk sluit af met een conclusie (paragraaf 3.4.)

In het hoofdstuk Varianten worden varianten geschetst die kunnen bijdragen aan een betere rolverdeling (paragraaf 4.1.), aan een doelmatiger borging van de publieke en financiële belangen door de rollen nog beter invulling te geven (paragraaf 4.2.) en tot slot worden varianten genoemd die kunnen bijdragen aan een transparante en doelmatige afweging tussen de verschillende belangen (paragraaf 4.2.). Het rapport doet geen aanbeveling voor te kiezen varianten; de conclusie van het rapport is daarmee de *management summary*.

In Bijlage I wordt de context geschetst van staatsdeelnemingen en wordt onder meer in gegaan op de plek die staatsdeelnemingen innemen in het spectrum

publieke – private uitvoering, hoe het huidige deelnemingenbeleid er op hoofdlijnen uitziet en wat de bevoegdheden van de staat als aandeelhouder zijn volgend uit het vennootschapsrecht.

## 2 Beleidsbeschrijving

Dit hoofdstuk beschrijft de aansturingstructuur van staatsdeelnemingen binnen de rijksoverheid. Startpunt zijn de belangen die een rol spelen rondom staatsdeelnemingen, die worden in paragraaf 2.1 beschreven. Vervolgens komt in paragraaf 2.2 de organisatie van het aandeelhouderschap aan de orde. Voor inzicht in de beleidscontext – hoe verhoudt aandeelhouderschap zich tot andere vormen om beleidsmatige belangen te borgen, de kenmerken van het staatsaandeelhouderschap, en het staatsdeelnemingenbeleid in de afgelopen jaren – wordt verwezen naar bijlage I.

### 2.1 De belangen rondom staatsdeelnemingen

De reden voor het staatsaandeelhouderschap ligt altijd in de aanwezigheid van beleidsmatige belangen; de staat participeert niet risicodragend in bedrijven uitsluitend vanwege een financieel belang. Echter, wanneer de staat eenmaal risicodragend heeft geïnvesteerd in een vennootschap dan ontstaat daarmee ook een financieel belang bij die investering voor de staat. Budgettaire belangen zijn in dit geval de gevolgen voor de Rijksbegroting; deze lopen deels parallel met de financiële belangen van de staat als aandeelhouder, omdat niet alle financiële belangen omtrent staatsdeelnemingen tot uiting zullen komen op de Rijksbegroting, zoals ook in dit hoofdstuk duidelijk zal worden. Al deze belangen zijn onderdeel uit van de “publieke belangen” die de overheid dient. Deze paragraaf licht de beleidsmatige belangen en de financiële belangen van de staat toe en gaat in op ook de afweging tussen die belangen.

#### 2.1.1 *Beleidsmatige belangen*

Alle staatsdeelnemingen hebben te maken met beleidsmatige belangen. Het is vanuit het publieke belang dat de overheid onder meer als aandeelhouder betrokken is bij de deelneming. In de Nota Deelnemingenbeleid 2007 staat dat *“Indien de staat deelneemt in een vennootschap, is dat... niet primair vanuit het oogpunt om rendement te behalen op geïnvesteerd kapitaal. De achterliggende doelstelling van het staatsaandeelhouderschap is altijd een publieke”*.

De beleidsmatige belangen rondom staatsdeelnemingen betreffen veelal belangen die zien op de kwaliteit, toegankelijkheid en doelmatigheid van de dienstverlening. Ook de impact op het milieu en de veiligheid van de betreffende dienstverlening kunnen beleidsmatige belangen zijn. Omdat de portefeuille staatsdeelnemingen divers is, zijn ook de betrokken beleidsmatige belangen divers van aard. Voor Tennet en Gasunie is bijvoorbeeld “leveringszekerheid” een beleidsmatig belang. Voor Schiphol is dat “het netwerk van bestemmingen”. Zoals in het vorige hoofdstuk gezegd, beschouwt dit IBO de bestaande beleidsmatige belangen als een gegeven.

Het verantwoordelijk beleidsdepartement heeft het initiatief bij het borgen van beleidsmatige belangen rondom staatsdeelnemingen. In sommige gevallen komt wet- en regelgeving tot stand op basis van een initiatief van de Europese Commissie. In de vorm van het Reglement van Orde van de Ministerraad zijn afspraken gemaakt dat nieuwe wetten en regelgeving die van invloed zijn op de positie van het kabinet of die financiële gevolgen hebben, goedkeuring vereisen door de ministerraad. Een deel van de beleidsmatige belangen wordt behartigd door externe toezichthouders (overigens ook op wettelijke basis). Zo is de taak van de Nederlandse Mededingingsautoriteit (NMa) om te voorkomen dat misbruik wordt

gemaakt van marktmacht, en speelt de NMa op die manier een rol bij het borgen van een doelmatige uitvoering. De NMa behartigt zo de belangen van de consument.

De primaire borgingsinstrumenten van de beleidsmaker zijn wet- en regelgeving en daaraan verbonden toezicht en handhaving. Daarnaast treedt het beleidsdepartement vaak op als vergunning- of concessieverlener; ook op die wijze worden beleidsmatige belangen geborgd. De mogelijkheden van de publiekrechtelijke instrumenten van beleidsdepartementen worden juridisch gezien ingekaderd door het bestuursrecht, de beginselen van behoorlijk bestuur en de hogere Europese en internationale normen. Bestuursorganen zijn daarbij gebonden aan het proportionaliteitsbeginsel, het gelijkheidsbeginsel, het verbod van willekeur en het verbod van *detournement de pouvoir*.

### 2.1.2 Financiële belangen

Zoals beschreven in de inleiding en nader toegelicht in Bijlage I is er sprake van een staatsdeelneming wanneer de staat risicodragend participeert in een vennootschap, oftewel, eigen vermogen beschikbaar stelt aan een onderneming. Met het eigen vermogen dat de staat verstrekt aan een vennootschap kan deze investeren. Staatsdeelnemingen kunnen op die manier invulling geven aan de publieke taken die zij bijvoorbeeld via wet- en regelgeving opgedragen hebben gekregen. Naast het feit dat eigen vermogen een deelneming in staat stelt om te investeren, stelt het de onderneming ook in staat om vreemd vermogen uit de markt aan te trekken. Daarmee is de onderneming niet volledig afhankelijk van het kapitaal dat de staat als aandeelhouder verstrekt, om zijn investeringsagenda te financieren. Het aantrekkelijke hiervan is dat met een bepaalde kapitaalbijdrage van de staat de deelneming een veelvoud aan investeringen kan financieren. Daarnaast biedt het eigen vermogen van een onderneming een buffer voor moeilijke tijden, het zogenaamde 'vet op de botten'. Vanuit aandeelhoudersperspectief is het dus van belang dat de hoeveelheid eigen vermogen de onderneming in staat stelt om vreemd vermogen aan te trekken tegen acceptabele voorwaarden en investeringen te kunnen doen die aansluiten bij het betrokken publieke belang. Daarentegen moet het eigen vermogen de onderneming niet zoveel ruimte bieden dat deze "te ruim in zijn jasje zit" waardoor de onderneming geneigd zal zijn om bijvoorbeeld in ongewenste projecten te investeren of minder scherp op het kostenniveau te letten. De juiste vermogensverhoudingen zijn daarom een belangrijk aandachtspunt voor de staat als aandeelhouder. Gerelateerd hieraan is het streven van de staat als aandeelhouder conform de Nota Deelnemingenbeleid 2007 naar een *triple A* voor de financiële staatsdeelnemingen en voor de overige deelnemingen naar een credit rating van *single A*.

Voor het beschikbaar gestelde vermogen en het risico dat een aandeelhouder daarover loopt, verwacht hij een vergoeding. In tegenstelling tot een vreemdvermogensverschaffer die een van te voren vastgestelde rente ontvangt op zijn lening, mag een verschaffer van eigen vermogen (de aandeelhouder) delen in de winst van de onderneming. De winst van de onderneming is vanzelfsprekend geen van tevoren vastgesteld bedrag, maar is onderhevig aan allerlei invloeden en variabel. Bij welke winst mag een aandeelhouder tevreden zijn? Er bestaan verschillende theoretische modellen om een passend rendement op eigen vermogen te bepalen. Een veelgebruikte methode is het *capital asset pricing model* (CAPM) dat er vanuit gaat dat er een verband is tussen het te verwachten rendement en het te lopen risico. Het CAPM berekent in feite een rendement dat alle ondernemingen met een vergelijkbaar risicoprofiel op lange termijn structureel zouden moeten kunnen waarmaken. Dat betekent natuurlijk niet dat het rendement in de praktijk door



allerhande oorzaken niet kan afwijken van die norm. Als de onderneming in de praktijk in staat is om het rendement, passend bij het risicoprofiel, waar te maken, dan is er in financieel opzicht sprake van waardebehoud<sup>2</sup>. Als dit niet het geval is, dan is er in financiële zin sprake van waardevernietiging. Waardevernietiging is niet in het belang van de staat als aandeelhouder, omdat de onderneming voor de productie van publieke diensten dan meer middelen inzet of minder inkomsten levert dan men zou mogen verwachten gegeven het risicoprofiel van de onderneming. Financiële waardevernietiging leidt bovendien tot een verminderde kredietwaardigheid van de onderneming en/of tot minder dividend voor de staat als aandeelhouder (en de daaraan gekoppelde budgettaire gevolgen). Vreemd vermogen aantrekken zal duurder worden. Een verminderde kredietwaardigheid kan, zeker in combinatie met een uit te voeren investeringsagenda, leiden tot een kapitaalbehoefte waarin de aandeelhouder al dan niet kan voorzien, met de daaraan gekoppelde budgettaire gevolgen. Opgemerkt zij dat kapitaalinjecties voortkomend uit waardevernietiging, het risico in zich dragen van onrechtmatige staatssteun. De Europese Commissie staat positief tegenover het buiten het saldo laten van investeringen in de vorm van eigen vermogen, als met dit eigen vermogen naar verwachting een marktconform rendement wordt behaald. Dat een dergelijke investering niet ten laste gaat van het saldo, komt omdat het niet wordt gezien als een uitgave voor de overheid, maar als een investering ("financiële transactie") waaraan de staat op termijn kan verdienen. Echter, het kan alleen als zodanig worden beschouwd als de staat inderdaad in staat is om op die investering een rendement te realiseren dat past bij het risicoprofiel van de specifieke deelneming. Overigens zal een dergelijke investering wel altijd een effect op de staatsschuld hebben.

Als de winst wordt uitgekeerd aan de aandeelhouder, dan is er sprake van dividend. Het dividend van de staatsdeelnemingen wordt als inkomst geboekt op de Rijksbegroting op artikel IXb. Het realiseren van een passend rendement is dus ook vanuit budgettair oogpunt van belang. Als de winst niet wordt uitgekeerd, maar wordt toegevoegd aan de eigen reserves van een staatsdeelneming, dan neemt daardoor het eigen vermogen van de onderneming toe. Deze toename is zichtbaar in het Jaarverslag Rijk, waarin de boekwaarde van het eigen vermogen van de staatsdeelnemingen wordt vermeld. Opgemerkt zij dat de boekwaarde van het eigen vermogen niet gelijk hoeft te zijn aan de marktwaarde van het eigen vermogen en daarom niet de werkelijke waarde van de onderneming hoeft weer te geven. Het inhouden van winst kan wenselijk zijn als de onderneming (waardecreërende) investeringsplannen heeft die de aandeelhouder steunt of, zoals ook hierboven beschreven, omdat daarmee de verhouding tussen vreemd vermogen en eigen vermogen verbetert. Als de winst niet wordt ingezet ten behoeve van investeringen of de vermogensverhoudingen, dan kan de staat als aandeelhouder besluiten tot uitkering van de dividenden ten goede van de Rijksbegroting. In het huidige Deelnemingenbeleid geldt een vuistregel van een pay out ratio van ten minste 40%. Dit betekent dat minimaal 40% van de netto winst wordt uitgekeerd aan de aandeelhouders.

### 2.1.3 *Afweging tussen belangen*

De beleidsmatige en de financiële belangen zijn beide onderdeel van de publieke belangen, maar kunnen tegenstrijdig zijn. Zo kunnen beleidsmatige initiatieven leiden tot kosten voor staatsdeelnemingen waardoor de financiële belangen (en budgettaire belangen) van de staat in negatieve zin worden geraakt (hierover meer

<sup>2</sup> Als het rendement wordt gehaald dat op basis van bijvoorbeeld CAPM is sprake van een neutrale transactie (of: waardebehoud): de aandeelhouder maakt hetzelfde rendement als hij met eenzelfde risico in de markt zou doen.

in het volgende hoofdstuk). Een afweging tussen beide belangen is dan noodzakelijk. De bedoeling is dat die afweging leidt tot een doelmatige uitkomst. Een beleidsvoorstel is doelmatig als het voordeel van degenen die ervan profiteren zo groot is dat zij degenen die er nadeel van ondervinden kunnen compenseren.<sup>3</sup> Oftewel: als de maatschappelijke baten groter zijn dan de maatschappelijke kosten. In de context van beperkte beschikbare middelen is bovendien van belang dat die beleidsvoorstellen worden gerealiseerd die de meeste maatschappelijke baten opleveren in vergelijking met de maatschappelijke kosten. Daarvoor is inzicht in de gevolgen van beleidsvoorstellen voor de financiële belangen onder meer van belang ("transparantie"). Het ministerie van Financiën is als hoeder van de rijksbegroting verantwoordelijk voor de ontwikkeling van de rijksinkomsten en rijksuitgaven, en ziet ook toe op een doelmatige besteding van overheidsgeld; aangeduid als de budgettaire belangen van de rijksoverheid. De minister van Financiën handelt op grond van de Comptabiliteitswet, en de begrotingsregels die worden vastgesteld bij de start van een kabinet. De budgettaire hoofdregel bepaalt dat beleidsdepartementen bij budgettaire problematiek zelf zorgen voor budgettaire dekking, op de eigen begroting. De Comptabiliteitswet en de begrotingsregels zijn ook leidend voor de rol van beleidsdepartementen bij het bewaken van de budgettaire belangen van de rijksoverheid. Aan de departementale financieel-economische directies zijn binnen de Comptabiliteitswet taken toebedeeld, die neerkomen op de toetsing van beleidsvoorstellen met financiële gevolgen en het uitoefenen van toezicht op de uitvoering van de begroting in termen van rechtmatigheid en doelmatigheid.

De begrotingsregels zorgen voor beheersing van de rijksuitgaven en zetten aan tot het maken van doelmatig beleid. De budgettaire hoofdregel creëert een prikkel voor het beleidsdepartement en de departementale financieel-economische directies om de toets op financiële gevolgen en doelmatigheid nauwkeurig uit te voeren. Overschrijdingen als gevolg van een verkeerde raming komen immers alsnog voor rekening van het beleidsdepartement. En het beleidsdepartement zal in zijn poging de beleidsmatige belangen zo goed mogelijk te dienen, gegeven de omvang van de departementale begroting, juist die beleidsvoorstellen willen uitvoeren die de meeste baten opleveren in vergelijking met de kosten.

Voor staatsdeelnemingen is sprake van een ander soort kosten vanuit budgettaire optiek. Zoals in de voorgaande subparagraaf is beschreven, is het van belang dat het door de staat verstrekte kapitaal een rendement oplevert dat past bij het risicoprofiel van de investering. Als het rendement over de investering lager is, is er vanuit financieel perspectief sprake van "kosten" voor de staat (in de vorm van waardevernietiging). Een deel van die kosten is terug te zien in de begroting: de dividendopbrengsten zullen lager blijken dan verwacht. Voor zover het lagere rendement leidt tot minder financiële reserves bij de staatsdeelneming, zijn die kosten niet terug te zien in de begroting.

De dividenden van de staatsdeelnemingen worden verantwoord op de begroting van het ministerie van Financiën, in zijn rol als aandeelhouder.

Dividenden worden generaal geboekt; dit is vastgelegd in begrotingsregel 23: *"Mutaties in het rendement op het vermogen van de Staat (zoals dividenden, rente en pachtopbrengsten) worden via het generale beeld verwerkt. Wanneer opbrengsten uit staatsvermogen zoals rente, pacht, dividend, gasbaten en veilingopbrengsten een subsidie-element bevatten in de zin dat er sprake is van*

3 Teulings, Bovenberg en van Dalen (2003), *De calculus van het publieke belang*: 11

*gederfde opbrengsten als gevolg van beleid, dan dient het subsidie-element op zijn minst inzichtelijk gemaakt te worden.*" Verwerking via het generale beeld betekent dat mee- en tegenvallers niet ten goede/ten laste komen van de departementale begroting. Eventuele tegenvallers komen ten laste van het EMU-saldo.

De ratio achter de uitzonderingspositie van dividenden is dat een (renderende) kapitaalinjectie in een staatsdeelneming niet meetelt in het uitgavenkader en niet meetelt voor het EMU-saldo. Als de overheid aan een deelneming eigen vermogen ter beschikking heeft gesteld, leidt dit vervolgens tot rentelasten, tot risico's voor de aandeelhouder en tot dividendopbrengsten voor de overheid. Deze drie geldstromen beïnvloeden het EMU-saldo wel. Omdat rente en risico generaal ten laste komen van alle departementen, komen dividenden ook ten goede aan het generale beeld en niet aan de begroting van een specifiek departement.

Voor kosten als gevolg van beleid gericht op staatsdeelnemingen geldt daardoor een afwijking op de budgettaire hoofdregel dat het betrokken departement zelf betaalt voor beleidsintensivering. De tweede volzin van begrotingsregel 23 bepaalt wel dat als sprake is van gederfde opbrengsten als gevolg van beleid, dit subsidie-element via de staatsdeelnemingen op zijn minst inzichtelijk gemaakt moet worden. Hiermee wordt beoogd een afweging over maatschappelijke kosten en baten van beleid door de ministerraad mogelijk te maken.

## **2.2 Organisatie van het aandeelhouderschap**

In Nederland is het staatsaandeelhouderschap op verschillende manieren georganiseerd. Voor het grootste deel van de portefeuille (23 staatsdeelnemingen) geldt het zogenoemde centrale model. Het centrale model geldt sinds 2001 als uitgangspunt van de aansturingsstructuur van staatsdeelnemingen. Daarnaast zijn er voorbeelden van het decentrale model (twaalf staatsdeelnemingen) en bestaat er een vorm van verzelfstandigd aandeelhouderschap in de vorm van een stichting die het aandeelhouderschap beheert inzake ABN Amro en ASR Nederland. Bijlage 3 geeft een overzicht van alle staatsdeelnemingen, het aansturingsmodel en de omvang van het belang van de staat.

### *2.2.1 Centraal model*

In het centrale model is het aandeelhouderschap gecentraliseerd bij het ministerie van Financiën en daarmee organisatorisch gescheiden van de andere rollen die de overheid heeft ten aanzien van de staatsdeelneming (regulator, beleidsmaker, vergunning/concessieverlener); deze liggen bij het beleidsdepartement en/of de toezichthouder. Het centrale model stamt uit 2001. Voor 2001 werden het aandeelhouderschap en beleid bijeen gehouden. In de praktijk leidde deze organisatorische inrichting echter tot lastige afwegingen en belangenconflicten<sup>4</sup>.

De aanbeveling om het aandeelhouderschap te centraliseren is gedaan in de Nota Deelnemingenbeleid Rijksoverheid uit 2001. De voordelen van de scheiding van verantwoordelijkheden zijn<sup>5</sup>:

- de voordelen die het heeft voor de transparantie van het openbaar bestuur (of ook wel "een goed en zuiver afwegingsproces" genoemd<sup>6</sup>);
- de duidelijkheid die een scheiding van rollen realiseert over de ministeriële verantwoordelijkheid, waarbij de beleidsverantwoordelijke bewindspersoon niet

4 Tweede Kamer, vergaderjaar 2003-2004, 28165, nr. 12, blz. 1

5 Tweede Kamer, vergaderjaar 2001-2002, 28165, nr. 2, blz. 2

6 Tweede Kamer, vergaderjaar 2001-2002, 28165, nr. 3, blz. 19

meer dezelfde is als de staat als aandeelhouder. Het is dus altijd duidelijk in welke hoedanigheid een minister optreedt.

Daarnaast heeft de centralisering van het aandeelhouderschap bij Financiën praktische voordelen beoogd:

- opbouwen en vasthouden van specifieke kennis waardoor efficiënter en effectiever kan worden gewerkt en bespaard kan worden op de kosten voor externe adviseurs en projectleiders;
- het formuleren en toepassen van een uniforme richtlijn voor het deelnemen in ondernemingen<sup>7</sup>;
- eenduidige wijze van evalueren van de staatsdeelnemingen, waardoor de Kamer zich een samenhangend beeld kan vormen<sup>8</sup>. Er zou daarom een duidelijke lijn moeten worden opgesteld om te beoordelen in welke situatie het aangaan van een deelneming de meest aangewezen oplossing is.<sup>9</sup>

De centralisering van het aandeelhouderschap zou nadrukkelijk niet af doen aan de integrale verantwoordelijkheid die het kabinet heeft voor zowel de publieke als zakelijke belangen rond staatsdeelnemingen: aandeelhoudersbesluiten die onverhoopt zouden raken aan het publieke belang zouden steeds worden afgestemd met de desbetreffende minister of ministers.<sup>10</sup> Omdat met de concentratie van het aandeelhouderschap bij Financiën, de betrokken beleidsdepartementen geen rechtstreekse invloed meer hebben op de uitkering van het dividend, zijn de dividendinkomsten van deze deelnemingen overgeheveld naar de begroting van het ministerie van Financiën. Verdere organisatorische scheiding, of zelfs verzelfstandiging van het aandeelhouderschap, werd in 2001 door het kabinet niet wenselijk geacht vanwege de verantwoordelijkheid die de minister van Financiën krachtens de Comptabiliteitswet heeft voor het deelnemingenbeleid.

De implementatie van de centralisering in 2001 ging samen met twee andere maatregelen die toen zijn voorgesteld: het uniformeren en professionaliseren van het staatsaandeelhouderschap en een vijfjaarlijkse evaluatie van alle deelnemingen. De vijfjaarlijkse evaluatie kwam voort uit de wens de Kamer meer te betrekken bij het beheer van de staatsdeelnemingen; elke deelneming zou minimaal eens per vijf jaar worden beoordeeld op het publieke kader, de corporate governance en de financiële resultaten. De beoordeling op het publieke kader hield een check in op de wijze waarop de onderhavige beleidsmatige belangen zijn geborgd, rekening houdend met de markt waarin de deelneming opereert. De evaluatie zou daarmee duidelijk maken in hoeverre de vennootschapsvorm adequaat is voor de verrichte activiteiten en, zo ja, of deelname van de staat daarin nog langer noodzakelijk zou zijn of dat participatie van anderen gewenst is.<sup>11</sup>

### 2.2.2 *Decentraal model en verzelfstandigd aandeelhouderschap*

Niet alle staatsdeelnemingen in Nederland zijn georganiseerd conform het centrale model. Van de zogenoemde "beleidsdeelnemingen" is in 2001 besloten om het beleid en aandeelhouderschap in één hand te houden. Voor beleidsdeelnemingen geldt zodoende het "decentrale model", dat voor 2001 voor de gehele portefeuille bestond. Beleidsdeelnemingen zijn deelnemingen in vennootschappen die fungeren als instrument voor de uitvoering van overheidsbeleid; de publieke en zakelijke belangen kunnen niet worden ontvlochten<sup>12</sup>. Bij beleidsdeelnemingen is geen goede

7 Tweede Kamer, vergaderjaar 2001-2002, 28165, nr. 2

8 Tweede Kamer, vergaderjaar 2001-2002, 28165, nr. 3, blz. 20

9 Tweede Kamer, vergaderjaar 2001-2002, 28165, nr. 2

10 Tweede Kamer, vergaderjaar 2001-2002, 28165, nr. 2

11 Tweede Kamer, vergaderjaar 2003-2004, 28165, nr. 12, blz. 3

12 Tweede Kamer, vergaderjaar 2001-2002, 28165, nr. 3, blz. 21

scheiding aan te brengen tussen een op zichzelf staande en zelfstandig functionerende onderneming en beleidsmatige aspecten. Zij kunnen daardoor ook niet uitsluitend worden beoordeeld op rendement en bedrijfsvoering. De inrichting als vennootschap voor deze organisaties ligt tegenwoordig minder voor de hand.<sup>13</sup> Zo zijn veel beleidsdeelnemingen voor hun inkomsten voor een groot deel afhankelijk van de begroting van het beleidsdepartement. Een separate rol voor de staat als aandeelhouder wordt in een dergelijke situatie niet zinvol geacht.

Tot slot is in 2009 op verzoek van de Tweede Kamer besloten om het staatsaandeelhouderschap van de in 2008 verworven financiële instellingen (ABN AMRO en ASR Nederland) uit te laten voeren door een onafhankelijke stichting. De aanleiding hiervoor is onder meer dat belangentegenstellingen in de functie van de minister van Financiën als aandeelhouder, toezichthouder en beleidsmaker niet zijn uitgesloten. Bovendien geeft een grotere afstand tussen de aansturing van de door de staat geholpen financiële instellingen en de overheid, blijk van een geloofwaardige toekomstige exitstrategie richting de markt<sup>14</sup>. De oprichting van de beheersstichting heeft tot doel het verder buiten het publieke domein plaatsen van de genoemde financiële instellingen, wegens de beleidsmatige verantwoordelijkheid van de minister van Financiën voor wet- en regelgeving voor de financiële markten. Daarnaast wordt beoogd een zakelijk, niet politiek-beheer en een geloofwaardige exit.

<sup>13</sup> Tweede Kamer, vergaderjaar 2007-2008, 28165, nr. 69, Bijlage I

<sup>14</sup> Tweede Kamer, vergaderjaar 2008-2009, 31965, nr. 7

### 3 Beleidsanalyse

De analyse van de aansturing van staatsdeelnemingen door de rijksoverheid in dit hoofdstuk bestaat uit drie onderdelen, die aansluiten bij de vragen uit de taakopdracht:

- *Een analyse van de rolverdeling rondom staatsdeelnemingen binnen de rijksoverheid.* Paragraaf 3.1 bevat een analyse van de rolverdeling binnen de overheid in het centrale model. Deze paragraaf gaat eveneens in op de wijze waarop de gezamenlijke verantwoordelijkheid van de beleidsdepartementen en de staat als aandeelhouder voor beleidsmatige belangen is vorm gegeven.
- *Gegeven de rolverdeling, een analyse van de rolinvulling door de betrokken partijen.* In paragraaf 3.2 wordt bekeken of beleidsdepartementen en de staat als aandeelhouder hun rol nadrukkelijker en beter kunnen invullen, gegeven de bij staatsdeelnemingen betrokken beleidsmatige en financiële belangen.
- *Een analyse van de afweging tussen de verschillende belangen die de rijksoverheid borgt.* In welke mate kan een transparante afweging plaatsvinden tussen beleidsmatige en financiële belangen, indien er sprake is van beleidsinitiatieven die kosten met zich meebrengen in de zin van een lager rendement? Daarover gaat paragraaf 3.3.

#### 3.1 De rolverdeling

In deze paragraaf over de rolverdeling ten aanzien van staatsdeelnemingen tussen het beleidsdepartement en de staat als aandeelhouder, wordt ten eerste ingegaan op het centrale model (3.1.1). Het centrale model is ook in het vorige hoofdstuk aan de orde gekomen en dient als uitgangspunt voor de huidige rolverdeling. Paragraaf 3.2.2. gaat specifiek in op de rolverdeling ten aanzien van de beleidsmatige belangen, gegeven het centrale model.

##### 3.1.1 *Scheiding van verantwoordelijkheden conform het centrale model*

De verantwoordelijkheidsverdeling ziet op de verdeling van enerzijds beleidsmatige belangen en anderzijds financiële belangen binnen de rijksoverheid. De verdeling van verantwoordelijkheden over partijen kan in organisatorische zin op verschillende manieren worden verdeeld. De aandeelhoudersrol en de beleidsverantwoordelijkheid kunnen in dezelfde hand worden gelegd (namelijk die van het beleidsdepartement); we spreken dan van het decentrale model. Daarnaast kan de verantwoordelijkheid voor de aandeelhoudersrol worden gedeeld door de beleidsverantwoordelijke minister en een tweede minister die zorg draagt voor het overkoepelende beleid ten aanzien van staatsdeelnemingen (het duale model). Tot slot kan de verantwoordelijkheid van de staat als aandeelhouder bij één minister worden belegd en de beleidsverantwoordelijkheid bij de betrokken departementen (het centrale model). Van zowel het centrale als het decentrale model zijn in Nederland voorbeelden, zoals in het vorige hoofdstuk beschreven.

De OESO beveelt aan om, mede op basis van de ervaringen van verschillende deelnemende landen, zorg te dragen voor een *effective legal and regulatory framework for state-owned enterprises*. Daartoe strekt volgens de OESO tot concrete aanbeveling dat er sprake moet zijn van een transparante rolverdeling met een duidelijke scheiding van verantwoordelijkheden: "*there should be a clear separation between the state's ownership function and other state functions that*

*may influence the conditions for state-owned enterprises, particularly with regard to market regulation*"<sup>15</sup>. Voor wat betreft de invulling van de aandeelhoudersrol beveelt de OESO aan om de uitoefening van de aandeelhoudersrechten op transparante wijze te beleggen binnen de overheid: *"The exercise of ownership rights should be clearly identified within the state administration. This may be facilitated by setting up a co-ordinating entity or, more appropriately, by the centralisation of the ownership function"*<sup>16</sup>. Aan centralisatie koppelt de OESO de volgende voordelen<sup>17</sup>:

- Bevordert een transparant aandeelhoudersbeleid en een consistente implementatie daarvan;
- Relevante expertise en ervaring kan worden opgebouwd en "pools" van experts kunnen worden ingesteld die zien op belangrijke aandeelhoudersverantwoordelijkheden, zoals het beoordelen van de financiële prestaties van staatsdeelnemingen en benoemingen van bestuurders en/of commissarissen;
- Bevordert transparante en geaggregeerde verslaggeving over staatsdeelnemingen richting het parlement en de burger;
- Het is een effectieve manier om de rol van de staat als aandeelhouder op transparante wijze te scheiden van andere rollen die de overheid vervult, zoals die van markt-regulator en industriepolitiek.

Het scheiden van rollen creëert richting het parlement en de burger duidelijkheid over de ministeriële verantwoordelijkheid in kwestie. Ook bevordert het een interne *countervailing power*, waardoor zowel de financiële als de beleidsmatige overwegingen binnen de overheid een (eigen) stem hebben. De OESO beschrijft dat binnen het traditionele, decentrale model staatsdeelnemingen vooral als verlengstuk voor de uitvoering van beleid worden gezien en het belang van waardecreatie daaraan ondergeschikt wordt gesteld. In de praktijk, dat wil zeggen door betrokken ervaringsdeskundigen, wordt daarom het bestaande centrale model en de interne *countervailing power* die daarmee wordt gecreëerd, ondersteund. Het centrale model lijkt daarmee een goede basis voor een zuivere en doelmatige invulling van de financiële en beleidsmatige rol, waarover de taakopdracht spreekt.

### 3.1.2 *Rolverdeling ten aanzien van publieke belangen*

De financiële belangen waarover in dit rapport wordt gesproken zijn een *gevolg* van het aandeelhouderschap. De verantwoordelijkheid voor de borging van deze financiële belangen is in het centrale model duidelijk belegd bij de staat als aandeelhouder. De *aanleiding* voor staatsaandeelhouderschap moet worden gevonden in beleidsmatige belangen. Het aandeelhouderschap geldt immers als aanvullend borgingsinstrument van beleidsmatige belangen. Het betrokken beleidsdepartement heeft voor de beleidsmatige belangen de primaire verantwoordelijkheid, en ook instrumenten om de beleidsmatige belangen in kwestie te borgen. Uit de praktijk blijkt dat niet altijd duidelijk is hoe de verantwoordelijkheidsverdeling tussen het beleidsvoerende departement en de staat als aandeelhouder is ten aanzien van de borging van deze beleidsmatige belangen. Zo is de ervaring van de aandeelhouder dat in sommige gevallen het beleidsdepartement lijkt te vertrouwen op mogelijkheden tot bijsturing vanuit het aandeelhouderschap voor de borging van beleidsmatige belangen, terwijl de aandeelhouder van mening is dat het aandeelhouderschap zich hiervoor niet goed leent en dat het beleidsdepartement hiervoor gebruik zou kunnen en moeten maken van publiekrechtelijke instrumenten. Daarover gaat deze paragraaf.

15 Corporate Governance of State Owned Enterprises – OECD 2005, blz. 186

16 Corporate Governance of State Owned Enterprises – OECD 2005, blz. 195

17 Corporate Governance of State Owned Enterprises – OECD 2005, blz. 195

Het beleidsdepartement kan voor de borging van beleidsmatige belangen gebruik maken van verschillende instrumenten: wet- en regelgeving, en (eventueel in aanvulling) vergunningen en concessies, contracten en convenanten. In de *Calculus van het Publieke belang* wordt geconcludeerd dat: *“als manier om partijen te binden in de tijd zijn juridische eigendomsrechten second best vergeleken met complete contracten”*. Oftewel, wanneer contracten (bijvoorbeeld wet- en regelgeving) compleet zijn, verdienen deze onverkort de voorkeur ten opzichte van het aandeelhouderschap bij het borgen van publieke belangen. Wanneer complete contracten niet mogelijk zijn, wordt de keuze tussen borgingsinstrumenten minder eenduidig. De overheid heeft dan te maken met een dilemma tussen zelfbinding door de overheid via wet- en regelgeving en het hebben van meer flexibiliteit<sup>18</sup>, met bijvoorbeeld het aandeelhouderschap. Flexibiliteit biedt voordelen, maar ook nadelen: *Publieke belangen en aandeelhouderschap* spreekt in dit verband over doelverbreding, incidentalisme en onvoorspelbaarheid van de overheid voor uitvoerders<sup>19</sup>. Via wet- en regelgeving bindt de overheid zichzelf om niet in de normale bedrijfsvoering te interveniëren. Dit verbetert de prikkels voor de uitvoerder. Het wordt voor deze meer voorspelbaar waar hij op wordt afgerekend.

Er zijn dus redenen om als uitgangspunt te hanteren dat de overheid zich bindt aan wet- en regelgeving om beleidsmatige belangen te borgen. Het uitgangspunt van wet- en regelgeving als primair borgingsinstrument voor beleidsmatige belangen is dan ook beschreven in de Nota Deelnemingenbeleid Rijksoverheid 2007 en de voorlopers daarvan, onder meer de Notaut 2001. Hierin wordt beschreven dat beleidsmatige belangen het best kunnen worden verankerd in wet- en regelgeving, concessievoorwaarden en overeenkomsten<sup>20</sup>.

Tegelijkertijd is in de Nota Deelnemingenbeleid Rijksoverheid 2007 gesteld dat beleidsmatige belangen *“nadrukkelijker dan voorheen”* zullen worden meegewogen in de uitoefening van het aandeelhouderschap, zoals ook in bijlage I is beschreven. De nota zegt dat *“de betreffende beleidsmatige belangen in sommige gevallen niet anders dan in algemene termen kunnen worden omschreven, in de tijd aan verandering onderhevig kunnen zijn en/of dat naleving van de randvoorwaarden niet afgedwongen kan worden”*<sup>21</sup> en ziet daarin aanleiding om het aandeelhouderschap als *“aanvullend”* te beschouwen bij de borging van beleidsmatige belangen ten opzichte van wet- en regelgeving. Het *‘nadrukkelijker dan voorheen meewegen’* van beleidsmatige belangen is vervolgens echter niet geconcretiseerd. De nota maakt daarmee wel duidelijk dat in bepaalde gevallen wet- en regelgeving niet voldoende is om beleidsmatige belangen goed te borgen en dat het aandeelhouderschap dan zou moeten worden ingezet ter aanvulling op het beleidsinstrumentarium. De nota bevat echter geen specificering van de beleidsmatige belangen waarvoor wet- en regelgeving als borgingsinstrument zich niet goed leent en het aandeelhouderschap wel. Hierdoor kan in de praktijk onduidelijkheid over de verantwoordelijkheidsverdeling bij de borging van beleidsmatige belangen zijn ontstaan.

Evenals uit voornoemde passage uit de Nota, blijkt uit de economische literatuur dat informatieproblemen het moeilijk kunnen maken om alle beleidsmatige belangen bij voorbaat in wet- en regelgeving te regelen<sup>22 23</sup>. In de literatuur wordt in dat geval

18 Teulings, Bovenberg en van Dalen (2003), *De calculus van het publieke belang*

19 De Ru, van Solinge en Bleeker (2006), *De behartiging van publieke belangen door aandeelhouderschap*

20 Tweede Kamer, vergaderjaar 2001-2002, 28165, nr. 2, blz. 1

21 Tweede Kamer, vergaderjaar 2007-2008, 28165, nr. 69, blz. 3

22 Teulings, Bovenberg en van Dalen (2003), *De calculus van het publieke belang*: 86



gesproken over "niet-contracteerbare" beleidsmatige belangen. De literatuur geeft aan dit begrip nadere duiding. Het gaat met name om situaties waarin informatie incompleet is (de staat is niet in staat alle denkbare omstandigheden limitatief te beschrijven), maar het kan ook gaan om situaties waarin informatie niet verifieerbaar of asymmetrisch is. Wet- en regelgeving zijn naar hun aard statisch en kunnen soms onvoldoende inspelen op veranderende omstandigheden die vanwege informatietekortkomingen niet vooraf zijn in te schatten. Wet- en regelgeving biedt overigens wel de mogelijkheid een toezichthouder in te stellen, die tot op zekere hoogte op veranderende omstandigheden kan inspelen. Maar ook aan het optreden door een toezichthouder ligt een vooraf vastgelegde en dus redelijk statische basis ten grondslag. In geval van informatie-tekortkomingen kan de staat meer flexibiliteit in de vorm van beslissing- of interventiebevoegdheden wenselijk vinden, om het publieke belang adequaat te kunnen borgen. In dat geval kan het aandeelhouderschap een uitkomst bieden.

Ervaring uit de praktijk suggereert eveneens dat juist in gevallen van gebrekkige contracteerbaarheid het staatsaandeelhouderschap van aanvullende waarde kan zijn bij de borging van beleidsmatige belangen:

- Een aandeelhouder heeft een andere relatie met een staatsdeelneming dan een wet- en regelgever of vergunningverlener en krijgt daardoor soms meer en andere informatie op andere tijdstippen dan de beleidsverantwoordelijke minister. Deze contacten en informatie kan een aandeelhouder gebruiken om, daar waar dat vennootschapsrechtelijk mogelijk is, te beoordelen of de beleidsmatige belangen in de acties van staatsdeelnemingen op de juiste manier tot uiting komen.
- Wanneer markt- of andere omgevingsfactoren veranderen onder invloed van concurrentie of regelgeving, kan de aandeelhouder in bepaalde situaties zijn formele en eventueel informele invloed uitoefenen en daarmee sneller dan wet- en regelgeving anticiperen dan wel reageren op die veranderde factoren;
- Via de formele bevoegdheid van een aandeelhouder om het beloningsbeleid vast te stellen kan de staat er in deze hoedanigheidzorg voor dragen dat het beloningsbeleid aansluit bij zowel de financiële doelstellingen die de staat heeft, als de publieke doelstellingen zoals die in wet- en regelgeving zijn omschreven;
- In sommige gevallen kunnen niet-contracteerbare beleidsmatige belangen situaties zijn die vooraf niet zijn te overzien. Dit kan tot uiting komen in strategische beslissingen of investeringen die een onderneming aan de aandeelhouder voorlegt in situaties die een wetgever van te voren niet heeft bedacht en dus niet heeft kunnen uitsluiten terwijl dat wel wenselijk wordt geacht; Tot slot kan de waarde van staatsaandeelhouderschap zijn dat er een betrouwbare en aanspreekbare, op lange termijn gericht aandeelhouder is.

Bij bovenstaande past wel de kanttekening dat het bestaan van niet-contracteerbare belangen, die niet geborgd kunnen worden via wet- en regelgeving, niet per definitie wil zeggen dat het aandeelhouderschap zich wél leent voor de borging van die belangen. Ten eerste spelen ook bij de aandeelhouder informatieproblemen. Ten tweede kan de aandeelhouder een niet-contracteerbaarbelang ook niet borgen als dat zich buiten de zeggenschapssfeer van de aandeelhouder bevindt. Of het aandeelhouderschap voldoende mogelijkheden biedt om de niet-contracteerbare beleidsmatige belangen in kwestie te kunnen borgen, zal per geval moeten worden beoordeeld.

Voor varianten die kunnen bijdragen aan het wegnemen van onduidelijkheid, zie hoofdstuk 4.

## 3.2 De rolinvulling

Vanwege de taakopdracht, die spreekt over een doelmatige borging van de verschillende belangen wordt in deze paragraaf ingegaan op de *rolinvulling* door beleidsdepartement en aandeelhouder. Zijn er aanknopingspunten om de rollen te versterken zodat de betrokken beleidsmatige en financiële belangen doelmatiger kunnen worden geborgd? De rolverdeling in het centrale model zoals in de vorige paragraaf behandeld, wordt daarbij als uitgangspunt gehanteerd. De beleidsmatige rol wordt behandeld in de subparagraaf 3.2.1. en de rol van de staat als aandeelhouder in subparagraaf 3.2.2. De aandachtspunten bij de rolinvulling zijn tot stand gekomen op basis van praktijkervaringen aangevuld door literatuur; ze zijn niet limitatief.

### 3.2.1 *Beleidsmatige rol*

Voor het doelmatig borgen van de beleidsmatige belangen, heeft het betrokken beleidsdepartement verschillende instrumenten tot zijn beschikking zoals in paragraaf 3.1. behandeld. Kort samengevat gaat het om wet- en regelgeving, concessies, vergunningen, contracten en convenanten. Gegeven de karakteristieken van deze instrumenten lenen die zich over het algemeen beter om beleidsmatige belangen te borgen dan het aandeelhouderschap (zie ook vorige paragraaf), behalve voor niet-contracteerbare belangen.

Over de vraag hoe deze instrumenten het beste kunnen worden ingezet, is veel geschreven. In feite kan deze vraag worden opgedeeld in verschillende deelvragen:

- Wanneer is overheidsingrijpen gerechtvaardigd?
- Als de overheid wil ingrijpen, welk instrument is dan het meest geëigend?
- Als eenmaal gekozen is voor een instrument, hoe kan dat instrument optimaal worden benut?

Het Integraal Afwegingskader voor beleid en regelgeving, dat gebruikt dient te worden bij alle nieuwe wet- en regelgeving, bevat een leidraad bij de afwegingen die spelen bij het beantwoorden van de eerste twee vragen. Aan de hand van zeven vragen bevordert het IAK dat oplossingen via wet- en regelgeving aansluiten bij het probleem, dat het meest geschikte instrument wordt gekozen en dat de gevolgen van wet- en regelgeving inzichtelijk zijn en worden meegewogen. Voor het antwoord op de laatste vraag – hoe kan een instrument het beste worden gebruikt – geldt dat in de Aanwijzingen voor de regelgeving<sup>24</sup> de uitgangspunten ten aanzien van het gebruik, inhoud, wijziging en procedures van wet- en regelgeving, zijn vastgelegd.

Voor dit rapport, dat de beleidsmatige belangen als gegeven neemt, zijn vooral de laatste twee van de hierboven genoemde vragen relevant. Kijkend naar de aansturing van de staatsdeelnemingen in de praktijk, kan geconstateerd worden dat zowel de keuze als de inzet van instrumenten per deelneming verschilt. Het is niet duidelijk of die verschillen gerechtvaardigd zijn, of dat dergelijke verschillen erop wijzen dat keuze en inzet van instrumenten nu niet optimaal is.

Ten aanzien van de keuze van instrumenten, geldt dat bij sommige deelnemingen sprake is van een concessie, vbij andere van een vergunning en dat weer andere deelnemingen opereren op basis van een aanwijzing bij wet. Het IAK bevat zeer beperkt aanknopingspunten voor bijvoorbeeld de keuze tussen een concessie, een vergunning of een aanwijzing in de wet. Dat verkleint de kans dat de keuze voor een bepaald instrument consistent wordt gemaakt, en daarmee ook de kans dat altijd het meest geschikte instrument wordt gekozen. Dit is overigens een probleem dat

<sup>24</sup> *Aanwijzingen voor de regelgeving* (1992), Circulaire van de Minister-President.

zich niet alleen bij staatsdeelnemingen voordoet. Beleidsmatige belangen en de optimale instrumentkeuze kunnen bovendien veranderen over de tijd. Het afschaffen van de periodieke toetsing (zie bijlage 'Context') betekent dat niet langer meer periodieke gesprekken plaatsvinden tussen de beleidsverantwoordelijke minister en de minister als aandeelhouder over de beleidsmatige belangen en de mate waarin die met wet- en regelgeving zijn geborgd. Dat kan ertoe leiden dat bij gewijzigde omstandigheden de aanpassing in de keuze van specifieke borgingsmechanismen niet of vertraagd op gang komt.

Ten aanzien van het gebruik van instrumenten, kan geconstateerd worden dat ook hier verschillen bestaan tussen deelnemingen waarvan niet duidelijk is of die gerechtvaardigd zijn, op een tweetal punten:

- Het detailniveau waarop de belangen worden geborgd/omschreven, en;
- De gevolgen die niet nakoming heeft voor een staatsdeelneming (sanctionering).

Beide elementen worden hieronder toegelicht.

Bij sommige deelnemingen is sprake van uitgebreide beschikkingen die tot in detail aangeven aan welke regels de deelneming zich dient te houden. Bij andere deelnemingen wordt volstaan met een heel algemene beschrijving van het publieke belang. Zoals ook beschreven in de Aanwijzingen voor de regelgeving is het van belang dat regelgeving duidelijk is en zo weinig mogelijk ruimte laat voor interpretatieverschillen. Dat betekent dat wet- en regelgeving, concessies en vergunningen gedetailleerd en bij voorkeur zoveel mogelijk gebaseerd op zichtbare dan wel objectief constateerbare feiten dienen te zijn. Als zelfregulering onvoldoende wordt gevonden, dan moeten beleidsmatige belangen niet alleen in Kamerbrieven en nota's worden beschreven, maar van een expliciete en concrete basis worden voorzien in het beleidsinstrumentarium. Het is de moeite waard om per deelneming te bezien in hoeverre verdere definiëring en explicitering van beleidsmatige belangen mogelijk is, zeker in die gevallen waar beleidsmatige belangen nu vrij algemeen staan omschreven; dat kan helpen om de borging van die belangen te versterken.

In de praktijk blijken er ook aanzienlijke verschillen te bestaan tussen deelnemingen in termen van de mogelijkheden tot ingrijpen die het beleidsdepartement heeft, als een deelneming onverhoopt toch handelt in strijd met het publieke belang. Soms is er alleen sprake van een zware sanctie zoals het intrekken van de vergunning of het niet meer in bedrijf mogen zijn van de deelneming. In andere gevallen heeft de wetgever ook gezorgd voor lichtere sancties, zoals bestuursdwang en boetes. De mogelijkheid tot lichtere vormen van sanctioneren maakt de dreiging dat het beleidsdepartement ingrijpt als de beleidsmatige belangen onvoldoende worden geborgd, geloofwaardiger. Een groter scala aan sancties kan bijdragen aan een effectieve aansturing vanuit de beleidsmatige rol. Ook geldt dat de sturing op beleidsmatige belangen zou kunnen worden verbeterd, door na te gaan of de lichtere sancties waarover een beleidsdepartement beschikt kunnen worden uitgebreid. Dat geldt met name in die gevallen waar nu alleen een zwaarsanctie mogelijk is en waar het beleidsdepartement ervaart dat de invulling die de deelneming aan het publieke belang geeft soms afwijkt van de invulling die het departement voor ogen heeft. Wel moet daarbij worden voorkomen dat een vorm van micromanagement door de overheid wordt geïntroduceerd en meer middel- dan doelvoorschriften in wet- en regelgeving worden opgenomen.

### 3.2.2

#### *Aandeelhoudersrol*

Ter bevordering van een doelmatige invulling van de aandeelhoudersrol is ten eerste van belang dat er duidelijkheid wordt gecreëerd over de rol van de staat als

aandeelhouder als sluitstuk bij de borging van beleidsmatige belangen, daarbij zou het begrip niet-contracteerbare beleidsmatige belangen een rol moeten krijgen, zie de voorgaande paragraaf. Het is dan noodzakelijk dat het aandeelhouderschap zo wordt ingevuld dat de beleidsmatige belangen ook daadwerkelijk en effectief kunnen worden geborgd. De doelmatige invulling richt zich daarnaast op de borging van financiële belangen waarvoor iedere aandeelhouder, dus ook de staat, verantwoordelijk is. Het sturen op financiële belangen door de staat als aandeelhouder, past binnen het centrale model dat een scheiding van de beleidsmatige verantwoordelijkheid van de staat en de aandeelhoudersverantwoordelijkheid voorstaat. Over het borgen van de financiële belangen door de staat als aandeelhouder gaat deze paragraaf.

In het vorige hoofdstuk is beschreven dat de staat als aandeelhouder de financiële (en daaraan gekoppelde budgettaire) belangen met name behartigt door te sturen op een rendement dat in overeenstemming is met het risico. Net als een beleidsdepartement een scala aan instrumenten heeft om beleidsmatige belangen te borgen, heeft de aandeelhouder binnen het aandeelhoudersinstrumentarium verschillende mogelijkheden om het management van de deelneming te disciplineren en zodoende de financiële belangen van de staat te borgen. Belangrijke bevoegdheden in dat kader zijn goedkeuringrechten ten aanzien van verschillende onderwerpen, de vaststelling van het beloningsbeleid, en het benoemen en ontslaan van de raad van bestuur en de raad van commissarissen, zoals in de bijlage beschreven. Een consequente inzet van de het aandeelhoudersinstrumentarium wordt in beginsel geborgd door het centrale model en het opstellen en hanteren van een overkoepelend deelnemingenbeleid, zoals in de praktijk ook gebruikelijk is. Vervolgens is voor een optimale borging van de financiële belangen van belang dat:

- Het aandeelhouderschap wordt ingericht op basis van financiële en bedrijfsspecifieke principes;
- De aandeelhouder effectief kan sturen op rendement en een efficiënte vermogensstructuur..

Beide elementen worden hieronder toegelicht.

Uit de praktijk blijkt ook dat de aandeelhouder zijn financiële verwachtingen uitspreekt naar het bestuur van de onderneming en de raad van commissarissen en hierover geregeld gesprekken voert met de onderneming. De informele mogelijkheden die het aandeelhouderschap biedt, in de vorm van periodieke gesprekken met het bestuur van de onderneming, zijn bij het realiseren van de juiste financiële disciplineren van een niet te onderschatten belang. Momenteel maakt de staat als aandeelhouder gebruik van een algehele rendementsnorm voor de hele portefeuille. In termen van disciplineren van het management is het vermoedelijk effectiever om een bedrijfsspecifieke norm toe te passen, die is afgestemd op de specifieke karakteristieken van de deelneming (met name ten aanzien van het gelopen risico). Op die manier kan waardebehoud van de betreffende ondernemingen beter worden geborgd. Waardebehoud is van belang om te zorgen dat de kapitaalbuffers van de onderneming en dividendinkomsten van de staat op pijl te houden. Zo niet dan zal sprake zijn van waardevernietiging met als mogelijke gevolgen afnemende kapitaalbuffers voor de onderneming, een lagere kredietwaardigheid, hogere rentekosten, minder ruimte voor investeringen en/of lagere dividendinkomsten voor de staat met gevolgen voor de rijksbegroting. Een lagere kredietwaardigheid leidt, zeker in combinatie met het uitvoeren van investeringen, tot een grotere kans dat de onderneming een beroep moet doen op kapitaalbijdragen van de staat.

Een tweede belangrijke indicator van het financiële belang voor de staat, is de waarde(ontwikkeling) van de deelneming. Momenteel is de waarde(ontwikkeling) van de onderneming (op basis van financiële principes) geen standaard onderdeel van de reguliere gesprekken met de onderneming. Over beide elementen zou verantwoording kunnen worden afgelegd, bijvoorbeeld in het Jaarverslag Staatsdeelnemingen waarin de minister van Financiën jaarlijks uitgebreid verslag doet over de portefeuille deelnemingen.

Vervolgens is het van belang dat de staat als aandeelhouder ook in staat wordt gesteld om te sturen op financiële principes en het realiseren van een bij het risico passend rendement. Uit de literatuur blijkt dat een staatsaandeelhouder bij het stimuleren en disciplineren van het bestuur van een deelneming, kan ervaren dat de afwezigheid van een effectieve dreiging van overnames en faillissementen, een sturing op financiële resultaten soms bemoeilijkt<sup>25</sup> <sup>26</sup>. Hoewel een deelneming geen enkele formele garantie heeft ten aanzien van overnames of faillissementen van de staat als aandeelhouder, realiseert het bedrijf zich terdege dat de staat een lange termijn aandeelhouder is en "diepe zakken" heeft, zeker als het beleidsmatige belangen betreft. Ook de politieke context kan een financiële aansturing bemoeilijken, namelijk wanneer de aandacht voor financiële belangen beperkt zou zijn. Aan de afwezigheid van een effectieve dreiging van overnames en faillissementen (met gevolgen voor de disciplineren van het management) is in de praktijk niet zo veel te doen. Een verzelfstandiging van het aandeelhouderschap kan wel zorgen voor meer afstand tussen de invulling van het aandeelhouderschap en de politiek verantwoordelijken.<sup>27</sup> Een private minderheidsaandeelhouder die een groot belang heeft bij het halen van een goed rendement, zou eveneens tot meer aandacht en focus op financiële belangen door het management kunnen leiden. Omgekeerd kan het op afstand plaatsen van het aandeelhouderschap de effectiviteit van het aandeelhouderschap als sluitstuk van borging van de publieke belangen verminderen.

### 3.3 **Transparante afweging tussen belangen**

In paragraaf 3.1. is de rolverdeling tussen de beleidsmaker en de staat als aandeelhouder aan de orde geweest. Hieruit is gebleken dat het centrale model *countervailing power* creëert en ervoor zorgt dat zowel de beleidsmatige belangen als de financiële belangen rondom staatsdeelnemingen een stem hebben in het besluitvormingsproces. Uitgaande van het centrale model, gaat deze paragraaf in op de afweging tussen de verschillende belangen. Het behartigen van beleidsdoelen kan immers financiële implicaties<sup>28</sup> hebben voor een betrokken staatsdeelneming en daarmee ook voor de staat als aandeelhouder. Een transparante afweging tussen de beleidsmatige belangen en financiële belangen van de staat is van belang om ook een doelmatige afweging te kunnen maken.

25 Shirley en Walsh (2000), *Public vs. Private ownership*: 33-36. Voor meer informatie over de verschillen tussen een publieke en private aandeelhouder verwijzen we de lezer naar dit paper.

26 OECD (2005): 14

27 OECD (2005): 59, 60

28 Met financiële implicaties worden in deze analyse gevolgen van beleidsmatige voorstellen bedoeld die een drukkend effect kunnen hebben op de resultaten van een staatsdeelneming. Beleidsmatige voorstellen kunnen ook andere financiële gevolgen hebben voor staatsdeelnemingen, bijvoorbeeld een behoefte aan eigen vermogen ten behoeve van *renderende* (waardeneutrale) investeringen. Ook in deze gevallen is van belang dat de financiële gevolgen van een dergelijk beleidsmatig voorstel expliciet door de MR worden gevalideerd, ook met het oog op de budgettaire gevolgen van een dergelijk besluit. Het verschil met de financiële implicaties zoals in dit rapport wordt bedoeld, is dat dit type beleidsmatige voorstellen weliswaar om kapitaal vraagt (en een budgettair effect heeft) maar renderend zijn en daarmee de financiële belangen van de staat niet hoeven te schaden.

In deze paragraaf worden twee belangenafwegingen behandeld. In principe worden beleidsmatige belangen en financiële belangen door de ministerraad afgewogen, daarover gaat subparagraaf 3.3.1. Over de afweging tussen de beleidsmatige belangen die via het aandeelhouderschap worden geborgd (de niet-contracteerbare beleidsmatige belangen) en financiële belangen binnen de aandeelhoudersrol gaat subparagraaf 3.3.2. Van beide belangenafwegingen zal worden bekeken hoe deze zo transparant als mogelijk kunnen worden gemaakt.

### 3.3.1 *Afweging tussen financiële en andere beleidsmatige belangen*

Nieuwe beleidsvoorstellen ter borging van beleidsmatige belangen gericht op staatsdeelnemingen kunnen kosten met zich meebrengen. Die kosten kunnen bij verschillende partijen terecht komen:

- De deelneming kan de kosten doorberekenen aan de klant. De kosten van het beleid hebben dan geen gevolgen voor de rijksbegroting. Vaak is er dan wel een rol voor de toezichthouder, die de kostendoorberekening moet toestaan.
- De deelneming kan compensatie krijgen voor de kosten van het beleid van het beleidsdepartement. De kosten worden dan zichtbaar op de begroting van het betreffende departement. Dit is het geval wanneer een vergoeding wordt verschaft aan een staatsdeelneming om een specifieke beleidswens te realiseren, maar ook wanneer staatsdeelnemingen die opereren op basis van een concessie bij nieuwe beleidseisen (die niet zijn opgenomen in de concessie) een lagere concessievergoeding bedingen;
- De kosten van het beleid worden gedragen door de betreffende staatsdeelneming. Die kosten leiden tot een lager rendement, mogelijk een lagere kredietwaardigheid en hebben budgettaire gevolgen in de vorm van lagere dividenden.<sup>29</sup>

De verschillende manieren waarop kosten verdeeld kunnen worden staan ook beschreven in paragraaf 3 van het memo opgesteld door het CPB (zie bijlage X). In laatstgenoemde situatie hebben de beleidsmatige belangen die een beleidsdepartement borgt met het beleidsinitiatief een negatief effect op de financiële belangen van de staat als aandeelhouder – de waarde van de staatsdeelneming daalt immers – en op de overheidsfinanciën via lagere (toekomstige) dividenden. Het centrale model borgt dat de verschillende belangen binnen het rijk zijn vertegenwoordigd en dat dus ook het financiële belang “een stem” heeft. Echter, dan moeten de verantwoordelijke ministers (of de ministerraad) wel in staat zijn om een *transparante en integrale afweging* tussen deze belangen te kunnen maken.

Omdat een integrale afweging met alle ministers bij volledige informatie niet realistisch is bij iedere verandering gedurende een kabinetsperiode, bestaan er begrotingsregels om doelmatige afwegingen binnen de vakdepartementen te borgen. Elke beleidsminister vergelijkt maatschappelijke baten en maatschappelijke kosten van beleidsalternatieven, en probeert binnen de randvoorwaarden van de eigen begroting te komen tot een optimale borging van de beleidsmatige belangen. De verantwoordelijkheid voor het eigen beleidsterrein stimuleert de minister om de maatschappelijke baten goed in beeld te krijgen, en vervolgens die baten ook aan de collega ministers en uiteindelijk het parlement inzichtelijk te maken. Het beleidsministerie brengt ook de kosten in beeld. De budgettaire hoofdregel, die stelt dat bij overschrijdingen van de eigen begroting het departement zelf dekking moet vinden, geeft het beleidsdepartement een prikkel om die kosten tijdig (voor de besluitvorming) en nauwkeurig te ramen en in de eigen budgettaire besluitvorming

<sup>29</sup> Het lagere rendement wordt niet altijd één-op-één vertaald in lagere dividenden. Zodoende kan een deel van de kosten pas later in de tijd zichtbaar worden.

binnen het departement te betrekken. Bovendien stimuleert deze regel de betrokken minister om de wenselijkheid van een beleidsvoorstel te vergelijken met beleidsalternatieven, zodat met het beschikbare budget zoveel mogelijk beleidsmatige belangen kunnen worden geborgd. Daarmee wordt een transparante en integrale afweging binnen het beleidsterrein gerealiseerd. Bij Regeerakkoord en bij het jaarlijkse hoofdbesluitvormingsmoment worden budgetten per begroting vastgesteld en vindt de integrale afweging tussen beleidsterreinen plaats.

Zoals hierboven geschetst kunnen beleidsinitiatieven ook financiële implicaties hebben voor staatsdeelnemingen. In tegenstelling tot reguliere kosten van beleid, worden die kosten vaak niet zichtbaar op de departementale begroting, maar kan er wel sprake zijn van een financieel effect voor de rijksbegroting via een daling van de waarde van de staatsdeelneming en dus het rendement en de toekomstige dividenden. Er bestaat een begrotingsregel die specifiek ziet op de situatie waarin nieuwe beleidsinitiatieven financiële implicaties hebben die tot uiting komen in het rendement op de staatsdeelneming. In begrotingsregel 23 is vastgelegd dat *'wanneer de opbrengsten uit staatsvermogen zoals dividend een subsidie-element bevatten in de zin dat er sprake is van gedeerde opbrengsten als gevolg van beleid, (...) dit subsidie-element op zijn minst inzichtelijk gemaakt moet worden'*.

De hoeder van de Rijksbegroting ervaart dat het inzichtelijk maken van dit subsidie-element desondanks niet altijd tot stand komt. Hoe komt dit? Bij reguliere beleidsvoorstellen is de departementale financiële directie de eerstverantwoordelijke om de kosten van beleid inzichtelijk te maken. Daar heeft het beleidsdepartement ook belang bij; immers, de kosten die uit het beleid voortvloeien komen terecht op de departementale begroting. De beleidsminister wil dus bijtijds beschikken over een zo goed mogelijke raming. Bij beleid dat is gericht op staatsdeelnemingen komen de kosten echter niet terecht bij het beleidsdepartement; de departementale financiële directie is daardoor niet per definitie betrokken bij de beleidsvoorbereiding van beleid dat is gericht op staatsdeelnemingen. Dat het beleidsdepartement de kosten in de vorm van een lager rendement inzichtelijk maakt, zodat een transparante afweging op basis van de baten en de generale kosten van dit beleid op ministerraad niveau kan worden gemaakt, is vanwege het ontbreken van de prikkels daarvoor geen vanzelfsprekendheid. Ook is er geen prikkel voor het beleidsdepartement om zelf een goede afweging te maken tussen dit of ander beleid; de kosten van dit beleid komen immers niet ten laste van de departementale begroting. In feite wordt het budget voor nieuw beleid vergroot door kosten ten laste van het rendement te brengen, ten laste van het EMU-saldo. Het ministerie van Financiën in zijn rol als hoeder van de rijksbegroting is vanwege informatieasymmetrie niet altijd voldoende in staat om de kosten voor de ministerraad inzichtelijk te maken. Het beleidsdepartement is immers veel beter op de hoogte van de beleidsvoorstellen die het voorbereidt en van de effecten hiervan op de staatsdeelneming.

Overigens ervaart het beleidsdepartement ook informatieasymmetrie in de dividendramingen die worden opgesteld door Financiën; een dergelijke asymmetrie kan afbreuk doen aan het kostenbewustzijn bij dat departement.

In het volgende hoofdstuk worden voorstellen gedaan ter vergroting van de transparantie; een deel van die voorstellen ziet op het maken van betere procesafspraken om zo de informatieasymmetrie tussen beleidsdepartement en hoeder van de rijksbegroting te verkleinen. Een deel van de voorstellen verlegt ook de financiële prikkels door de verantwoordelijkheid voor de budgettaire gevolgen

van nieuw beleid te verschuiven naar het beleidsdepartement en zo de systematiek rond staatsdeelnemingen meer in overeenstemming te brengen met de systematiek bij reguliere uitgaven.

Bovenstaande wil overigens niet zeggen dat een transparante afweging in de huidige systematiek nooit ontstaat of kan ontstaan. Voordat beleidsinitiatieven worden omgezet in bindende wet- en regelgeving, vindt vaak een consultatieronde plaats bij de staatsdeelneming zelf. De staatsdeelneming kan over de financiële implicaties daarvan zijn aandeelhouder informeren; op die manier kan de informatie ook bij de staat als aandeelhouder terecht komen. Ook kan het beleidsdepartement zelf de minister van Financiën in zijn rol als aandeelhouder informeren. Bovendien wordt over beleid in de vorm van wet- en regelgeving in de ministerraad besloten. De minister van Financiën kan daar dus vanuit zijn budgettaire verantwoordelijkheid reageren. Het probleem dat deze paragraaf aan de orde stelt is dat als beleid financiële implicaties heeft voor staatsdeelnemingen, die financiële implicaties niet automatisch inzichtelijk worden. Het ontstaan van een transparante en integrale afweging is niet altijd voldoende geborgd, wat afbreuk doet aan de doelmatigheid van het beleid.

### 3.3.2 *Afweging van financiële en andere (niet-contracteerbare) beleidsmatige belangen binnen de aandeelhoudersrol*

Een afweging tussen beleidsmatige belangen rondom staatsdeelnemingen enerzijds en financiële belangen anderzijds, kan ook voorkomen binnen het aandeelhouderschap. Zoals beschreven in de eerste paragraaf van dit hoofdstuk, dient de staat als aandeelhouder zijn aandeelhoudersinstrumentarium in te zetten ter borging van de financiële belangen van de staat. Daarnaast, waar het instrumentarium van een beleidsdepartement tekort schiet, namelijk bij de borging van niet-contracteerbare beleidsmatige belangen, kan het aandeelhoudersinstrumentarium daarvoor ingezet worden. Hoe verhoudt het borgen van niet-contracteerbare beleidsmatige belangen zich tot het streven naar financiële waardecreatie door de staat als aandeelhouder in die situaties?

Praktijkvoorbeelden laten zien dat beleidsmatige belangen en een redelijk rendement samen kunnen gaan. Het "aanvullende" karakter van het aandeelhouderschap ter borging van beleidsmatige belangen zoals dat in de Nota Deelnemingenbeleid 2007 is beschreven, komt in de praktijk vooral naar voren in *wat* de aandeelhouder goedkeurt en *waarvoor* hij financiële middelen ter beschikking stelt. In dergelijke beslissingen spelen de beleidsmatige belangen en de beleidsvisie van de rijksoverheid een belangrijke rol. In de praktijk vindt daarom ook overleg plaats tussen de aandeelhouder en de verantwoordelijke beleidsminister bij belangrijke strategische wijzigingen.<sup>30</sup> Dus mocht een voorstel daar niet voldoende bij aansluiten, dan zal de aandeelhouder het voorstel eventueel afkeuren (voor zover zijn bevoegdheid daartoe strekt), ook als het in financiële zin een goed voorstel is. Sowieso worden besluiten ingekaderd door bestaande wet- en regelgeving. Daarentegen zal een aandeelhouder voorstellen van een staatsdeelneming die weliswaar in lijn zijn met het beleidsmatig belang, maar geen sluitende business case kennen, eveneens willen afkeuren. Opgemerkt zij dat staatsdeelnemingen over het algemeen niet geneigd zullen zijn om (bij voorbaat) niet renderende investeringen voor te leggen aan de aandeelhouder.

<sup>30</sup> In de nota deelnemingenbeleid van 2007 staat ook vermeld dat regelmatig dan voorheen met de betreffende beleidsdepartementen zal worden afgestemd en dat zij nadrukkelijker worden betrokken bij bijvoorbeeld de vraag of de strategie van de onderneming voldoende in lijn is met de betrokken beleidsmatige belangen.



In de vorige paragraaf is toegelicht dat de aandeelhouder een rol kan spelen bij het borgen van niet-contracteerbare beleidsmatige belangen. Met het oog op een transparant besluitvormingsproces is van belang dat, mocht overtuigend zijn aangetoond dat er sprake is van een niet-contracteerbaar belang dat wel via de aandeelhouder gerealiseerd kan worden, de impact daarvan op het streven naar financiële waardecreatie zoveel mogelijk inzichtelijk wordt gemaakt door de staat als aandeelhouder en daarover verantwoording wordt afgelegd.

**Box 1: De staat als enig aandeelhouder versus een meer- of minderheidsbelang**

*In de taakopdracht is gevraagd in de analyse rekening te houden met de omvang van het aandelenbelang van de staat. De analyse in dit rapport ten aanzien van de rolverdeling, rolinvulling en belangenafweging, gaat in beginsel ook op in geval de staat niet de enig aandeelhouder is. Wel zijn er verschillen tussen de situatie dat de staat enig aandeelhouder is en de situatie waarin de staat een meer- of minderheidsbelang heeft. Die verschillen worden hieronder toegelicht.*

*De omvang van het belang van de staat als aandeelhouder in een onderneming is veelal bepalend voor de zeggenschap die de staat als aandeelhouder heeft. Wanneer de staat niet enig aandeelhouder is, heeft de staat, afhankelijk van de omvang en eventuele aanvullende afspraken, minder mogelijkheden om het aandeelhouderschap als effectief borgingsinstrument voor beleidsmatige belangen in te zetten. De financiële belangen van de staat worden, naarmate het belang in een onderneming afneemt, eveneens kleiner. Dus voor zover het borgen van beleidsmatige belangen geld kost voor de onderneming, is de financiële impact daarvan voor de staat kleiner naarmate het belang afneemt. Naar mate het belang in de onderneming afneemt, in het bijzonder wanneer er geen sprake meer is van een meerderheidsbelang, neemt eveneens de effectiviteit van het aandeelhouderschap af als sluitstuk voor de borging van publieke belangen afneemt, gelet op de beperkte invloed van minderheidsaandeelhouders.*

*Naast de omvang is ook het karakter van een eventuele mede-aandeelhouder van belang. Een publieke medeaandeelhouder zal vaak eveneens geïnteresseerd zijn in de beleidsmatige belangen waar de staat aan hecht. Minder zeggenschap voor de staat heeft dan minder consequenties voor de borging van de beleidsmatige belangen. Een private medeaandeelhouder heeft daarentegen waarschijnlijk weinig interesse in de beleidsmatige belangen op zich, maar zal zich juist sterker richten op de financiële belangen. Dat kan een disciplinerende werking hebben op het management. Een punt van aandacht is de uitwisseling van informatie tussen een onderneming en zijn aandeelhouder. Als er meerdere aandeelhouders zijn, dan zal de onderneming de informatie ook moeten delen met al deze aandeelhouders en niet alleen met de staat. Op die manier kan de informatie-uitwisseling complexer worden.*

### 3.4

#### Conclusie

Binnen het centrale model bestaat helderheid over het feit dat de staat als aandeelhouder stuurt op financiële belangen van de staat en dat het beleidsdepartement primair verantwoordelijk is voor de beleidsmatige belangen. De voordelen van het centrale model worden in de praktijk dan ook nog steeds onderkend. Wet- en regelgeving leent zich vanwege zijn karakteristieken beter voor het borgen van beleidsmatige belangen dan het aandeelhouderschap en is daarom het eerst aangewezen instrument; zo is ook in de Nota Deelnemingenbeleid Rijksoverheid beschreven. Een knelpunt betreft de specifieke rolverdeling ten aanzien van de borging ten aanzien van de beleidsmatige belangen, meer specifiek de rol die de staat als aandeelhouder daarbij kan vervullen. In de nota deelnemingenbeleid uit

2007 wordt de aanvullende waarde van het aandeelhouderschap bij de borging van beleidsmatige belangen genoemd, maar er is onvoldoende geconcretiseerd in welke situaties het aandeelhouderschap zou moeten worden ingezet. De aandeelhouder is van mening dat daardoor situaties kunnen ontstaan waarin men zich te snel tot het aandeelhouderschap wendt in plaats van het beleidsinstrumentarium in te zetten. Dit kan afdoen aan een doelmatige borging van de beleidsmatige belangen. Uit de literatuur kan wel worden afgeleid dat vooral in geval van niet-contracteerbare belangen het aandeelhouderschap toegevoegde waarde kan bieden, in aanvulling op de instrumenten die het beleidsdepartement zelf al kan inzetten.

Ten aanzien van de rolinvulling door beleidsdepartementen is geconstateerd dat er een grote mate van diversiteit bestaat in de wijze waarop wet- en regelgeving wordt ingezet. Het is de moeite waard om te bezien of en waar verbetering mogelijk is door de belangen in wet- en regelgeving, contracten en concessies meer te expliciteren en door te onderzoeken of de mogelijkheden tot sanctioneren bij niet-handhaving in specifieke gevallen kunnen worden uitgebreid. Voor het aandeelhouderschap geldt dat deze zijn basis reeds kent in financiële principes en het vennootschapsrecht, maar sturing op meer bedrijfsspecifieke financiële maatstaven kan leiden tot een betere financiële disciplineren van het management. Andere mogelijkheden om het aandeelhouderschap een sterker financieel profiel te geven zijn verzelfstandiging van het aandeelhouderschap en het aantrekken van een (private) minderheidsaandeelhouder, zie ook het volgende hoofdstuk. Voor zover het aandeelhouderschap een aanvullende waarde heeft bij het borgen van de publieke belangen, dient de rolinvulling aangevuld te worden met een duidelijke definiëring van de belangen die aldus worden geborgd.

Tot slot is geconcludeerd dat een integrale, doelmatige afweging tussen de beleidsmatige en financiële belangen in de ministerraad niet altijd vanzelfsprekend tot stand komt. Indien beleidsinitiatieven kosten met zich meebrengen voor staatsdeelnemingen, dan dient de negatieve impact daarvan op de financiële belangen van de staat meegewogen te worden ten behoeve van een integrale afweging. Hoewel de begrotingsregels wel vereisen dat als sprake is van 'een subsidie-element in de vorm van lagere dividenden', dit subsidie-element inzichtelijk wordt gemaakt, is naar de mening van de hoeder van de rijksbegroting deze transparantie niet voldoende geborgd in de begrotingsregels. Het is niet uit te sluiten dat beleidsvoorstellen worden beoordeeld, zonder dat de impact op de financiële belangen van de staat inzichtelijk is. Ten aanzien van de afweging tussen beleidsmatige en financiële belangen binnen de aandeelhoudersrol, is geconcludeerd dat het beleidsmatige belang en een redelijk rendement samen kunnen gaan. In geval de borging van de (niet contracteerbare) beleidsmatige belangen via het aandeelhoudersinstrumentarium desalniettemin zou leiden tot kosten in de vorm van een lager rendement, is van belang dat die invloed zichtbaar wordt gemaakt en dat hierover verantwoording wordt afgelegd.

## 4 Varianten

In voorliggend hoofdstuk worden varianten geschetst die bij kunnen dragen aan een effectieve aansturing van staatsdeelnemingen door de rijksoverheid. De varianten beogen bij te dragen aan:

- Het creëren van meer duidelijkheid in de rolverdeling tussen de betrokken beleidsmaker en de staat als aandeelhouder bij de borging van de publieke belang (paragraaf 4.1);
- Een sterkere rolinvulling door beleidsdepartement en aandeelhouder om de doelmatige borging van beleidsmatige en financiële belangen te versterken (paragraaf 4.2);
- Het versterken van een transparante en doelmatige afweging tussen beleidsmatige en financiële belangen rondom staatsdeelnemingen (paragraaf 4.3).

Na de beschrijving van de inhoud van een variant volgt achtereenvolgens een toelichting op de voor- en nadelen. Onder voordelen wordt beschreven in hoeverre de variant bijdraagt aan de oplossing van het knelpunt zoals hierboven beschreven en daarmee aan een meer doelmatige borging van het betrokken belang en aan rolzuiverheid. Onder nadelen worden eventuele averechtse effecten of prikkels beschreven die kunnen ontstaan, mogelijke problemen in de uitvoerbaarheid en overige aandachtspunten.

De varianten in paragraaf 4.1 en 4.2 kunnen allemaal gecombineerd worden toegepast. Ten aanzien van de varianten in paragraaf 4.3 geldt dat maar ten dele; welke combinaties mogelijk zijn wordt in die paragraaf verder toegelicht.

### 4.1 Een duidelijkere rolverdeling bij de borging van beleidsmatige belangen

In paragraaf 3.1. is geconstateerd dat het centrale model een duidelijke rolverdeling creëert ten aanzien van de borging van de financiële belangen rondom staatsdeelnemingen enerzijds, en de beleidsmatige belangen anderzijds. Echter, het aandeelhouderschap kan tevens ingezet worden als aanvullend borgingsinstrument voor beleidsmatige belangen. De rolverdeling tussen het beleidsdepartement en de aandeelhouder bij de sturing op beleidsmatige belangen is daarbij niet helder gedefinieerd. Onderstaande varianten beogen de onduidelijkheid daarover te verminderen.

#### 4.1.1 *Heldere definitie (niet-contracteerbare) beleidsmatige belangen*

Geconstateerd is dat een kader waaruit volgt op welke momenten de beleidsmaker met zijn publiekrechtelijke instrumentarium moet sturen en op welke momenten het aandeelhouderschap in aanvulling daarop zou moeten worden ingezet, ontbreekt. In de analyse is verwezen naar het staande beleid dat stelt dat wet- en regelgeving primair geschikt is ter borging van beleidsmatige belangen en dat het aandeelhouderschap aanvullende waarde kan hebben in geval van niet-contracteerbare beleidsmatige belangen. Het verduidelijken van de aanvullende waarde van het aandeelhouderschap bij de borging van beleidsmatige belangen draagt bij aan het creëren van duidelijkheid over de rolverdeling. Een nieuwe nota Deelnemingenbeleid aan het begin van een kabinetsperiode zou kunnen voorzien in meer duidelijkheid, door concreet aan te geven in welk soort situaties en voor welk type belangen het aandeelhouderschap aanvullend zou moeten worden ingezet. Gezien de literatuur op dit gebied en de ervaringen van de aandeelhouder ligt het

voor de hand dat het definiëren van niet-contracteerbare belangen daar onderdeel van zal uitmaken.

#### *Voordelen*

Een heldere definitie van (niet-contracteerbare) beleidsmatige belangen leidt tot een effectievere aansturing van staatsdeelnemingen, omdat daarmee:

- Een heldere rolverdeling ten aanzien van de borging van beleidsmatige belangen mogelijk wordt gemaakt;
- De doelmatigheid van de inzet van het beleidsinstrumentarium primair ter borging van de beleidsmatige belangen wordt bevorderd;
- De doelmatigheid van de inzet van het aandeelhoudersinstrumentarium bij de borging van beleidsmatige belangen wordt bevorderd, namelijk alleen daar waar wet- en regelgeving niet voldoet of kan voldoen;
- Kleiner risico dat de borging van bepaalde beleidsmatige belangen "tussen wal en schip valt" en de staatsdeelneming daar zelf invulling aan geeft.

#### *Nadelen en aandachtspunten*

- Een potentieel nadeel is dat niet-contracteerbare beleidsmatige belangen in theorie helder zijn, maar zich in de praktijk niet altijd als zodanig openbaren. De toepasbaarheid van een kader over niet-contracteerbare beleidsmatige belangen kan daardoor zijn beperkingen kennen;
- Een aandachtspunt is dat het expliciteren van niet-contracteerbare beleidsmatige belangen tot discussies over de wenselijkheid van het aandeelhouderschap in specifieke gevallen kan leiden. Als zou blijken dat van niet-contracteerbare belangen geen of heel beperkt sprake is, dan is de vervolgvraag immers waarom de staat dan nog aandeelhouder is.

#### 4.1.2

##### *Periodieke toetsing van borging beleidsmatige belangen met wet- en regelgeving*

Deze variant houdt in dat er, net zoals in de jaren voor 2007 weer een periodieke toetsing plaatsvindt van de mate waarin de betrokken beleidsmatige belangen goed zijn geborgd door wet- en regelgeving, andere instrumenten en (aanvullend) het aandeelhouderschap.

#### *Voordelen*

- Omdat beleidsmatige belangen en de visie op de meest geschikte borgingsinstrumenten aan verandering onderhevig kunnen zijn, kan een periodieke toetsing van die belangen en de borging daarvan bijdragen aan een duidelijke rolverdeling tussen de beleidsmaker en de aandeelhouder, en bevordert het een passende keuze van borgingsinstrumenten;
- Periodiek contact draagt bij aan begrip tussen aandeelhouder en beleidsdepartement (maar ook bij de Kamer) en tot kennis van beleidsmatige belangen en borgingsinstrumenten; ook draagt dit bij aan een gezamenlijke visie op het onderwerp;

#### *Nadelen en aandachtspunten*

- Voor een periodieke toetsing moet ambtelijke capaciteit beschikbaar zijn of worden gemaakt.

#### 4.2

##### **Het versterken van de rolinvulling**

In paragraaf 3.2. is beschreven dat er mogelijkheden zijn om de rolinvulling door de beleidsmaker enerzijds en de aandeelhouder anderzijds te versterken. Onderstaande varianten beogen om per rol de betrokken belangen doelmatiger te borgen; deze varianten zijn niet limitatief.

## 4.2.1

*Beleidsdepartement: Mogelijkheden beleidsinstrumentarium beter benutten*

Uit de analyse in hoofdstuk 3 is gebleken dat het beleidsinstrumentarium in de praktijk wisselend wordt ingezet ten aanzien van staatsdeelnemingen. Deze variant houdt in om de inzet van zowel publiek- als privaatrechtelijke instrumenten over de hele portefeuille staatsdeelnemingen te bezien en te beoordelen of en waar er verbeteringen mogelijk zijn ten aanzien van de mate van detail waarin beleidsmatige belangen zijn vastgelegd en de sanctioneringsmogelijkheden die de beleidsmaker heeft (of dat de huidige verschillen volledig en goed verklaarbaar zijn). In het kader hiervan wordt ook het beleidsmatige belang voor elke staatsdeelneming expliciet gemaakt.

*Voordelen*

Een doelmatigere borging van de beleidsmatige belangen wordt bereikt door:

- Een consequentere inzet van het beleidsinstrumentarium, door;
  - Een goed gekozen detailniveau van de vastlegging van beleidsmatige belangen, waarbij rekening wordt gehouden met de grenzen die internationale en EU kaders stellen;
  - Voldoende sanctioneringsmogelijkheden die effectief en proportioneel zijn;
- Bij een optimaal gebruik van de mogelijkheden van het beleidsinstrumentarium, zal de beleidsmaker zich wellicht minder snel wenden tot het aandeelhouderschap ter borging van beleidsmatige belangen, waarmee eveneens een doelmatigere inzet van het aandeelhoudersinstrumentarium wordt bereikt en een betere rolverdeling ten aanzien van de borging van beleidsmatige belangen (zie voorgaande paragraaf).

*Nadelen en aandachtspunten*

- Het consequenter toepassen van het huidige uitgangspunt om beleidsmatige belangen zoveel mogelijk te borgen via wet- en regelgeving, kan betekenen dat ambtelijke capaciteit beschikbaar moet zijn of worden gemaakt.
- Aandachtspunt is om niet 'door te schieten' bij borging via wet- en regelgeving. Een teveel aan details in wet- en regelgeving kan bijvoorbeeld leiden tot minder flexibiliteit bij veranderde omstandigheden.
- Extra wet- en regelgeving kan een toename van de administratieve lasten veroorzaken.
- Wet- en regelgeving zijn begrensd door internationale en Europese kaders.

## 4.2.2

*Beleidsdepartement: Regelmatiger contact tussen aandeelhouder en beleidsmaker*

Deze variant houdt in dat er twee á drie keer per jaar wordt overlegd tussen beleidsdepartement en aandeelhouder over de betrokken beleidsmatige belangen en de manieren waarop die geborgd worden. Door het voeren van periodieke gesprekken kan de betrokkenheid van het beleidsdepartement vanuit de beleidsmatige belangen bij de invulling van het aandeelhouderschap vorm krijgen. Onder meer kunnen aan de orde komen: de relatie tussen de beleidsmatige belangen en de strategie van de deelneming, het beloningsbeleid en de voorbereidingen voor de algemene vergadering van aandeelhouders (AvA).

*Voordelen*

- Een periodiek gesprek over de borging van beleidsmatige belangen draagt bij aan een gezamenlijke visie, waarmee de effectiviteit van de aansturing ten aanzien van het beleidsmatige belang wordt vergroot;
- Als ook gekozen wordt voor een analytisch kader (en een periodieke toetsing), is het hebben van geregeld contact een manier om ook tussentijds te kunnen

volgen dan wel beoordelen of het aandeelhouderschap en wet- en regelgeving conform dat kader wordt ingevuld.

*Nadelen en aandachtspunten*

- Geregeld overleg is "no regret"; maar een "sterkere betrokkenheid" van het beleidsdepartement bij de inzet van het aandeelhoudersinstrumentarium doet mogelijksterwijs af aan de heldere rolverdeling en de borging van financiële belangen die de aandeelhouder met zijn instrumentarium dient;
- De vraag is of wet- en regelgeving niet meer geschikt zou zijn om de betrokken beleidsmatige belangen te regelen dan het aandeelhoudersinstrumentarium. Dit is afhankelijk van het publieke belang in kwestie en de uitkomst van variant 4.1.1.
- Voor een periodiek gesprek moet ambtelijke capaciteit beschikbaar zijn of worden gemaakt.
- Periodiek overleg kan in sommige gevallen stuiten op Europeesrechtelijke bezwaren in verband met opgelegde functiescheiding en onafhankelijkheidseisen.

4.2.3 *Aandeelhouder: aanpassen statuten en beloningsbeleid ter borging beleidsmatige belangen*

De borging van beleidsmatige belangen zou door de aandeelhouder kunnen worden aangevuld door waar mogelijk en wenselijk de statuten aan te passen. Daarbij kan gedacht worden aan het in lijn brengen van de doelomschrijving van de staatsdeelneming met de beleidsmatige belangen en door de aandeelhouder statutair meer inspraak te geven in de (lange termijn) strategie van een staatsdeelneming. Ook kan het beloningsbeleid meer stelselmatig worden afgestemd op de beleidsmatige belangen.

*Voordelen*

- De borging van beleidsmatige belangen kan op deze manier worden versterkt.

*Nadelen en aandachtspunten*

- Deze variant zou moeten worden gezien in het licht van aanbeveling 4.1.1. Bij het inzetten van het aandeelhouderschap voor de borging van beleidsmatige belangen dient enerzijds de heldere rolverdeling in het oog te worden gehouden en anderzijds de impact op de financiële belangen die de aandeelhouder dient;
- Aandachtspunt is dat de statuten niet altijd eenzijdig door de aandeelhouder kunnen worden gewijzigd, welke mogelijkheden de aandeelhouder heeft wordt bepaald door de statuten;
- De doelomschrijving van een onderneming kan niet te beperkt zijn, omdat een deelneming de ruimte moet hebben om te kunnen acteren zonder dat (wenselijke) beslissingen nietig kunnen worden verklaard. De kracht van statuten is juist hun continuïteit en algemeenheid. Tussentijdse veranderingen om te voorzien in gewijzigde beleidsopvattingen kunnen de legitimiteit van statuten uithollen.

4.2.4 *Aandeelhouder: Introduceren van een bedrijfsspecifiek normrendement en ondernemingswaarde ter borging van de financiële belangen*

Deze variant kent verschillende onderdelen:

- Het vaststellen van een normrendement per deelneming waarmee wordt gestuurd op financiële waardecreatie, conform bijvoorbeeld het CAPM;
- Het beoordelen van de marktwaarde van staatsdeelnemingen op basis van een financieel model;

- Het sturen op het normrendement en marktwaarde door de aandeelhouder;
- Het monitoren van de mate waarin de normrendementen worden gerealiseerd;
- Het communiceren over het normrendement en de resultaten in bijvoorbeeld het Jaarverslag staatsdeelnemingen.

Het berekenen van de een rendementsverwachting op het geïnvesteerde eigen vermogen kan aan de hand van het *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*. Deze methode is in de financieringstheorie het gangbaarst om de gewenste vergoeding te bepalen voor een aandeelhouder. Op dit moment wordt er extern niet gerapporteerd over de waardeontwikkeling van staatsdeelnemingen. In het Jaarverslag Rijk wordt enkel op jaarbasis gerapporteerd over de boekwaarde van het eigen vermogen van staatsdeelnemingen, in financiële zin geeft dat niet de waarde van de onderneming weer. Een financieel model zou de marktwaarde van de deelnemingen en de ontwikkeling daarvan inzichtelijk kunnen maken.

Over de rendementseis en de marktwaarde kan vervolgens naar buiten toe worden gecommuniceerd. Hiervoor zou gedacht kunnen worden aan het jaarverslag staatsdeelnemingen of een document uit de begrotingscyclus.

#### *Voordelen*

Deze variant draagt bij aan een doelmatigere borging van de financiële belangen omdat:

- Het sturen op een bedrijfsspecifiek normrendement/ en marktwaarde dat een hoger detailniveau kent dan de huidige praktijk, ten goede kan komen aan een gerichte borging van de financiële belangen;
- Inzicht in de financiële implicaties van de aandeelhoudersrol van buitenaf, kan bovendien de aandacht voor de financiële belangen omtrent staatsdeelnemingen vergroten.
- Door het sturen op een normrendement door de aandeelhouder kunnen bepaalde beleidsvoorstellen met kosten voor staatsdeelnemingen sneller zichtbaar worden; daardoor kan ook transparante besluitvorming (zie volgende paragraaf) beter worden geborgd. Ook komen de gevolgen van door de aandeelhouder goedgekeurde investeringsvoorstellen of pay out ratio sneller aan het licht.

#### *Nadelen en aandachtspunten*

- Een aandachtspunt is dat een normrendement en de marktwaarde niet statisch zijn en kunnen verschillen voor de onderneming als geheel of voor een specifieke investering; ook door de tijd kunnen er verschillen optreden. Het hanteren van een normrendement vereist voortdurende aandacht (en capaciteit);
- Aandachtspunt is dat voor verschillende deelnemingen de NMa een toegestaan rendement vaststelt (overigens ook vaak gebaseerd op het CAPM). Voor die gereguleerde activiteiten is het niet zinvol om als aandeelhouder een andere rendementsvisie te hanteren. Hier kan de aandeelhouder zich dus baseren op het maximum rendement dat de NMa vanwege een bepaalde monopoliepositie toestaat;
- Het bepalen van een normrendement en van de marktwaarde is niet gemakkelijk. Het bepalen van het normrendement veronderstelt dat er vergelijkbare peers zijn. Het vinden van geschikte peers kan ingewikkeld zijn – zeker bij monopolisten – en de keuze van peers kan aanleiding geven tot discussies. De discussie over de afweging van belangen die transparant in de ministerraad zou moeten plaatsvinden, zou dan vertroebeld kunnen worden door de discussie over de keuze van geschikte peers.

- Aandachtspunt is dat de winstrealisaties niet gelijk hoeven te zijn aan de normrendementen. De winst van een onderneming kan immers van jaar op jaar verschillen. Het is dan aan het bestuur om met een goede verklaring te komen waarom het normrendement niet gehaald kon worden.

#### 4.2.5 *Aandeelhouder: Verzelfstandigen van het aandeelhouderschap ter borging van financiële belangen*

In het huidige centrale model valt de uitvoering van de aandeelhoudersrol volledig onder de verantwoordelijkheid van de minister van Financiën. In het verzelfstandigde model wordt het aandeelhouderschap op grotere afstand van de overheid geplaatst en is de minister van Financiën niet rechtstreeks verantwoordelijk voor de volledige uitvoering van die rol. Een voorbeeld is beschikbaar uit de huidige praktijk. De recente financiële crisis heeft geleid tot deelname in een aantal financiële instellingen (ABN AMRO en ASR Nederland). Voor de uitvoering van het aandeelhouderschap in deze instellingen is gekozen om een stichting op te richten (beheer financiële instellingen). Het aandeelhouderschap kan (onder voorwaarden) eventueel ook aan een reeds bestaande organisatie worden overgelaten; deze zal daarvoor een beheersvergoeding ontvangen. Er zal specifiek moeten worden vastgelegd waar de verzelfstandigde organisatie over mag besluiten en welke besluiten alsnog moeten worden voorgelegd aan de minister van Financiën, met andere woorden hoe diens ministeriele verantwoordelijkheid is ingevuld.

##### *Voordelen*

- Net als bij andere verzelfstandigingen komt de uitoefening van het aandeelhouderschap op grotere afstand van de politiek te staan en daardoor kan er een grotere focus op een zakelijke aansturing en de financiële belangen rondom staatsdeelnemingen bestaan.

##### *Nadelen en aandachtspunten*

- De minister in zijn rol als aandeelhouder kan minder invloed uitoefenen;
- Het aandeelhouderschap als borgingsinstrument voor beleidsmatige belangen neemt af, terwijl de reden voor het staatsaandeelhouderschap altijd ligt in de aanwezigheid van beleidsmatige belangen.
- Volgens onderzoek van de OESO leidt een verzelfstandiging van het aandeelhouderschap niet systematisch tot verbeterde financiële resultaten.<sup>31</sup>

#### 4.2.6 *Aandeelhouder: Minderheidsprivatisering ter borging van financiële belangen*

Met deze variant wordt bedoeld het aantrekken van een private minderheidsaandeelhouder die sterkere financiële motieven heeft. Deze variant gaat er overigens van uit dat de staat meerderheidsaandeelhouder blijft en overwegende zeggenschap behoudt.

##### *Voordelen*

- Een medeaandeelhouder met een sterk financieel motief stimuleert en disciplineert de onderneming ten behoeve van financiële waardecreatie. De mede-aandeelhouder zal informatie en inzichten opleveren ten behoeve van zijn eigen financiële belangen, die eveneens positieve effecten zullen hebben voor de financiële belangen van de staat.

##### *Nadelen en Aandachtspunten*

<sup>31</sup> OECD, 2005: 60



- De financiële discipline die een private aandeelhouder met zich mee kan brengen moet worden afgewogen tegen de mogelijke inperking van de zeggenschap ten aanzien van de borging van beleidsmatige belangen voor de staat als aandeelhouder. Dat betekent dat beleidsmatige belangen in voldoende mate geborgd moeten kunnen worden buiten het aandeelhouderschap om. Hoewel een minderheidsaandeelhouder geen doorslaggevende zeggenschap heeft, is het wel een partij waar de staat als meerderheidsaandeelhouder rekening mee zal moeten houden.  
Tevens kan het aan boord halen van een andere aandeelhouder invloed hebben op de hoeveelheid informatie die aan de staat als aandeelhouder beschikbaar wordt gesteld. Alle aandeelhouders moeten immers dezelfde informatie ontvangen. Dit maakt het moeilijker om met het bestuur in gesprek te gaan over publieke belangen.

### 4.3 Varianten ter bevordering van een transparante afweging

In het vorige hoofdstuk is beschreven dat een doelmatige afweging tussen financiële en beleidsmatige belangen niet automatisch tot stand komt vanwege het feit dat de budgettaire systematiek geen transparantie afdwingt. Onderstaande varianten beogen een transparante afweging te bevorderen. Onderstaande varianten kennen een getrapte vorm. De eerste varianten (4.3.1-4.3.3) richten zich vooral op procedurele afspraken die tot meer transparantie kunnen leiden. De latere varianten (4.3.4 – 4.3.6) bevatten ook een financiële prikkel om tot doelmatige afwegingen te komen. Zoals aan het begin van dit hoofdstuk is toegelicht zijn alle varianten (meervoudig) te combineren, met als uitzondering de varianten 4.3.4 - 4.3.6. Deze drie varianten zijn niet met elkaar verenigbaar en zijn daarom niet onderling te combineren.

#### 4.3.1 *Huidige model*

Dat wil zeggen dat eventuele mee- en tegenvallers dus ook generaal worden gecompenseerd en niet specifiek door een beleidsdepartement. De reden hiervoor is dat de rentekosten van het geïnvesteerde kapitaal (als tegenhanger van de dividendinkomsten) niet toerekenbaar zijn aan individuele beleidsterreinen en daardoor niet als specifiek aangemerkt kunnen worden. Deze variant is de huidige praktijk.

##### *Voordelen*

- Het handhaven van de huidige situatie vereist geen veranderingen.

##### *Nadelen en aandachtspunten*

- De situatie dat een transparante en integrale afweging niet altijd voldoende is geborgd, blijft bestaan.

#### 4.3.2 *Inzichtelijk maken dividendramingen*

Deze variant omvat de afspraak dat Financiën als hoeder van de rijksbegroting de beleidsdepartementen inzage geeft in de (totstandkoming van de) dividendramingen.

##### *Voordelen*

- Bij beleidsdepartementen ontstaat begrip over het budgettair belang van de schatkisthouder.

##### *Nadelen en aandachtspunten*

- Aandachtspunt betreft dat inzage geven kan leiden tot meer discussie tussen partijen over de dividendramingen.

#### 4.3.3 *Werkafspraken en inzet MKBA's en IAK*

Deze variant houdt in dat beleidsdepartementen en Financiën voor zover nog niet aanwezig werk- en procedureafspraken maken over het beleids- en besluitvormingsproces. Er wordt meer en beter gebruik gemaakt van de beschikbare instrumenten, door:

- Bij majeure beleidswijzigingen met invloed op de deelneming, bijvoorbeeld op gebied van veiligheidseisen, vroeg in het beleidsproces een maatschappelijke kosten-batenanalyse (MKBA) te maken. Alle relevante, ook niet te kwantificeren, maatschappelijke effecten worden dan systematisch in kaart gebracht zodat een afgewogen beleidsvoorbereiding en besluitvorming kan plaatsvinden;
- De onlangs door het nieuwe kabinet in de begrotingsregels 2013-2017 vastgestelde aanpassing van begrotingsregel 23 in de praktijk toe te passen, met doel om informatie asymmetrie te verkleinen: "*Wanneer opbrengsten uit staatsvermogen zoals rente, dividend, delfstofbaten en veilingopbrengsten een subsidie-element bevatten in de zin dat er sprake is van mogelijke gedeelde opbrengsten als gevolg van beleid, dan dient het subsidie-element op zijn minst vooraf inzichtelijk gemaakt te worden ten behoeve van het hoofdbesluitvormingsmoment.*"
- De ambtelijke voorportalen van onderraden van de MR zien er op toe dat bij voorstellen voor beleid en regelgeving met betrekking tot een deelneming het sinds medio 2011 verplichte integraal afwegingskader (IAK) adequaat is ingevuld. Wanneer in het IAK alle gevolgen van een voorstel voor burgers, bedrijfsleven, overheid en milieu zoveel mogelijk kwantitatief in kaart zijn gebracht, kan een adequate afweging plaatsvinden.

#### *Voordelen*

Deze variant draagt bij aan een transparant besluitvormingsproces, omdat:

- Het gebruik van MKBA's en IAK de voor- en nadelen van het betreffende beleidsvoorstel inzichtelijk maakt. Daarmee wordt de informatie-asymmetrie tussen het beleidsdepartement en het ministerie van Financiën in zijn rol als hoeder van de rijksbegroting verkleind en wordt het inzicht in de kosten van beleidsintensiveringen vergroot;

Tevens verduidelijkt de variant de rolverdeling, omdat:

- het departement dat het beleidsvoorstel doet, de kosten in kaart dient te brengen. De minister van Financiën, voorportalen, onderraden en de MR zien toe op de naleving van die afspraken.

#### *Nadelen en aandachtspunten*

- De nieuwe afspraken bevatten geen financiële prikkels voor het beleidsdepartement om kosten inzichtelijk te maken en de informatie-asymmetrie te verkleinen.
- Een kwalitatief goede MKBA vereist tijd en inspanning; meer gebruik van MKBA's betekent dat ambtelijke capaciteit beschikbaar moet zijn of worden gemaakt.

#### 4.3.4 *Specifieke compensatie bij beleidsintensiveringen ten behoeve van de deelneming*

Deze variant ziet op situaties waarin beleidsintensiveringen gericht op een specifieke staatsdeelneming kosten tot gevolg hebben voor deze deelneming. In dat geval dient het beleidsdepartement deze kosten ten laste van het eigen specifieke beeld te vergoeden. Dit geeft een prikkel om zodat een doelmatige afweging tussen dergelijk beleid en ander beleid binnen het vakdepartement te maken. De vergoeding dient

ten goede te komen aan de betrokken staatsdeelneming (of als dat niet mogelijk is, aan het generale beeld). Het departement heeft de plicht te melden (bij de budgettaire autoriteit) wanneer van voornoemde beleidsintensiveringen sprake is, zodat de kosten ten tijde van de besluitvorming in beeld kunnen worden gebracht. Bij de besluitvorming zal ook de compensatie plaatsvinden. Mocht na het besluitvormingsmoment blijken dat sprake is geweest van beleidsintensiveringen zonder dat er compensatie heeft plaatsgevonden, dan kan alsnog een compensatie plaatsvinden. Net zoals in de huidige situatie staan de dividenden op de begroting bij Financiën en blijven deze beschikbaar voor het generale beeld. Begrotingsregel 23 wordt hiertoe als volgt uitgebreid:

*Ingeval het vakdepartement beleid maakt gericht op enkel de staatsdeelneming dat tot kosten leidt bij die staatsdeelneming – met als gevolg minder opbrengsten op staatsvermogen op korte of lange termijn – dan dient het vakdepartement deze kosten bij besluitvorming ten laste van het eigen specifieke beeld te vergoeden aan de staatsdeelneming, dan wel aan het generale beeld. Als kosten bij besluitvorming niet in beeld zijn gebracht en verrekend, kan alsnog verrekening plaats vinden bij het hoofdbesluitvormingsmoment.*

In de praktijk wordt deze vorm van compensatie nu al in sommige gevallen toegepast bij staatsdeelnemingen die te maken hebben met een concessievergoeding die wordt betaald aan het beleidsdepartement. Indien dan het beleidsdepartement met aanvullende eisen komt die geen waarde toevoegen in beleidsmatige zin, kan de deelneming in ruil daarvoor een lagere concessievergoeding betalen of vindt op andere wijze compensatie plaats. In de praktijk wordt van case tot case gezien hoe een politieke of beleidsambitie wordt gefinancierd.

Deze variant betekent dat alleen gecompenseerd wordt in geval van *kosten* voor de deelneming die een negatief effect hebben op de winst van de onderneming. Wanneer staatsdeelnemingen reeds worden gecompenseerd voor bepaalde beleidsmaatregelen via een rijksbijdrage, subsidie of contractuele vergoeding hoeft dus niet te worden gecompenseerd. Beleidsmaatregelen die de deelneming volledig kan doorberekenen aan gebruikers, hebben geen negatief effect op de winst; ook in dat geval is compensatie door het beleidsdepartement niet nodig. Met kosten worden ook niet kapitaaluitbreidingen bedoeld, voor zover de onderneming daarmee in staat is een passend rendement te realiseren.

Deze variant is bedoeld voor beleidsintensiveringen die bestaan uit het opdragen door een beleidsdepartement aan een staatsdeelneming van zogenaamde onrendabele diensten voor derden die een publiek belang dienen. In dat geval is ook het Europees rechtelijk kader met betrekking tot compensatie voor zogenaamde 'diensten van algemeen belang' (DAEB) van toepassing.

#### *Voordelen*

Deze variant draagt bij aan een doelmatige afweging, doordat:

- Het beleidsdepartement wordt vanwege de ex-ante en ex-post compensatieverplichting verplicht deze kosten vroegtijdig in beeld te brengen en betaalt zowel voor beleid dat tot kosten leidt via het rendement van staatsdeelnemingen, en als voor ander beleid; dit bevordert een transparente en doelmatige afweging tussen beleidsalternatieven, bij een gegeven budget. Omdat de deelneming compensatie ontvangt zal ook deze melding maken van onrendabel beleid. De informatieasymmetrie tussen het beleidsdepartement en de hoeder van de rijksbegroting wordt zodoende verkleind en het inzicht in de kosten van beleidsinitiatieven vergroot. Laatstgenoemde kan daardoor beter zijn budgettaire belangen borgen.

- Alle beleidsintensiveringen, ook die via staatsdeelnemingen, komen in dezelfde mate ten laste van de begroting van een beleidsdepartement. Daardoor ontstaat een neutrale keuze voor de beleidsdepartement tussen beleid via de staatsdeelneming of beleid buiten de staatsdeelneming om. Een integrale afweging wordt hiermee gerealiseerd met een grotere budgettaire doelmatigheid tot gevolg. De optie beperkt de rol van het Ministerie van Financiën als de hoeder van de Rijksoverheid tot het monitoren van deze kosten en bijbehorende vergoedingen aan de staatsdeelneming, in lijn met zijn rol bij regulier beleid.
- In deze variant vindt in principe compensatie aan de deelneming plaats, omdat dit de continuïteit van de deelneming bevordert. Ook zorgt compensatie aan de deelneming ervoor dat alle kosten voortvloeiend uit het beleidsvoorstel worden betrokken in de afweging, en niet slechts het deel dat op korte termijn zichtbaar is in het dividend. Beide elementen zijn in het financiële belang dat de staat heeft ten aanzien van staatsdeelnemingen.

#### *Nadelen en aandachtspunten*

- Hoe hoog de (onrendabele) kosten van een beleidsintensivering zijn voor de betrokken staatsdeelneming, zal – ook vanwege veranderende economische factoren die invloed hebben op de deelneming - niet altijd vroegtijdig noch eenduidig zijn vast te stellen. De impact van beleid is dus moeilijk vast te stellen. Het beleidsdepartement heeft bovendien baat bij een lage inschatting van de kosten; de deelneming heeft daarentegen baat bij een hoge inschatting van de kosten.
- Om de invloed van een beleidsintensivering te bepalen, zal ambtelijke capaciteit beschikbaar moeten zijn of worden gemaakt. Ook bij de staatsdeelnemingen kan deze variant extra capaciteit vragen.
- In de praktijk zal discussie en bestuurlijke drukte ontstaan over de hoogte van de kosten. Het hanteren van een vaste procedure wie welke kosten moet betalen, zal dus het ontstaan van discussies niet voorkomen. Het kan daarbij moeilijk zijn om een onderscheid te maken tussen generaal en specifiek beleid.;
- Een averechtse prikkel die kan ontstaan, is dat het beleidsdepartement voorkeur krijgt voor beleidsintensiveringen waarvan de kosten heel moeilijk inzichtelijk te maken zijn.
- Compensatie voor beleid aan staatsdeelnemingen kan mogelijk een precedent scheppen voor schadeclaims als gevolg van beleid voor niet-staatsdeelnemingen. Dit wordt tegen gegaan doordat alleen gecompenseerd wordt voor beleid dat alleen de staatsdeelneming raakt. Een expliciete compensatie aan een staatsdeelneming kan vervolgens tot vragen over staatssteun leiden. De toets of sprake is van staatssteun is relevant bij iedere publieke betaling aan staatsdeelnemingen, maar is niet gerelateerd aan de wijze van betaling (via een subsidie of lager rendement achteraf).
- Voor investeringen geldt dat een onderscheid tussen kosten ten gevolge van bestaand beleid of ten gevolge van een beleidsintensivering niet altijd eenduidig te maken is. Dit zal vooral spelen als sprake is van vervangingsinvesteringen. Aandachtspunt is de praktische uitwerking. Onuitgewerkt is nog of deze variant ook inzetbaar zal zijn voor situaties waarbij beleidsintensiveringen, rendementen of financiële verplichtingen worden opgelegd door een onafhankelijke toezichthouder zoals de NMa.

#### 4.3.5

##### *Dividendramingen specifiek maken op de begroting beleidsdepartement*

Deze variant houdt in dat de dividendreeks specifiek wordt gemaakt op de begroting van het beleidsdepartement. Alle mee- en tegenvallers in de dividenden komen voor

rekening van het beleidsdepartement. Net zoals in de huidige situatie stelt de staat als aandeelhouder een dividendraming vast en voert deze alle aandeelhouderstaken uit.

Een mogelijke subvariant is om per deelneming de keuze maken of de dividenden specifiek worden gemaakt op de begroting van het betrokken ministerie of dat de dividenden (zoals nu) volledig generaal blijven. Criteria op basis waarvan wordt besloten of de rendementen/dividenden van een deelneming wel of niet specifiek of generaal worden behandeld dienen nader te worden uitgewerkt. Daarbij dient in elk geval een rol te spelen de mate waarin het beleidsdepartement invloed heeft op het rendement.

#### *Voordelen*

- Omdat het beleidsdepartement opdraait voor alle invloeden op het dividend, inclusief de invloed van beleid, wordt het beleidsdepartement financieel gedwongen om de kosten van beleid – voor zover van invloed op het dividend - mee te wegen. De prikkel om beleid via de staatsdeelnemingen vorm te geven, zonder de kosten mee te wegen, verkleint daardoor.

#### *Nadelen en aandachtspunten*

- Omdat een deel van de kosten niet direct of niet op korte termijn in de dividenden zichtbaar wordt, blijven op de korte en middellange termijn beleidsinitiatieven nog steeds deels *off budget*;
- Er zit een mismatch tussen de financiële gevolgen van het aandeelhouderschap (deze zijn voor het beleidsdepartement) en de organisatorische verantwoordelijkheid (centraal belegd bij het ministerie van Financiën). Het beleidsdepartement betaalt dus ook voor kosten waar zij geen invloed op heeft zoals onbehoorlijk management of nadelige exogene factoren zoals tegenvallende macro-economische ontwikkelingen;
- Het risico op het voeren van micromanagement door het beleidsdepartement is groot, en dat gaat in tegen de reden waarom er voor een staatsdeelneming is gekozen.
- De financiële prikkel voor de aandeelhouder om te sturen op financiële belangen verdwijnt (hoewel die prikkel nu ook beperkt is, omdat bij tegenvallende dividenden de verwerking generaal is). De aandeelhouder ondervindt geen enkele financiële consequentie meer van zijn beslissingen;
- Aandachtspunt is de praktische uitwerking. Zo is er potentieel asymmetrie tussen de omvang van de deelneming en de begroting van het beleidsdepartement. Bij onverwachte afboekingen zijn departementen mogelijk niet in staat de consequenties op te vangen.
- Het beleidsministerie krijgt er baat bij dat de deelneming het werkkterrein uitbreidt. Dan nemen immers de dividenden toe en komen deze ten goede aan het beleidsministerie die daarmee zijn uitgavenkader kan vergroten. In feite ontstaat hiermee een onbedoelde prikkel voor het beleidsdepartement om grootschalige investeringen te bevorderen;<sup>32</sup>
- Meer risicovolle investeringen leveren meer rendement en dus dividend op en worden daarom aantrekkelijk voor het beleidsdepartement. Omdat 'reddingen' in geval van financiële problemen waarschijnlijk generaal worden verwerkt, wordt het beleidsdepartement niet gestimuleerd om het nadeel van het hogere risico adequaat in beeld te brengen en mee te wegen. Daarmee komt de vraag op of deze variant uiteindelijk wel bijdraagt aan doelmatige beslissingen.

<sup>32</sup> Het probleem van ontvangen van dividenden, maar niet betalen van rente kan in principe worden opgevangen door ook een rentereeks op de begroting van het departement in te boeken. Hiermee wordt echter niet de prikkel weggenomen tot risicovol beleid.

- Het – voor de subvariant - bepalen van criteria op basis waarvan wordt besloten of de dividenden van een deelneming specifiek of generaal moeten worden behandeld is moeilijk en levert ook discussie op.

#### 4.3.6 *Centrale model opheffen; kiezen voor decentraal model*

In de laatste variant wordt net als in de voorgaande variant, de dividendreeks specifiek gemaakt op de begroting van het beleidsdepartement. In aanvulling op de vorige variant, wordt de huidige organisatorische scheiding opgeheven en gaat het aandeelhouderschap over naar beleidsdepartementen. Dat betekent dat de rol van de staat als aandeelhouder gefragmenteerd wordt binnen de overheid. Het centrale model wordt dan losgelaten; in plaats daarvan geldt het decentrale model conform de situatie zoals die voor 2001 ook bestond.

##### *Voordelen*

- Omdat het beleidsdepartement, net als in de vorige variant, verantwoordelijk is voor alle invloeden op het dividend, inclusief de invloed van beleid, wordt het departement financieel gedwongen om de kosten van beleid – voor zover van invloed op het dividend - mee te wegen. De prikkel voor het beleidsdepartement om beleid bij voorkeur via de staatsdeelnemingen vorm te geven wordt daardoor kleiner.
- Het bij variant 4.3.4 vermelde nadeel in de rolverdeling wordt hier weg genomen. De organisatorische verantwoordelijkheid voor het aandeelhouderschap ligt bij degene die daar de financiële gevolgen van ondervindt, net als in het centrale model.

##### *Nadelen en aandachtspunten*

- Omdat een deel van de kosten niet direct of niet op korte termijn in de dividenden zichtbaar wordt, blijven op de korte en middellange termijn beleidsinitiatieven overigens nog steeds deels *off budget*;
- Deze variant doet afbreuk aan de voordelen van het centrale model. Zo scheidt het decentrale model onduidelijkheid over de ministeriële verantwoordelijkheid in kwestie. Het is de vraag of de afwegingen die de staat als aandeelhouder maakt en die de staat als beleidsmaker maakt, in deze variant voldoende transparant worden voor burger/parlement;
- Het risico op het voeren van micromanagement door het beleidsdepartement is groot, en dat gaat in tegen de reden waarom er voor een staatsdeelneming is gekozen.
- Daarnaast kan er een *conflict of interest* bestaan: de beleidsmaker ziet zich geconfronteerd met keuzes die voor- of nadelen kunnen opleveren voor zijn aandeelhoudersverantwoordelijkheid. En er bestaat geen interne countervailing power binnen de overheid, zoals in de huidige situatie het geval is. Dat kan perverse prikkels opleveren. De OESO ontraadt om die reden het decentrale model. Vermoedelijk zal bij het in één hand brengen van de beleidsmatige en financiële belangen, de laatste categorie minder snel de aandacht krijgen, omdat daar normaalgesproken de expertise van beleidsdepartementen niet ligt/ de aandacht van de minister niet naar uit gaat, met negatieve gevolgen voor de lange termijn focus op waardebehoud en de continuïteit van de deelneming.
- Dat *conflict of interest* wordt versterkt doordat 'reddingen' in geval van financiële problemen waarschijnlijk generaal worden verwerkt. Er zijn bij een eenzijdige focus op de korte termijn dan weinig negatieve consequenties voor het beleidsdepartement. Generale reddingen zorgen ervoor dat het departement baat heeft bij een hoge pay-out ratio, ook als die niet goed is voor de continuïteit van de deelneming. En het vertrouwen op een generale redding kan

onbedoelde prikkels opleveren. Meer risicovolle investeringen leveren meer rendement en dividend op en dus meer financiële ruimte voor het beleidsdepartement. Als het departement erop vertrouwt dat als het risico zich voordoet, in de praktijk toch generaal geld zal worden gebruikt om de deelneming weer van vermogen te voorzien, is er weinig reden voor het departement om het nadeel van het hogere risico adequaat mee te wegen.

- Omdat het aandeelhouderschap niet meer in één hand ligt, maar versnipperd is binnen de overheid, zal dat afdoen aan de professionaliteit en de kennisdeling op dat vlak;
- Er is potentieel asymmetrie tussen de omvang van de deelneming en de begroting van het beleidsdepartement. Bij onverwachte afboekingen zijn departementen mogelijk niet in staat de consequenties op te vangen. Het beleidsministerie krijgt er baat bij dat de deelneming het werkkterrein uitbreidt. Dan nemen immers de dividenden toe en komen deze ten goede aan het beleidsministerie die daarmee zijn uitgavenkader kan vergroten. In feite ontstaat hiermee een onbedoelde prikkel voor het beleidsdepartement om grootschalige investeringen te bevorderen.<sup>33</sup>

<sup>33</sup> Het probleem van ontvangen van dividenden, maar niet betalen van rente kan in principe worden opgevangen door ook een rentereeks op de begroting van het departement in te boeken. Hiermee wordt echter niet de prikkel weggenomen tot risicovol beleid.

## 5 Geraadpleegde literatuur

*Aanwijzing voor de regelgeving* (1992), Circulaire van de minister-president.

Boot, A. W. (2006) *Overheid als aandeelhouder: een economisch perspectief. Essaybundel Publieke Belangen en Aandeelhouderschap*. Den Haag: Kenniscentrum voor Ordeningsvraagstukken  
Hoge Raad (1955), Arrest Forumbank. 21 januari 1955, NJ 1959, 43

Kenniscentrum voor Ordeningsvraagstukken (2006), *Publieke belangen en Aandeelhouderschap*. Eindrapportage, Den Haag: Ministerie van Economische Zaken  
OECD (2005), *Corporate Governance of State-Owned Enterprise: A survey of OECD countries*, OECD Publishing

Oranje, F. J. (2011), *SDU Commentaar – Ondernemingsrecht*. 2 BW art. 64, C.1

Ru, H. J. de, G. van Solinge en J.J.N.Bleeker, (2006) *De behartiging van publieke belangen door aandeelhouderschap: meer beperkingen dan mogelijkheden. Essaybundel Publieke Belangen en Aandeelhouderschap*. Den Haag: Kenniscentrum voor Ordeningsvraagstukken

Ru, H. J. de (1981), *Staatsbedrijven en staatsdeelnemingen: juridische aspecten en de gevolgen daarvan voor het economisch beleid*. Nijmegen: Ars Aequi Libri  
SER (2010), *Overheid en markt: het resultaat telt! Voorbereiding bepalend voor succes*. Publicatienummer 10/01

Shirley, M. en P. Walsh (2000), *Public vs. Private Ownership: The Current State of the Debate. World Bank Policy Research Working Paper 2420*. Washington, D.C.: World Bank.

Teulings, C., L. Bovenberg en H. van Dalen, (2003) *De calculus van het publieke belang*. Den Haag: Kenniscentrum voor Ordeningsvraagstukken.

Tweede Kamer (vergaderjaar 2001-2002), 28 165, *Deelnemingenbeleid Rijksoverheid*, nr. 2, Nota van de minister van Financiën over het deelnemingenbeleid 2001

Tweede Kamer (vergaderjaar 2001-2002), 28 165, *Lijst van vragen en antwoorden over het deelnemingenbeleid Rijksoverheid*, nr. 3

Tweede Kamer (vergaderjaar 2003-2004), 28 165, *Deelnemingenbeleid Rijksoverheid*, nr. 12, Brief van de minister van Financiën

Tweede Kamer (vergaderjaar 2007-2008), 28 165, *Deelnemingenbeleid Rijksoverheid*, nr. 69, Nota van de minister van Financiën

Tweede Kamer (vergaderjaar 2008-2009), 28 165, *Deelnemingenbeleid Rijksoverheid*, nr. 97, Brief van de minister van Financiën met uitwerking van zijn invulling van het aandeelhouderschap van staatsdeelnemingen

Tweede Kamer (vergaderjaar 2008-2009), 31 965, *Voorjaarsnota 2009: Motie over instellen van een kleine en effectieve organisatie voor uitoefening van aandeelhouders-, aansturings- en beheerstaken in de financiële sector*, nr. 7



## Bijlage 1 - Taakopdracht

### *Aanleiding*

Bij staatsdeelnemingen speelt publiek belang en optimaal rendement een rol. Afwegingen lijken echter bemoeilijkt te worden doordat bij staatsdeelnemingen verschillende partijen binnen de rijksdienst zich buigen over beleid, bedrijfs(economisch) rendement en budgettair belang.

### *Opdracht aan de werkgroep*

Uitgaande van de bestaande rolverdeling (Financiën als aandeelhouder en als budgetbewaker, het beleidsdepartement als verantwoordelijke voor het beleid):

1. Hoe kunnen de verschillende rollen (beleid, aandeelhouderschap en budgettair belang) zuiver en doelmatig worden ingevuld?
2. Welke varianten zijn er om het publieke, het budgettaire en het bedrijfseconomische belang doelmatig te borgen, dan wel om een transparante, expliciete afweging te kunnen maken tussen deze drie doelen? Welke voor- en nadelen zijn er hierbij?
3. Welke spelregels (rendementsbepaling, pay-out ratio, raming dividenden etc.) horen bij deze varianten?

Bij de uitwerking van elk der vragen ware te bezien of en zo ja wat de betekenis is van 100% deelnemingen, meerderheidsdeelnemingen en minderheidsdeelnemingen.

### *Toelichting*

De staatsdeelnemingen vervullen belangrijke functies voor de Nederlandse economie, vooral op het terrein van de infrastructuur. Het zijn bedrijven met een goede staat van dienst: zij financieren zich grotendeels zelfstandig op de kapitaalmarkten, zij zijn efficiënt en het kwaliteitsniveau van hun dienstverlening is hoog, ook internationaal vergeleken. Wegens het publieke belang dat zij dienen is er een uitgebreid publiekrechtelijk instrumentarium van wetgeving, regulering, concessie- dan wel vergunningverlening op hen van toepassing. Het zijn echter private rechtspersonen, weliswaar met de staat als aandeelhouder als sluitstuk op de borging van het publiek belang. Het aandeelhouderschap van de staat wordt geregeerd door het ondernemingsrecht: daarin worden aan de staat als aandeelhouder geen extra rechten toegekend boven die van private aandeelhouders. Daardoor is het aandeelhouderschap in beginsel minder geschikt ter borging van het publieke belang. Het aandeelhouderschap is wel geschikt voor de bedrijfseconomische aansturing van de deelnemingen.

Deze complexe structuur, private rechtspersonen ingebed in een publiekrechtelijk raamwerk met de staat als aandeelhouder, vergt in de aansturing van de deelnemingen grote zorgvuldigheid. Onvoldoende onderscheid tussen publiekrechtelijke en privaatrechtelijke aansturing door de staat en de onderscheiden rollen en processen die daarbij horen, vermindert de consistentie en eenduidigheid van het overheidsoptreden richting de deelnemingen. Een betere afstemming van de publiekrechtelijke en privaatrechtelijke aansturing van staatsdeelnemingen is wenselijk om optimale beleidsuitkomsten en financiële resultaten in de toekomst te verzekeren. De aard van de verschillende aansturingmechanismen dient verhelderd te worden: in welke situatie past welk mechanisme, hoe dienen zij te interacteren en hoe worden zij optimaal ingevuld?

*Organisatie van het onderzoek*

Het IBO start in 2012. De werkgroep bestaat uit vertegenwoordigers van de ministeries van Financiën (2 leden), AZ, EL&I, I&M, BZK en V&J. Externe deskundigen kunnen aan de werkgroep worden toegevoegd. De werkgroep staat onder leiding van een onafhankelijke voorzitter. De voorzitter wordt ondersteund door een secretaris van het ministerie van Financiën (Fin II) en een cosecretaris van het ministerie van Financiën (Fin I). De omvang van het rapport is niet groter dan 30 bladzijden plus een samenvatting van maximaal 5 bladzijden.

## Bijlage 2 - Samenstelling werkgroep

Voorzitter: Dhr. T.W. Langejan, Nederlandse Zorgautoriteit

Leden: Mw. E.A. Bien, Ministerie van I&M  
Mw. C. den Broeder, Ministerie van Financiën  
Dhr. A.M. Gielen, Ministerie van AZ  
Dhr. M.C.J. Groothuizen, Ministerie van V&J  
Dhr. H.A. Hilberink, Ministerie van BuZa  
Dhr. W. Raab, Ministerie van Financiën  
Dhr. J.H. Smits, Ministerie van Financiën  
Dhr. F.W. Suijker, Ministerie van EZ  
Dhr. O. Welling, Ministerie van BZK  
Dhr. R. van Zwol, Ministerie van Financiën

Externe deskundigen: Dhr. P.W.J. de Bijl, Centraal Planbureau  
Dhr. G.M.M. Gelauff, Centraal Planbureau

Secretariaat: Mw. C.W.F. Busweiler, Ministerie van Financiën  
Mw. M.A.C. de Jong, Ministerie van Financiën

### Bijlage 3 - Overzicht staatsdeelnemingen en omvang aandelenbelang

<b>Operationele deelnemingen in beheer bij Financiën</b>	
BNG	50%
Connexxion	33%
COVRA	100%
DNB	100%
FMO	51%
Gasunie	100%
Havenbedrijf Rotterdam	29%
Holland Casino	Stichting
KLM	6%
Koninklijke Nederlandse Munt	100%
NS	100%
NWB Bank	17%
Schiphol	70%
Staatsloterij	Stichting
TenneT	100%
Thales	1%
UCN	100%
<b>Operationele deelnemingen in beheer bij het beleidsdepartement</b>	
BOM	57%
Energie Beheer Nederland	100%
Gasterra	10%
LIOF	94%
Meerstad	10%
NAATC	8%
Noordelijke Ontwikkelingsmaatschappij	100%
Ontwikkelingsmaatschappij Oost Nederland	58%
Prorail	100%
Saba Bank	8%
Winair	8%
<b>Deelneming in afbeheer</b>	
ALTMAA	35%
K.G. Holding	100%
NIO	100%
Rechterland	100%
Twinning Holding	100%
<b>Tijdelijke financiële deelnemingen</b>	
ABN AMRO Group	100%
ASR Nederland N.V.	100%

## Bijlage 4 - De beleidscontext van staatsdeelnemingen

### **A. Publieke belangen en manieren om die te borgen**

Aan iedere staatsdeelneming liggen publieke belangen ten grondslag. Voor de definitie van publieke belangen in dit rapport wordt aangesloten bij de definitie van de SER<sup>34</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.' Deze normatieve definitie van publieke belangen past bij het doel van dit rapport - te komen tot een effectieve aansturing van staatsdeelnemingen, gegeven de publieke belangen. Een inhoudelijke en meer analytische benadering van het begrip publieke belangen zou ook leiden tot conclusies ten aanzien van de vraag wat de overheid wel en niet tot haar taken zou moeten rekenen. Daarmee zou deze analyse de wenselijkheid van het staatsaandeelhouderschap zelf ter discussie kunnen stellen, welk vraagstuk juist niet de aanleiding is van dit rapport.

Als sprake is van publieke belangen, is de vervolgvraag hoe de overheid betrokken wil zijn. De overheid heeft een scala aan mogelijkheden om in te grijpen om het publieke belang te borgen, waarbij de overheid in verschillende gradaties zeggenschap heeft. De twee uitersten in het spectrum zijn enerzijds volledig publieke uitvoering en anderzijds volledig private uitvoering.

Publieke uitvoering wordt gedaan door ambtenaren onder ministeriele verantwoordelijkheid. Publieke uitvoering kan gedaan worden door het departement zelf of in de vorm van een agentschap. Een agentschap heeft als uitvoeringsorgaan een eigen begroting en financiële administratie, maar valt net als een normaal dienstonderdeel van een ministerie onder directe ministeriële verantwoordelijkheid. De borging van het publieke belang vindt plaats via de beslissingsbevoegdheid van de minister om op ieder gewenst moment in te grijpen als dat nodig wordt geacht met het oog op publieke belangen. Publieke uitvoering geeft de overheid dus veel zeggenschap over de invulling van het publieke belang, de overheid kan immers op ad hoc basis ingrijpen in de uitvoering<sup>35</sup>. Een nadeel van zoveel zeggenschap is dat 'een overheid die ad hoc kan ingrijpen, ook in de verleiding kan komen om dat bij ieder incident te doen.'<sup>36</sup>

De overheid hoeft publieke belangen niet te borgen door zelf de uitvoering op zich te nemen. De overheid kan er ook voor kiezen om de uitvoering aan private uitvoerders over te laten. Doordat een minister dan niet op ieder gewenst moment invloed meer kan uitoefenen op de uitvoering, moet de overheid zich voor het borgen van publieke belangen richten op het publiekrechtelijk instrumentarium van wet- en regelgeving. Daarmee geeft een departement aan onder welke randvoorwaarden diensten of producten mogen worden geproduceerd, geconsumeerd of verhandeld. In aanvulling op wet- en regelgeving kan gebruik worden gemaakt van concessies, vergunningen en van contracten, waarmee het vakdepartement randvoorwaarden kan afspreken of tot prestatie-afspraken kan komen met de private uitvoerder.

34 SER (2010): 10

35 KCOV (2006): 11

36 KCOV (2006): 13

Wet- en regelgeving en toezicht zijn krachtige instrumenten voor het borgen van publieke belangen. Er zijn dan ook veel sectoren in de economie waar publieke belangen een grote rol spelen, waar de overheid erop vertrouwt dat deze belangen kunnen worden gediend zonder dat de overheid zelf uitvoerder is. Een voorbeeld is de bancaire sector, die een cruciale rol heeft in het functioneren van de economie. Het is evident een publiek belang dat banken beschikken over voldoende kapitaal, burgers voorzien van eerlijk en adequaat advies, betaaldiensten leveren, krediet verschaffen, etc. De overheid heeft ervoor gekozen deze belangen te borgen door wet- regelgeving en door toezicht door De Nederlandsche Bank. Tegelijkertijd kent wet- en regelgeving ook beperkingen, in de zin dat om gebruik te kunnen maken van wet- en regelgeving en toezicht het wel noodzakelijk is dat de wetgever vooraf helder kan vastleggen waaraan private uitvoerders moeten voldoen, teneinde het publieke belang voldoende te borgen. Het veranderen van een wet kost immers veel tijd, wat betekent dat ad hoc ingrijpen in de bedrijfsvoering niet mogelijk is. Er is in dit model dus sprake van beperkt stuurvermogen voor de overheid.

Welke overwegingen liggen ten grondslag aan de keuze tussen private of publieke uitvoering? Een compleet antwoord op die vraag is zeer complex en is sterk afhankelijk van het specifieke terrein. Hier kan dit IBO dus geen generieke uitspraken over doen.

Naast de uitersten van volledig publieke en volledig private uitvoering, kan de staat er ook voor kiezen om publieke belangen te borgen door een aandelenbelang aan te houden in een private onderneming. In feite is sprake van private uitvoering, maar met als belangrijk verschil ten opzichte van het bovenbeschreven volledig private model, dat de staat als aandeelhouder optreedt. De volgende paragraaf gaat nader in op de definitie en kenmerken van het staatsaandeelhouderschap. Daaruit zal blijken dat in termen van zeggenschap, het aandeelhouderschap zich bevindt tussen de uitersten van volledig publieke uitvoering en volledig private uitvoering in.

## **B. Aandeelhouder en vennootschapsrecht**

Een staatsdeelneming is een private vennootschap met uitstaande aandelen ("een kapitaalvennootschap"), (al dan niet volledig) gehouden door de staat, waarin de directe verantwoordelijkheid en uitvoering van de bepaalde activiteiten is ondergebracht.<sup>37</sup>

Het aandeelhouderschap wordt geregeerd door het privaatrecht, meer in het bijzonder door de bepalingen van vennootschapsrechtelijke organisaties zoals neergelegd in boek 2 BW. De Nederlandse kapitaalvennootschap is volgens het privaatrecht gericht op het behalen van winst, vermogensrechtelijk voordeel, ten behoeve van de aandeelhouders, zoals uit art. 2:105 BW blijkt.<sup>38</sup> Het 'eigenlijke' doel van de vennootschap vloeit hieruit voort. Hiervan bestaan verschillende definities, variërend van haar eigen gezonde bestaan, uitgroei en voortbestaan tot het uitoefenen van enigerlei economische activiteit die gericht is op winst in ruime zin<sup>39</sup>. Bestuurders en commissarissen van ondernemingen dienen zich naar dit belang te richten. Zij kunnen zich niet door aandeelhouders laten dwingen om in strijd met het vennootschappelijk belang te handelen. Dit wordt ook vereist door de verplichting tot redelijkheid en billijkheid waar een aandeelhouder zich aan dient te houden.

<sup>37</sup> De Ru (1981)

<sup>38</sup> Oranje (2011)

<sup>39</sup> De Ru (2006): 19

De kapitaalvennootschap in haar meest eenvoudige vorm kent twee organen, namelijk het bestuur en de algemene vergadering van aandeelhouders ("AVA"). Daar kan op basis van vrijwilligheid, danwel – voor de structuurvennootschap – op basis van de wet als derde orgaan de raad van commissarissen bij komen. Elk van die organen heeft zijn eigen taak. Onderstaand worden achtereenvolgens de rechten en plichten van het bestuur, de RvC en de AVA beschreven.

Het bestuur is, behoudens beperkingen in de statuten, belast met het besturen van de vennootschap (art. 2:139 lid 1 BW). Daarmee heeft het bestuur het initiatiefrecht, ook met betrekking tot de ontwikkeling van beleid en strategie, en heeft het de dagelijkse leiding. In zijn taakuitoefening is het bestuur zelfstandig, andere organen van de vennootschap (waaronder de AVA) kunnen het bestuur geen specifieke instructies geven<sup>40</sup>. Het bestuur moet binnen de grenzen van wet, regelgeving en statuten handelen. Het bestuur moet zich op grond van de wet (Art. 2:129 lid 5 BW) 'bij de vervulling van hun taak richten ... naar het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming.' Primair is dat bij een kapitaalvennootschap het behalen van winst, vermogensrechtelijk voordeel, ten behoeve van de aandeelhouders. De statuten kunnen niet worden gebruikt om een ander hoger doel, zoals bijvoorbeeld 'het algemeen belang', voor de vennootschap neer te zetten. In de statuten kan wel het beoogde terrein van werkzaamheden van de vennootschap worden weergegeven en er kunnen zo mogelijk specifieke taken worden opgenomen in de doelomschrijving<sup>41</sup>. Handelen in strijd met deze doelomschrijving is vernietigbaar, maar deze grond kan alleen worden ingeroepen door de vennootschap (vertegenwoordigd door het bestuur). De staat/ aandeelhouder kan hier geen rechtstreeks beroep op doen. De mogelijkheid om via de doelomschrijving van een kapitaalvennootschap een taak op te leggen die het algemeen belang dient vindt dus haar beperking in het karakter van de kapitaalvennootschap<sup>42</sup>. Het bestuur dient op grond van de wet bepaalde besluiten aan voorafgaande goedkeuring van de raad van commissarissen of AVA onderworpen (art. 2:107a BW), in de statuten kunnen hier nog beslissingen aan worden toegevoegd, bijvoorbeeld (des)investeringen met een bepaalde omvang.

De raad van commissarissen is het tweede orgaan binnen de kapitaalvennootschap. Vanuit governance optiek creëert de raad van commissarissen een extra laag tussen bestuur en AVA, waarmee de AVA verder van het bestuur komt te staan dan in een situatie waar geen raad van commissarissen zou zijn geweest. Het belangrijkste verschil bij een structurregime is dat de AVA een minder sterke rol heeft bij de benoeming van bestuurders dan bij een gewoon of een verlicht regime. Commissarissen moeten zich net als het bestuurders op grond van de wet (Art. 2:140 lid 2 BW) bij de vervulling van hun taak richten naar het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming.

Aan de algemene vergadering van aandeelhouders ("AVA") komen belangrijke bevoegdheden toe. Zo schrijft de wet dwingend voor dat de volgende bevoegdheden de AVA toekomen<sup>43</sup>:

40 Hoge Raad (1955)

41 Idem: 29

42 Idem: 29

43 De Ru (2006): 22

- bevoegdheden ten aanzien van benoeming en ontslag van commissarissen<sup>44</sup>
- vaststelling van de jaarrekening
- vaststelling winstbestemming
- vaststelling van het beloningsbeleid
- recht op inlichtingen van bestuur en RvC
- goedkeuring van (des)investeringen boven een bepaalde drempel
- goedkeuring van bepaalde ingrijpende besluiten zoals wijzigingen van de statuten, kapitaalvermindering, ontbinding van vennootschap, fusie, splitsing en omzetting.

De hierboven genoemde bevoegdheden betreffen belangrijke besluiten, waarbij de AVA op formele wijze invloed kan uitoefenen door al dan niet haar goedkeuring te verlenen aan het voornemen dat op initiatief van het bestuur (of raad van commissarissen) is voorgelegd. Naast de formele zeggenschap van de staat als aandeelhouder is er nog het informele instrument van de dialoog. Tussen de aandeelhouder en staatsdeelnemingen vindt over het algemeen frequent overleg plaats. In deze overleggen kan de aandeelhouder zijn visie op verschillende onderwerpen meegeven aan de bestuurders en/of commissarissen. Hoewel de aandeelhouder een bestuurder of commissaris niet kan dwingen in strijd met het vennootschappelijk belang te handelen, is een bestuurder en commissaris wel verplicht om ook de belangen van zijn aandeelhouders af te wegen bij beslissingen; dat is immers een belangrijke *stakeholder*. Zeker in het geval van een meerderheidsaandeelhouder, is het niet goed mogelijk dat er een duurzaam verschil van inzicht zou bestaan tussen de aandeelhouder en het bestuur van een onderneming omtrent de koers van die onderneming. Het ligt in zo'n situatie voor de hand dat daar conclusies uit getrokken worden door de bestuurders in kwestie of door de aandeelhouder.

### C. Staatsdeelnemingenbeleid

Kijkend naar het staatsdeelnemingenbeleid over de afgelopen decennia, kan onderscheid worden gemaakt tussen de periode vanaf circa 1985 tot 2007, en de periode sinds 2007. In de periode tussen 1985 en 2007 was het deelnemingenbeleid van de staat er op gericht geweest dat bestaande deelnemingen af te stoten, tenzij er doorslaggevende redenen zijn om een deelneming (tijdelijk) te handhaven. Grote privatiseringen vanaf 1985 zijn ondermeer Connexxion, DAF Trucks, DSM, en PTT (KPN en TPG). In 2001 is in de nota Deelnemingenbeleid beschreven dat een adequate invulling van de rol van de staat als aandeelhouder inhoudt dat publieke en zakelijke verantwoordelijkheden duidelijk van elkaar moeten worden onderscheiden. Deze verantwoordelijkheden moeten met de daarvoor meest geschikte instrumenten worden ingevuld. Dit geldt in het bijzonder voor de waarborging van bij staatsdeelnemingen betrokken publieke belangen<sup>45</sup>. In de nota werd is dat deze het best kunnen worden verankerd in wet- en regelgeving, concessievoorwaarden, overeenkomsten, etc. Aandeelhouderschap zou voor de borging van publieke belangen beperkte sturingsmogelijkheden bieden en werd daarom minder effectief geacht.

Bij het aangaan van nieuwe deelnemingen golden verschillende randvoorwaarden<sup>46</sup> waaronder dat er sprake moet zijn van een welomschreven beleidsdoelstelling en

<sup>44</sup> Indien sprake is van een verlichtstructuurregime, heeft de AVA ook bevoegdheden ten aanzien van de benoeming en ontslag van bestuurders.

<sup>45</sup> Tweede Kamer, vergaderjaar 2001-2002, 28 165, nr. 2

<sup>46</sup> Idem.



publiek kader, en dat de deelnemingen op financieel en zakelijke gronden moeten berusten, dat wil zeggen met waarborgen voor continuïteit, winstgevendheid en marktconformiteit.

De vaststelling van publieke belangen werd primair als een politieke verantwoordelijkheid gezien. De wijze van borging is in de eerste plaats een bestuurlijke aangelegenheid, waarop het parlement toeziet, evenals de wijze van toezicht. Voor zover de toetsing van bestaande deelnemingen aan de hand van deze stappen niet expliciet was doorlopen, werd dit alsnog gedaan in een vijfjaarlijkse evaluatie. Het beheer van staatsdeelnemingen werd beschouwd als iets tijdelijks, dat de staat diende in te vullen op zakelijke en zuivere wijze: ten eerste met het oog op zijn financiële belangen, ten tweede omwille van de zakelijke focus en continuïteit van de betrokken onderneming, ten derde met het oog op het *level playing field* ten opzichte van andere aandeelhouders en concurrerende ondernemingen en ten vierde om afstoting op den duur mogelijk te maken.

In 2007 werd het beleid gewijzigd van "privaat, tenzij" naar "publiek, tenzij"<sup>47</sup>. Hoewel wet- en regelgeving nog steeds als primaire instrumenten werden aangewezen voor het borgen van publieke belangen, benoemde het toenmalige kabinet de wens van staatsaandeelhouderschap als "extra slot op de deur". Daarmee verschoof de nadruk van het deelnemingenbeleid van "privatiseren" naar "actief beheren". Hoewel publieke en zakelijke verantwoordelijkheden nog steeds zoveel mogelijk gescheiden zouden moeten worden, is in de Nota Deelnemingenbeleid 2007 beschreven dat: *"de scheiding van de verschillende rollen als te rigide wordt ervaren. Er zou een beter evenwicht moeten worden gevonden tussen deze rollen, waarbij het publieke belang ook binnen de uitoefening van het aandeelhouderschap een duidelijker plek moet krijgen. Een actievare invulling van het aandeelhouderschap door de staat dus, waarbij naast zakelijk aspecten ook de borging van publieke belangen wordt nagestreefd"*<sup>48</sup>. Dezelfde nota bevestigt gevoerde beleid ten aanzien van *corporate governance*, het streven naar een efficiënte bedrijfsvoering en een structureel financieel gezonde situatie en het toezien op een gezonde vermogensstructuur herbevestigd. De nota beschrijft dat in aanvulling op deze doelmatigheidsaspecten, de staat:

- Nadrukkelijker dan in het verleden zal sturen op de strategie van de onderneming, om te zorgen dat die verenigbaar is met de betrokken publieke belangen;
- Zal toetsen of belangrijke investeringsvoorstellen, die aan de staat als aandeelhouder ter goedkeuring moeten worden voorgelegd, zich verhouden met de strategische koers zoals vastgesteld;
- Waar mogelijk in aanvulling op het bestaande beloningsbeleid voor staatsdeelnemingen financiële prikkels zal inbouwen; niet alleen op financieel gebied, maar ook op het gebied van meer publieke doelstellingen.

Het oogmerk van de Nota Deelnemingenbeleid Rijksoverheid 2007 was onder meer om het aandeelhouderschap van de staat een meer aanvullende waarde te geven op het instrumentarium van wet- en regelgeving als borgingsmechanisme voor publieke belangen. In vervolg op de nota uit 2007 is daarom de wijze onderzocht waarop de strategie van deelnemingen zich

47 Tweede Kamer, vergaderjaar 2007–2008, 28 165, nr. 69

48 Tweede Kamer, vergaderjaar 2007–2008, 28165, nr. 69:4

dient te verhouden tot de publieke belangen die met de staatsdeelneming gemoeid zijn en zijn deze publieke belangen ook uitgeschreven. Het kabinet heeft daarin geconcludeerd dat het publiek belang een belangrijke plaats dient in te nemen in de ondernemingsstrategie, waarmee deze zich niet daartoe per definitie hoeft te beperken<sup>49</sup>.

De actuele portefeuille staatsdeelnemingen bestaat uit 35 staatsdeelnemingen die grofweg kunnen worden ingedeeld in de volgende categorieën:

- bedrijven met een monopoliepositie of dominante marktpositie, bijvoorbeeld op het gebied van infrastructuur en kansspelen. Doordat de investeringskosten hoog zijn of de wet het simpelweg niet toestaat, ligt het niet voor de hand dat er concurrenten op de markt komen. Voorbeelden hiervan zijn Schiphol, TenneT en Holland Casino;
- bedrijven die dienstverlening voor de overheid of overheidsgerelateerde organisaties verzorgen. Via deze deelnemingen bespaart de overheid op inkoopkosten. De Bank Nederlandse Gemeenten (BNG) en de Nederlandse Waterschapsbank (NWB) zijn hier voorbeelden van;
- deelnemingen met een specifieke taak, zoals gebiedsontwikkeling. Denk hierbij aan Meerstad in Groningen. Dit is een gebied ter grootte van de stad Groningen waar natuur, woningen, voorzieningen en recreatiemogelijkheden worden gerealiseerd;
- regionale ontwikkelingsmaatschappijen. Deze maatschappijen ondersteunen regionale ontwikkeling die door de markt niet opgepakt wordt. Een voorbeeld is de Noordelijke Ontwikkelingsmaatschappij (NOM);
- bedrijven in de financiële sector waarin de overheid vanwege de kredietcrisis en met het oog op de financiële stabiliteit in Nederland heeft geparticipeerd. Voorbeelden zijn ABN AMRO en ASR Nederland;
- bedrijven in afbeheer, waarvan bijvoorbeeld de activiteiten reeds zijn verkocht, maar het bedrijf nog niet geliquideerd kan worden omdat er nog voorwaarden afgewikkeld moeten worden.

De staat heeft van twaalf deelnemingen een minderheidsbelang (50% of minder van de aandelen), van vijf deelnemingen een meerderheidsbelang en van de resterende deelnemingen is de staat enig aandeelhouder.

49 Tweede Kamer, vergaderjaar 2008-2009, 28165, nr. 97



**Aan:** Werkgroep IBO Staatsdeelnemingen

**Centraal Planbureau**

Van Stolkweg 14  
Postbus 80510  
2508 GM Den Haag

T (070)3383 380  
I www.cpb.nl

**Contactpersoon**

Paul de Bijl, George Gelauff,  
Gijsbert Zwart

**Datum:** 12 november 2012

**Betreft:** Economische invalshoek Staatsdeelnemingen

## 1 Motivatie staatsdeelneming

Wat zegt de economische wetenschap over staatsdeelnemingen? Allereerst, een staatsdeelneming is één van meerdere mogelijkheden voor overheidsinterventie in markten. Op conceptueel niveau zijn er twee typen motivaties voor staatsdeelnemingen:<sup>50</sup>

1. Welvaartseconomie: overheidseigendom als remedie tegen marktfalen (voorbeeld: het op peil houden van kwaliteit van een publieke dienst).
2. Politieke economie: overheidsdeelnemingen als middel voor politici om eigen doelen te bewerkstelligen (voorbeeld: werkgelegenheid creëren om stemmen te winnen), afwijkend van welvaartsoptimale uitkomsten.

Aan de eerste categorie zijn elementen uit de *agency* theorie toe te voegen. Deze theorie stelt dat managers eigen doelen, zoals carrièreperspectieven, nastreven binnen de ruimte die zij daarvoor kunnen gebruiken. Deze vorm van *moral hazard* leidt tot inefficiëntie. De politieke economie stelt dat inefficiëntie voortvloeit niet vanwege een gebrek aan prikkels binnen het bedrijf, maar uit het feit dat politici overgaan tot staatsdeelnemingen omdat zij daarmee hun persoonlijke, politieke doelen kunnen realiseren.<sup>51</sup>

Wij beperken ons tot de welvaartseconomie. We bespreken in het bijzonder de mogelijke wenselijkheid van het afzwakken van efficiëntieprikkels wanneer er moeilijk contracteerbare publieke belangen op het spel staan. In de praktijk is het mogelijk dat diverse staatsdeelnemingen eerder tot stand zijn gekomen uit politieke, ad hoc argumenten, dan op basis van een economische afweging.

We nemen dus aan dat interventie door de overheid als doel heeft om “publieke belangen” te behartigen. Volgens de economische wetenschap is er een publiek

<sup>50</sup> Zie Sapienza (2002). Sapienza onderscheidt argumenten vanuit sociale (welvaartseconomische), politieke en *agency* argumenten. Wij scharen de laatste categorie onder de welvaartseconomische overwegingen.

<sup>51</sup> Voor de empirische relevantie, zie Sapienza (2002).

belang wanneer “de markt” niet tot een welvaartsoptimale uitkomst leidt. De markt faalt dan, ofwel, er is een vorm van marktfalen. Voorbeelden daarvan zijn marktmacht, natuurlijk monopolie, asymmetrische informatie en externe effecten. Marktfalen rechtvaardigt nog niet dat de overheid dient in te grijpen. Immers, interventie is niet gratis en de overheid kan de plank misslaan (overheidsfalen). De welvaartswinst van ingrijpen dient dus groter te zijn dan de kosten daarvan, inclusief het risico van overheidsfalen.

De overheid kan op de volgende manieren ingrijpen in een markt: door op te treden als producent, als afnemer, door belastingen te heffen, door subsidies te verstrekken, via wet- en regelgeving, en door beïnvloeding (bijvoorbeeld via voorlichting). Overheidsproductie en staatsdeelneming zijn vergaande vormen van interventie. Deze vormen kunnen aan de orde zijn bij complexe vormen van marktfalen, wanneer andere vormen van ingrijpen, zoals regelgeving, niet werken.

Wat rechtvaardigt overheidsproductie of staatsdeelneming? De wenselijkheid ervan hangt samen met (i) het borgen van publieke belangen, en (ii) de mate waarin dat contracteerbaar is, dat wil zeggen, vast te leggen in harde afspraken. Immers, taken met publieke belangen kunnen aan de markt worden overgelaten wanneer, bijvoorbeeld, wet- en regelgeving de publieke belangen kunnen waarborgen. Wanneer regulering niet effectief is – dat doet zich voor bij publieke belangen die niet volledig contracteerbaar zijn – dan kan de overheid soms beter zelf strakker sturen op de uitvoering van de betreffende taak.<sup>52 53</sup> De reden is dat private uitvoering bij gebrekkige contracteerbaarheid leidt tot inefficiëntie. Het risico bestaat dan immers dat, door de drang tot winstmaximalisatie, de uitvoerder bespaart op die componenten van de dienst die niet volledig zijn omschreven in het reguleringscontract. Een voorbeeld van gebrekkige contracteerbaarheid is een personenvervoersbedrijf dat goed scoort op vastgelegde prestatie-indicatoren, maar buiten het boekje om de niet-meetbare kwaliteit van de dienstverlening verlaagt. Dat ondermijnt de borging van publieke belangen.

De motivering van publiek eigendom ligt dus, vanuit een economisch perspectief, in het afzwakken van prikkels die voortvloeien uit winstmaximalisatie, zoals prikkels voor kostenefficiëntie. Deze zwakkere prikkels voorkomen dat niet-contracteerbare aspecten, zoals kwaliteit – waarin het publieke belang tot uiting komt – het onderspit delven. Voor de empirische relevantie van dit punt, zie bijvoorbeeld Kwoka, Jr. (2005):

“[...] while privately owned systems achieve lower costs in generation, public systems generally have an advantage in the end-user-oriented distribution function with its more non-contractible quality attributes” (p. 622).

Wat bepaalt dan het verschil tussen overheidsproductie en een staatsdeelneming? Bij overheidsproductie heeft de overheid volledig en op elk moment zeggenschap over het management en is volledig verantwoordelijk voor eventuele schulden die het management aangaat. Bij een staatsdeelneming is die zeggenschap beperkt tot de invloed die een aandeelhouder formeel en informeel kan uitoefenen. Bijgevolg

<sup>52</sup> Onder voorwaarde dat de kosten van overheidsfalen niet te groot zijn.

<sup>53</sup> Shleifer (1998); Boot (2006). Voor meer referenties, zie sectie 3.1 in Megginson en Netter (2001).

zwakt overheidsproductie de prikkel voor kostenefficiëntie sterker af dan een staatsdeelneming. Bovendien vergroot overheidsproductie het risico van overheidsfalen. Continue zeggenschap kan betekenen dat beleidsmakers zo frequent interveniëren in het beleid van de producent dat de continuïteit van de productie in het geding komt. Ook is het risico groter dat politici via de overheidsproducent eigen doelen gaan nastreven.

De keuze voor overheidsproductie of staatsdeelneming hangt daarmee af van de aard van het publiek belang en de productiestructuur waarmee de betreffende dienst wordt voortgebracht. Bij de borging van een publiek belang is de eerste vraag of dat mogelijk is via private productie gecombineerd met regelgeving, subsidiëring of heffingen. Indien een publiek belang niet contracteerbaar is ontstaat er een afruil tussen borging van dat publieke belang en de prikkel tot kostenefficiëntie. Indien de zeggenschap van de aandeelhouder onvoldoende is om het publiek belang adequaat te borgen, komt publieke productie in zicht.

## 2 Omvang staatsdeelneming

Veronderstel nu dat er niet-contracteerbare publieke belangen zijn en dat de overheid ervoor kiest om deze via staatsdeelneming te borgen. Dan heeft de overheid zeggenschap nodig om sturing te kunnen geven, ofwel om in te kunnen grijpen in onvoorziene of uitzonderlijke situaties.<sup>54</sup> Er zijn dan twee mogelijkheden: de overheid heeft een aandelenbelang van 100% of de overheid heeft een belang dat kleiner is dan 100%.

Indien de overheid een belang heeft van 100%, hoeft de overheid geen rekening te houden met andere aandeelhouders. Dat geeft, gegeven de keuze voor een staatsdeelneming, de ruimste mogelijkheid om invloed uit te oefenen op het bedrijf en zo te sturen op publieke belangen. De ondernemingsmissie dient immers conform het doel van de aandeelhouder te zijn – ofwel, de missie zal overeen moeten komen met het publieke belang. Oneigenlijke publieke belangen horen dan ook niet thuis in de missie.

In het andere geval staat de overheid een deel van de eigendomsrechten af aan andere aandeelhouders, maar behoudt de zeggenschap over die aspecten die cruciaal zijn voor de borging van de publieke belangen.<sup>55</sup> Het afstaan van een deel van de eigendomsrechten (de rechten op de winst uit onderneming) stelt de overheid in staat om meer kapitaal van buiten aan te trekken en om de prikkel voor kostenefficiëntie, vanwege de disciplinerende werking van de kapitaalmarkt, sterker te maken. Het afstaan van een deel van de eigendomsrechten beperkt wel de sturingsruimte om publieke belangen te borgen, want de overheid zal rekening

<sup>54</sup> N.B. bestaande wetgeving legt beperkingen op aan de positie van aandeelhouders en de invloed die zij kunnen uitoefenen op bestuursbesluiten.

<sup>55</sup> De overheid kan, vóórdat zij een minderheidsbelang op de markt brengt, de missie van de onderneming vastleggen in de statuten. Minderheidsaandeelhouders die aan boord komen, kunnen de missie dan niet zomaar wijzigen. Zie Boot (2006).

moeten houden met de financiële belangen van andere aandeelhouders.<sup>56</sup> Die laatsten zullen alleen deelnemen wanneer zij voldoende rendement krijgen.

De keuze tussen 100% en een kleiner belang met voldoende zeggenschap hangt af van het publieke belang in kwestie. In uitzonderlijke gevallen ligt het voor de hand dat een kleiner belang voldoende is om het doel van de overheid te bereiken. Om een vijandige overname tegen te kunnen houden (los van de vraag of dat een publiek belang dient), is volledig eigendom niet nodig. Achter een deelneming ligt soms ook een andere motivering dan het direct borgen van publieke belangen. Een kleine deelname in een privaat bedrijf kan bijvoorbeeld dienen om een vinger aan de pols te houden, om meer betrokken te zijn bij de ontwikkelingen in en rondom een onderneming, of om sneller ontwikkelingen waar te nemen. Een reden daarvoor kan zijn dat de overheid op die manier tijdig kan reageren door haar andere instrumenten, bijvoorbeeld regelgeving, aan te passen aan nieuwe omstandigheden, zoals technologische ontwikkelingen.

Meestal staat de overheid voor de keuze van een 100% deelneming of een kleinere. Bij die keuze is ook van belang waar en hoe de kosten van het borgen van het publieke belang neerslaan.

### 3 Rendement en kosten publiek belang

Veronderstel dat er niet-contracteerbare publieke belangen zijn en dat de overheid deze via een belang in een onderneming wil borgen. Het borgen van het publieke belang gaat gepaard met kosten voor het bedrijf en deze moeten ergens uit gefinancierd worden. Waar legt de overheid deze kosten dan neer? Welke rendementseis dient de overheid te stellen? Op conceptueel niveau geldt dat het eisen van een marktconform rendement zonder rekening te houden met de kosten van de speciale taak van het bedrijf, ten koste gaat van het publieke belang in kwestie. Dat is, vanuit een welvaartsperspectief, niet efficiënt. De overheid dient immers het totale, maatschappelijke belang te maximaliseren.

Laten we eerst stilstaan bij de definitie van marktconform rendement. Wij definiëren dit als het rendement dat behaald kan worden door in andere (in de markt beschikbare) beleggingsinstrumenten te investeren met een vergelijkbaar risico. In de praktijk wordt het marktconforme rendement dan ook berekend als:  $\text{marktconform rendement} = \text{risicovrije rente} + \text{beta} * \text{marktrisicopremie}$ , waarbij beta een maat is voor het systematisch risico van de investering, en de marktrisicopremie de marktprijs is voor het aangaan van systematisch risico. Investeerders in de onderneming krijgen dus een passende vergoeding voor hun inleg in vergelijking met bedrijven met een vergelijkbaar risicoprofiel. Merk op dat de definitie van het marktconform rendement geldt vanuit alternatieve toepassingen op de kapitaalmarkt. Indien de onderneming monopolist is op de afzetmarkt zou deze een hoger dan marktconform rendement kunnen verkrijgen.

<sup>56</sup> Boot (2006).

Onderstaand overzicht geeft dan de opties weer die de overheid heeft. De overheid kan een *lager dan marktconform rendement* eisen om de kosten van het publieke belang te financieren. Dat zou betekenen dat de overheid vooraf een raming maakt van de kosten van het borgen van het publiek belang en dit vertaalt in een vermindering van het rendement. Dat is geen sinecure. Idealiter zou een groep van *peers* als referentiepunt kunnen dienen, bijvoorbeeld in andere landen waar de overheid op vergelijkbare wijze ingrijpt in dezelfde sector en waar consumenten hetzelfde betalen voor de dienst. Deze *peer group* levert dan via *benchmarking* het referentiepunt voor een rendementseis.

Bij deze optie staat de overheid bij een 100% deelneming voor een interne afweging tussen genoeg nemen met een lager dan marktconform rendement en borgen van het publieke belang. Daar komt bij dat het rendement onder druk komt omdat overheidsbedrijven minder efficiëntieprikkels hebben dan private bedrijven. De overheid kan namelijk bijspringen, wanneer een bedrijf om dreigt te vallen. Dat geldt in het bijzonder wanneer de publieke belangen groot zijn.

Bij een overheidsdeelneming die kleiner is dan 100% moet de overheid er rekening mee houden dat de private aandeelhouders een marktconform rendement eisen. De overheid zal de kosten van het publiek belang dan alleen kunnen financieren door voor zichzelf genoeg te nemen met een laag rendement. Hoe kleiner de overheidsdeelneming hoe groter de rendementsconcessie zal moeten zijn om dezelfde kosten van het borgen van het publieke belang te financieren.

De overheid kan het lagere rendement bijvoorbeeld gebruiken om de afnemers een prijsverlagende subsidie te geven die het publieke belang stimuleert. Het rendement van een onderneming komt tot stand doordat het goederen of diensten verkoopt aan zijn afnemers. Lagere prijzen betekenen dan, ceteris paribus, een lager rendement voor de kapitaalverschaffer. Wanneer bijvoorbeeld de afname van treindiensten te laag zou zijn bij kostendekkende tarieven (bijvoorbeeld als gevolg van positieve externaliteiten van het gebruik van de trein) dan past voor de overheid een lager dan marktconform rendement. Dit offer heeft tot doel heeft het marktfalen op te lossen.

Tabel 0.1

Deelname	Financiering kosten publiek belang			
	Belastingbetaler		Afnemer	
	Lager dan marktconform rendement	Subsidie	Bedrijf heeft monopolie: prijsopslag	Bedrijf opereert op concurrerende markt
100%	Mogelijk	Mogelijk	Mogelijk	Niet mogelijk
< 100%	Alleen voor het overheidsdeel	Mogelijk	Mogelijk	Niet mogelijk

Een alternatieve optie is om de rendementseis marktconform te houden en de kosten van het publieke belang te voldoen door een *subsidie* aan het bedrijf. Door het geven van een expliciete subsidie kan de overheid de verschillende doelen die zij nastreeft duidelijk onderscheiden en deze bijvoorbeeld beleggen bij verschillende departementen. Om de prikkels voor kostenefficiëntie niet te laten verslappen stuurt de overheid op een marktconform rendement, terwijl de overheid de onderneming expliciet compenseert voor de kosten van het publieke belang. Een maatschappelijke kosten-batenanalyse is dan gewenst om te garanderen dat de benodigde overheidssteun de maatschappelijke welvaart optimaliseert. Deze optie is bij een deelneming van minder dan 100% ook relevant als de kosten van het publiek belang zo hoog zijn dat bij afboeken op de winst het rendement negatief zou worden.

De overheid kan de onderneming ook compenseren voor de kosten van het publieke belang, door toe te staan dat de onderneming deze kosten via een *prijsoverlading* bij de afnemers in rekening brengt (via een monopolierecht).<sup>57</sup> Een mogelijk publiek belang is bijvoorbeeld dat een onderneming een bepaalde technologie wel, of juist niet, toepast, of dat het bedrijf een moeilijk te contracteren kwaliteitsniveau realiseert. Het opleggen van een dergelijke eis brengt vaak kosten met zich mee. In die gevallen waarin de overheidsonderneming niet concurreert met andere, ongereguleerde producenten, kunnen de kosten voor rekening komen van de afnemers, zodat de overheid een marktconform rendement realiseert. De maatschappelijke kosten van deze optie zijn een mogelijk *dead-weight loss*, ofwel een welvaartsverlies door vraagtuitval.

Merk op dat voor deze optie een maatschappelijke kosten-batenanalyse essentieel is. Immers, noch het Ministerie van Financiën als budgetbewaker, noch het Ministerie van Financiën als rendementbewaker, nog het vakdepartement dat het publiek belang bewaakt, ondervindt een nadeel als de overheid doorschiet bij het neerleggen van de kosten bij de afnemer. De maatschappij is dan echter slechter af vanwege het bovenmatig *dead-weight loss*.

Er zijn grenzen aan de keuze van de verdeling van de kosten tussen afnemers (in de vorm van de prijzen) en de overheid (in de vorm van het rendement) in die gevallen dat de onderneming concurreert om afnemers met niet-gereguleerde bedrijven. De prijzen die de onderneming berekent worden dan gelimiteerd door de markt. De onderneming kan de hogere kosten vanwege het uitvoeren van publieke taken niet of onvolledig doorberekenen aan klanten. De overheid zal die kosten dan aan burgers in rekening moeten brengen door een belasting en aan de onderneming doen toekomen ofwel in de vorm van een subsidie, ofwel (equivalent) via een lager dan marktconform rendement op investeringen.

<sup>57</sup> Het toekennen van monopolierechten kan samengaan met het reguleren van eindgebruikerstarieven, zoals in het openbaar vervoer en post. De hogere prijzen leiden dan weliswaar tot een *dead-weight loss*, maar daar staat, in deze voorbeelden, tegenover dat er vanwege schaalvoordelen sowieso geen volledige concurrentie mogelijk is.



## 4 Beleidsdynamiek

Bovenstaande analyse gaat uit van de situatie waarin een beleidsmaker ex ante (d.w.z. voordat er diverse marktontwikkelingen plaatsvinden) nadenkt over hoe een publiek belang het best te verankeren. Afweging van beleidsopties kan dan leiden tot een staatsdeelneming met volledig of gedeeltelijk belang en met een keuze om de kosten van borging van het publiek belang te financieren uit rendement, subsidie of afzetprijs. Nadat deze keuze uitgevoerd is, stuurt de vertegenwoordiger van de overheid op het rendement dat het bedrijf haalt en op de mate waarin het bedrijf het publieke belang borgt. In een stabiele situatie (d.w.z. zonder verrassingen op de markt of in de politiek) past de feitelijke ontwikkeling dan in het kader van de ex ante afwegingen en is het beleid optimaal vorm gegeven.

Wat nu te doen als na deze keuze en invoering van het beleid omstandigheden wijzigen? Stel dat de intensiteit van een publiek belang is toegenomen op een terrein waar de staatsdeelneming gevolgen van ondervindt. Deze casus valt uiteen in twee gevallen.

Een vakdepartement voert, bijvoorbeeld door regulering, beleid in dat voortkomt uit een contracteerbaar publiek belang. Dat publiek belang staat grotendeels los van het publiek belang waar de staatsdeelneming voor is opgericht, maar gaat wel ten koste van het rendement van de deelneming. Stel dat dit generiek beleid betreft dat ook gevolgen heeft voor verwante private bedrijven en die bedrijven worden niet gecompenseerd. Dan geldt dat ook voor de staatsdeelneming, waardoor de overheid een budgettair verlies leidt net zoals private partijen. Deze consequentie is als het goed is meegenomen in de kosten-batenafweging van het nieuwe beleid en komt dus niet als een verrassing. Het vraagt wel coördinatie binnen de overheid tussen drie betrokkenen: de directie uit het vakdepartement die de regulering invoert, de directie die verantwoordelijk is voor het resultaat van de staatsdeelneming en de directie die verantwoordelijk is voor het overheidsbudget.

Het tweede geval betreft nieuw beleid dat specifiek gericht is op de staatsdeelneming of een verandering in het oorspronkelijke niet-contracteerbaar publiek belang waar de staatsdeelneming voor was opgericht. Dan zou het institutionele kader van de staatsdeelneming opnieuw vorm gegeven moeten worden. Een verandering in de omvang van de staatsdeelneming is mogelijk, maar niet zo waarschijnlijk omdat dit om een substantiële aanpassing gaat. Een verandering in de omvang of vormgeving van de financiering van de kosten van het publiek belang ligt meer in de rede. Ook dit vraagt coördinatie tussen de betrokkenen binnen de overheid.

### Referenties

Boot, A., 2006, Overheid als aandeelhouder: een economisch perspectief, 22 mei, Universiteit van Amsterdam.

Kwoka, Jr., J.E., 2005, The Comparative Advantage of Public Ownership: Evidence from U.S. Electric Utilities, *Canadian Journal of Economics / Revue canadienne d'Economique*, Vol. 38(2), p. 622-640.

Meggison, W.L. en J.M. Netter, 2001, From State to Market: A Survey of Empirical Studies on Privatization, *Journal of Economic Literature* Vol. 39, p. 321-389.

Sapienza, P., 2002), What Do State-Owned Firms Maximize? Evidence From the Italian Banks, CEPR Discussion Paper No. 3168.

Shleifer, A., 1998, State versus Private Ownership, *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 12, p. 133-150.