



Handboek aangaan deelnemingen

Versie 1

Datum	Februari 2026
Status	Definitief

Inhoud

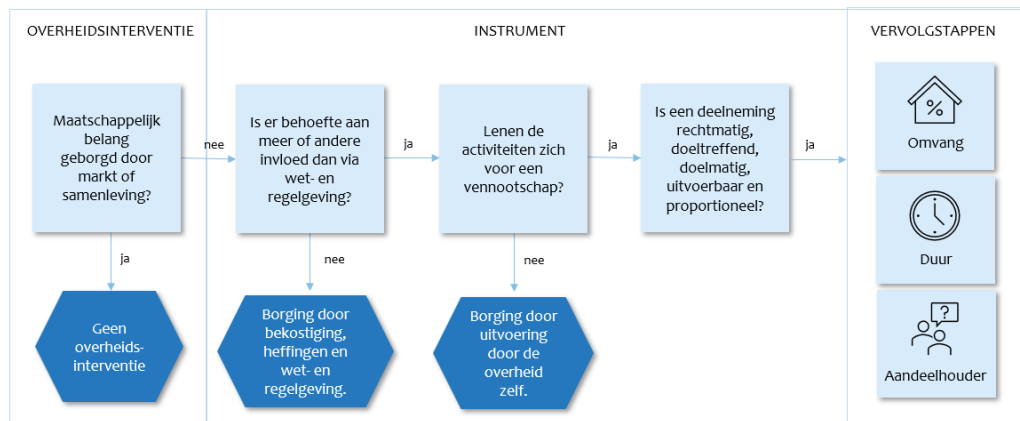
A.	Inleiding	5
B.	Proces aangaan van een deelneming	7
1.	Beleidskompas	7
1.1.	Wanneer van toepassing?	7
1.2.	Relatie met afwegingskader?	7
2.	Afwegingskader	8
2.1.	Timing afwegingskader en principebesluit	8
2.2.	Reikwijdte afwegingskader en principebesluit	8
2.3.	Betrokkenheid directie Deelnemingen	9
C.	Afwegingskader voor het aangaan van een deelneming	11
1.	Wat rechtvaardigt overheidsinterventie: Wordt het maatschappelijk belang voldoende geborgd door de markt of de samenleving?	11
1.1.	Wat is het maatschappelijk belang?	12
1.2.	Schiet de markt of samenleving tekort?	12
1.3.	Wat zijn de oorzaken voor dit tekortschieten?	12
1.3.1.	Is er sprake van marktfalen?	13
1.3.2.	Zijn er andere belemmerende factoren?	14
1.4.	Schiet het bestaande beleidsinstrumentarium tekort?	16
1.5.	Is de Rijksoverheid aan zet?	16
1.6.	Wat zijn de beleidsdoelen waarvoor een deelneming overwogen wordt?	17
1.7.	Overzicht relevante subvragen bij vraag 1 afwegingskader	17
2.	Wat is het beste instrument: Is er behoefte aan meer of andere invloed dan in wet- en regelgeving is vast te leggen?	18
2.1.	Minder verstrekkende instrumenten	18
2.2.	Meer of andere invloed?	19
2.3.	Invloed ≠ primaire focus	20
2.4.	Relevante subvragen bij vraag 2 afwegingskader	21
3.	Wat is het beste instrument: Lenen de activiteiten zich voor een vennootschap?	22
3.1.	Juridisch: Gewenste invloed mogelijk binnen het vennootschapsrecht?	22
3.1.1.	Rolverdeling bestuur, commissarissen en aandeelhouder(s)	22
3.1.2.	Zeggenschapsrechten aandeelhouder	23
3.2.	Financieel: Zelfstandige lange termijn levensvatbaarheid	23
3.3.	Potentiële meerwaarde deelneming in context van vraag 1	24
3.4.	Uitvoeringsvorm dicht bij de overheid	26
3.5.	Overzicht relevante subvragen bij vraag 3 afwegingskader	27
4.	Wat is het beste instrument: Is het aangaan van een deelneming rechtmatig, doeltreffend, doelmatig, uitvoerbaar en proportioneel?	28
4.1.	Rechtmatigheid	28
4.2.	Doeltreffendheid	29
4.3.	Doelmatigheid	30
4.4.	Uitvoerbaarheid	31
4.5.	Proportionaliteit	32
5.	Welke omvang van het aandelenbelang is nodig om het publiek belang te borgen?	33
5.1.	Overzicht relevante vragen bij het bepalen van de omvang van het belang	33
6.	Wat is de geschikte duur van het aandeelhouderschap?	35

6.1.	Reguliere deelnemingen	35
6.2.	Bij voorbaat tijdelijke deelnemingen	35
6.3.	Overzicht relevante vragen bij het bepalen van duur van het aandeelhouderschap	36
7.	Bij welk ministerie moet de aandeelhoudersrol worden belegd?	37
7.1.	Centrale model: staatsdeelneming	37
7.2.	Uitzonderingen centrale model: beleidsdeelneming	37
7.3.	Indirect aandeelhouderschap via een bestaande deelneming	38
7.3.1.	Doel is financiering	39
7.3.2.	Doel is brede invloed maar er zijn materiele synergiën	39
7.4.	Externe uitoefening aandeelhoudersrol	40
7.5.	Overzicht relevante vragen bij het toedelen van de aandeelhoudersrol	40
Bijlage 1: Overzicht relevante vragen		41
Bijlage 2: Overzicht vormen van marktfalen en dynamische barrières en mogelijke interventies		45
Bijlage 3: Overzicht organisatievormen		50
Bijlage 4: Belangrijkste aspecten Comptabiliteitswet en staatssteun		52
1.	Comptabiliteitswet	52
1.1.	Budgetrecht	52
1.2.	Informatierecht	52
2.	Staatssteun	53
Bijlage 5: Belangrijke overwegingen omvang belang		55

A. Inleiding

Conform de Nota 2022 vindt besluitvorming over een nieuwe deelneming plaats aan de hand van het 'afwegingskader aangaan en afstoten van een deelneming'. Met het afwegingskader wordt beoordeeld of overheids grijpen gerechtvaardigd is en of een deelneming het geschikte instrument is.

Figuur 1 - Afwegingskader voor het aangaan van een deelneming



Wanneer er een publiek belang is vastgesteld dat overheidsinterventie rechtvaardigt (vraag 1), moet zorgvuldig worden vastgesteld welk instrument het meest geschikt is in een bepaalde situatie (vragen 2 tot en met 4). Bij overheidsingrijpen is er immers ook een risico op overheidsfalen. Ook de omvang van het aandelenbelang, de duur van het aandeelhouderschap en de toedeling van de aandeelhoudersrol moeten worden vastgesteld.

Dit handboek vormt een nadere uitwerking van het afwegingskader en biedt handvatten voor een zo compleet en stevig mogelijke onderbouwing van een voornemen of besluit om een deelneming aan te gaan.

Het aangaan van een deelneming is maatwerk. Iedere casus is anders en kan weer nieuwe vragen oproepen. Daarnaast is de context rondom deelnemingen voortdurend in beweging. De afgelopen jaren is de energietransitie de voornaamste aanleiding geweest voor het aangaan van nieuwe deelnemingen. Recenter wordt een deelneming ook vaker bij vraagstukken rondom defensie, strategische autonomie en economische veiligheid als mogelijk instrument genoemd. De veranderde geopolitieke en geo-economische context brengt nieuwe uitdagingen en dilemma's met zich mee, die zich de komende periode aan de hand van concrete casussen nader moeten uitkristalliseren. Dit handboek vormt daarom geen sluitend recept of complete checklist. Het handboek is een levend document dat op basis van nieuwe inzichten kan worden aangepast of uitgebreid.

Het afwegingskader en dit handboek zijn van toepassing op de volgende situaties:

- Het oprichten van een nieuwe vennootschap;
- Het verkrijgen van (prioriteits)aandelen in een bestaande vennootschap;

- Instrumenten die indirect tot een deelneming kunnen leiden, zoals een converteerbare lening¹ of een verplichting dat minimaal een bepaald aandelenpercentage in een bedrijf of sector in publieke handen moet zijn.²
- Het inzetten van een bestaande deelneming bij de borging van een nieuw publiek belang;³
- Verzelfstandiging van een overheidstaak en/of overheidsorganisatie (bijv. zelfstandig bestuursorgaan of agentschap) naar een deelneming;⁴

Onderdeel B zet het proces rondom de (voorbereiding van) besluitvorming tot het aangaan van een deelneming uiteen. Daarbij wordt ingegaan op de relatie tussen het afwegingskader en het Beleidskompas, de timing en reikwijdte van besluitvorming en het afwegingskader en de betrokkenheid van de directie Deelnemingen van het Ministerie van Financiën daarbij. Vervolgens worden in onderdeel C de vier vragen uit het afwegingskader en de drie vervolgvragen over omvang, duur en uitoefening van het aandeelhouderschap nader uitgewerkt. Om deze gestructureerd en compleet te beantwoorden zijn per vraag een aantal subvragen geformuleerd.

¹ Een converteerbare lening wordt soms overwogen als zekerheid t.b.v. de terugbetaling van een lening. Hier dient terughoudend mee om te worden gegaan. De staat wordt dan immers (tijdelijk) aandeelhouder, zonder dat de consequenties daarvan altijd worden overzien. Mogelijk is de staat ook beperkter in zijn handelingsmogelijkheden dan andere (private) schuldeisers. Andere zekerheden verdienen de voorkeur.

² Een verplichting dat (een deel van) de aandelen in publieke handen moeten zijn leidt niet per definitie tot een deelneming door de Rijksoverheid. In zo'n geval is het afwegingskader niet verplicht, maar kan het wel handige handvatten bieden. Als zo'n wettelijke verplichting waarschijnlijk wel met zich meebrengt dat de Rijksoverheid (direct of indirect) aandeelhouder wordt is het doorlopen van het afwegingskader wel verplicht. Dit kan bijvoorbeeld het geval zijn bij beperkte financiële middelen, kennis en/of interesse bij medeoverheden. Het wetsvoorstel is dan in in feite een principebesluit tot het aangaan van een deelneming.

³ In lijn met het rapport 'In publieke handen' (2021) van de Algemene Rekenkamer: [In publieke handen | Algemene Rekenkamer](#).

⁴ Het afwegingskader gaat uit van een situatie waarin een activiteit vooralsnog niet door de overheid wordt uitgeoefend. Het eventueel aangaan van een deelneming is dan een vorm van overheidsingrijpen. Er kan echter ook aanleiding zijn om de uitoefening van een bestaande overheidstaak (bijv. een agentschap of zbo) anders vorm te geven. In zo'n geval is er geen sprake van overheidsingrijpen in de markt, maar juist van het verder op afstand zetten van een overheidstaak. Als in zo'n geval een deelneming wordt overwogen, wordt het afwegingskader ook doorlopen. De centrale vraag bij vraag 1 in het afwegingskader is dan net iets anders: Wat rechtvaardigt voortdurende overheidsinterventie? Kan het maatschappelijke belang voldoende worden geborgd door markt of samenleving? Wat gebeurt er als de overheid zich volledig terugtrekt? Het onderbrengen van een overheidstaak in een deelneming kwalificeert als een 'externe verzelfstandiging', waardoor het Besliskader privatisering en verzelfstandiging van toepassing is. Dit is een verplichte kwaliteitseis. Het ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties (BZK) is verantwoordelijk voor de beoordeling van voorstellen van beleid en regelgeving over privatisering of verzelfstandiging.

B. Proces aangaan van een deelneming

Dit hoofdstuk zet het proces rondom de (voorbereiding van) besluitvorming tot het aangaan van een deelneming uiteen. Hierbij komen achtereenvolgens i) de relatie tussen het afwegingskader en het Beleidskompas, ii) de timing en reikwijdte van het afwegingskader en het principebesluit en iii) de beoogde betrokkenheid van de directie Deelnemingen aan bod.

1. Beleidskompas

Het Beleidskompas⁵ is de centrale werkwijze voor het maken van beleid bij de Rijksoverheid. Het Beleidskompas bestaat uit vijf stappen:

- I. Wat is het probleem?
- II. Wat is het beoogde doel?
- III. Wat zijn opties om het doel te realiseren?
- IV. Wat zijn de gevolgen van de opties?
- V. Wat is de voorkeursoptie?

1.1. Wanneer van toepassing?

Het Beleidskompas moet worden gebruikt 'in het proces van een beleidsvoorstel'. Het Beleidskompas refereert daarbij aan het aan de slag gaan met 'een maatschappelijke opgave, herziening van bestaand beleid of een nieuw beleidsdossier'. Aan het aangaan van een deelneming gaan altijd een 'maatschappelijke opgave' en 'een proces van een beleidsvoorstel' vooraf. Het Beleidskompas biedt daarom een goede basis voor (de voorbereiding van) besluitvorming over het aangaan van een deelneming.

1.2. Relatie met afwegingskader?

Er bestaat enige overlap tussen het Beleidskompas en het afwegingskader. Het Beleidskompas vormt echter altijd het startpunt. Voordat men aan het afwegingskader toekomt, moeten eerst vragen I tot en met III uit het Beleidskompas worden beantwoord.⁶ Zonder een duidelijke probleemanalyse en doelstelling is het namelijk moeilijk te onderbouwen waarom het voorgestelde instrument de beste keuze is.

Bij vraag III van het Beleidskompas worden 'kansrijke opties' in kaart gebracht. Om vast te stellen of een deelneming als 'kansrijk' kan worden beschouwd hoeft in dit stadium niet het volledige afwegingskader doorlopen te worden. Wel is het zinvol om na te gaan of de beleidsdoelen in grote lijnen aansluiten bij de belangrijkste karakteristieken van een deelneming. In dat kader zullen de volgende vragen bevestigend moeten worden beantwoord:

- Kan voor de activiteit een prijs of tarief worden gevraagd waardoor in beginsel aannemelijk is dat de deelneming (grotendeels) onafhankelijk van overheidsmiddelen kan opereren?

⁵ [Beleidskompas | Kenniscentrum voor beleid en regelgeving](#)

⁶ Om de vragen te onderscheiden van het afwegingskader worden de vragen uit het beleidskompas aangeduid met romeinse cijfers.

- Gezien de geïdentificeerde beleidsdoelen: Is de gewenste invloed/zeggenschap naar verwachting te realiseren binnen de kaders van het vennootschapsrecht?

Beide vragen worden uitgebreider beantwoord bij vraag 3 uit het afwegingskader, maar in dit vroege stadium kan mogelijk al een inschatting worden gemaakt.

Bijlage 1 bevat een overzicht van de relevante (sub)vragen bij gebruik van het Beleidskompas en het afwegingskader.⁷

2. Afwegingskader

2.1. Timing afwegingskader en principebesluit

Wanneer een deelneming wordt overwogen, wordt het afwegingskader in beginsel direct bij aanvang, maar in ieder geval als er nog wezenlijke invloed kan worden uitgeoefend op het besluit en de uitvoering, doorlopen. Zo wordt tijdig duidelijk of een deelneming in een gegeven geval geschikt kan zijn om de beleidsdoelen te realiseren, waar er eventueel nog behoefte is aan extra informatie en met welke aandachtspunten er eventueel rekening gehouden moet worden bij de verdere uitvoering van het besluit.

De timing van het principebesluit is daarbij ook van belang. Soms wordt een besluit formeel nog niet genomen, maar *de facto* wel. Bijvoorbeeld als er geen realistisch alternatief is of als 'verkennde gesprekken' steeds meer het karakter van onderhandelingen krijgen. Er is dan een risico dat er geen zorgvuldige afweging plaatsvindt. Het principebesluit vindt daarom plaats op het moment dat:

- Het instrument deelneming als voorkeursoptie of als enige (reële) optie voor een bepaald beleidsdoel wordt gepresenteerd;⁸
- Er financiële middelen voor het aangaan van een deelneming worden toegekend (of onder voorwaarden gereserveerd) in de begroting;⁹ en/of
- Er wordt begonnen met concrete uitvoeringswerkzaamheden voor het aangaan van een deelneming.¹⁰

2.2. Reikwijdte afwegingskader en principebesluit

Op het moment dat een deelneming als (voorkeurs)optie wordt gepresenteerd en er financiële middelen worden gereserveerd, is het vaak nog niet mogelijk om het afwegingskader volledig compleet te beantwoorden. In veel gevallen zal er nog informatie ontbreken die pas in het kader van de verdere onderhandelingen of andere uitvoeringswerkzaamheden kan worden verkregen. Uitgangspunt is dat het afwegingskader zo concreet en uitgebreid mogelijk wordt ingevuld, waarbij het beeld moet staan dat het aangaan van een deelneming hoogstwaarschijnlijk gerechtvaardigd en geschikt is. Daarbij wordt niet alleen naar de vier vragen uit het afwegingskader gekeken maar ook naar de omvang, duur en toedeling van het

⁷ Vraag 4 is daarbij buiten beschouwing gebleven omdat dit ziet op (verplichte) toetsen en analysemethoden die niet of zeer beperkt op het instrument deelneming van toepassing zijn.

⁸ Dit geldt in het bijzonder als het instrument deelneming wordt gepresenteerd als onderdeel van een breder wetgevings- of beleidstraject. De ruimte voor fundamentele afwegingen rondom individuele maatregelen zoals een deelneming is dan beperkter omdat bij kritische vragen het bredere traject belemmerd kan worden. Principebesluitvorming vindt dan in het kader van het wetsvoorstel plaats.

⁹ Voor de budgettaire aspecten van het aangaan van een deelneming dient uiteraard ook het reguliere budgettaire proces te worden doorlopen. De Voorjaarsbesluitvorming is hiervoor het aangewezen moment. Hiervoor is het zaak dat de Directie Financieel-Economische Zaken en daarna DG Rijksbegroting tijdig wordt betrokken. Hiervoor kan contact worden opgenomen met FEZ en daarna met de meest betrokken IRF-sectie.

¹⁰ Hierbij is een besluit op papier wellicht nog wel omkeerbaar maar kan dit steeds bezwaarlijker worden (*sunk cost fallacy*). Ook kan er in zo'n geval tunnelvisie ontstaan.

aandeelhouderschap. Deze drie 'vervolgvragen' maken integraal onderdeel uit van het afwegingskader.

Het afwegingskader vormt een bijlage bij het principebesluit en de bijbehorende Kamerbrief. Het principebesluit/de Kamerbrief bevat:

- De conclusie dat op basis van het afwegingskader het aangaan van een deelneming in beginsel gerechtvaardigd en geschikt is om het publieke belang te borgen/beleidsdoel te realiseren;¹¹
- De belangrijkste overwegingen uit het voorlopige afwegingskader;
- De nog ontbrekende informatie en wijze waarop deze alsnog zal worden verkregen;
- Eventuele voorwaarden waar na de onderhandelingen en/of oprichtingswerkzaamheden aan moeten worden voldaan voor een positief definitief besluit over het aangaan van een deelneming;¹²
- Het feit dat er tot het definitieve besluit (en de voorhangprocedure) geen onomkeerbare stappen worden gezet; en
- De omvang van de toegekende/gereserveerde middelen en de budgettaire verwerking.

2.3. Betrokkenheid directie Deelnemingen

De directie Deelnemingen draagt de beleidsverantwoordelijkheid voor het kabinetsbeleid voor staatsdeelnemingen zoals vastgelegd in de Nota 2022, inclusief het afwegingskader voor het aangaan van een deelneming. Een gedegen besluit tot het aangaan van een deelnemingen vergt specifieke kennis. De Nota 2022 gaat uit van het centrale model, waarbij een groot deel van de deelnemingen centraal is belegd bij het ministerie van Financiën. De directie Deelnemingen heeft hierdoor diepgaande kennis en ervaring opgebouwd ten aanzien van alle aspecten van het deelnemingenbeleid. De directie Deelnemingen kan daarom goed inschatten of het aangaan van een deelneming mogelijk een geschikt instrument is voor een concreet beleidsvraagstuk en het beleidsministerie ook breder van advies voorzien.

Met het oog op het bovenstaande schrijft artikel 2 lid 2 van de Regeling Financieel Beheer voor dat "privaatrechtelijke rechtshandelingen namens de Staat die zien op het verwerven en vervreemden van vermogen in privaatrechtelijke rechtspersonen in overeenstemming met de Minister van Financiën" worden verricht. Dit betekent concreet dat een besluit tot het oprichten van een vennootschap, verkrijgen van nieuw uit te geven aandelen en overnemen van aandelen van een derde met de directie Deelnemingen wordt afgestemd en vervolgens ter besluitvorming aan de minister van Financiën wordt voorgelegd.¹³

Bij goed planbare trajecten ontvangt de directie Deelnemingen in beginsel minimaal 3 maanden voorafgaand aan de geplande principebesluitvorming een eerste ambtelijk concept van het afwegingskader.¹⁴ Bij spoedtrajecten wordt de directie

¹¹ Het is uiteindelijk aan het kabinet en het parlement om per casus te beoordelen of de verschillende vragen bevestigend kunnen worden beantwoord en er dus aanleiding is voor het aangaan van een deelneming. Er kan zich ook een situatie voordoen waarin goed gemotiveerd van de uitgangspunten uit het afwegingskader wordt afgeweken. In zo'n geval zal dit echter wel expliciet benoemd en onderbouwd moeten worden richting het parlement.

¹² Te denken valt aan het verkrijgen van bepaalde zeggenschapsrechten (al dan niet vastgelegd in een governanceplan) of een positieve externe toets op de business case.

¹³ Dit geldt ook voor de verkoop van aandelen maar dergelijke transacties worden in dit handboek niet nader uitgewerkt.

¹⁴ De ervaring leert dat het zorgvuldig doorlopen van het afwegingskader tijd vergt. Na ontvangst van een eerste versie vinden er doorgaans meerdere afstemmingsrondes plaats.

Deelnemingen zo vroeg mogelijk betrokken, maar uiterlijk op een moment dat er nog wezenlijke invloed op de besluitvorming kan worden uitgeoefend.

Verder wordt verwacht dat:

- De directie Deelnemingen direct wordt geïnformeerd als het aangaan van een deelneming als een kansrijke beleidsoptie wordt gezien;
- Elke Kamerbrief waarin het aangaan van een deelneming als beleidsoptie wordt genoemd of wordt uitgewerkt met de directie Deelnemingen wordt afgestemd;

De mate van betrokkenheid van de directie Deelnemingen verschilt per traject, variërend van een eenmalig verkennend gesprek tot (agenda-)lidmaatschap van periodieke werk- en stuurgroepen. Hierover worden maatwerkafspraken gemaakt.

C. Afwegingskader voor het aangaan van een deelneming

1. Wat rechtvaardigt overheidsinterventie: Wordt het maatschappelijk belang voldoende geborgd door de markt of de samenleving?

Voordat wordt overgegaan tot overheidsingrijpen moet zorgvuldig de vraag worden beantwoord of de markt of de samenleving zelf in staat is een maatschappelijk belang voldoende te borgen. Pas als dat niet het geval is, is er een publiek belang en ligt er mogelijk een rol voor de overheid.

De vraag of er een publiek belang is kan worden bekeken vanuit twee perspectieven. Vanuit economisch perspectief kan marktfalen een reden voor betrokkenheid van de overheid zijn. Vanuit politiek perspectief zijn publieke belangen 'de belangen die de politiek zich aantrekt, omdat zij de behartiging voor de samenleving als geheel wenselijk acht'. Volgens deze benadering is het uiteindelijk aan de democratisch gelegitimeerde organen om publieke belangen te bepalen.

In dit handboek ligt de nadruk op de economische benadering. Dit betekent dat de analyse zich in eerste instantie richt op marktfalen. Daarbij wordt echter ook breder gekeken naar andere belemmerende factoren (zie paragraaf 1.3.2). Doel is daarbij te komen tot een zo goed mogelijke probleemanalyse en daarmee een zo goed mogelijke onderbouwing van een concreet publiek belang. Ter illustratie: Het brede publieke belang van strategische onafhankelijkheid is algemeen erkend. Dat betekent echter niet dat een beroep op dit brede belang in een specifiek geval aanleiding geeft tot overheidsinterventie. Daarvoor moet eerst komen vast te staan dat de strategische onafhankelijkheid in een concrete casus onvoldoende geborgd wordt door de markt of samenleving.

Aan de hand van de volgende subvragen kan zo'n breed publiek belang (naar de terminologie van de Nota 2022 een 'maatschappelijk belang') nader worden uitgewerkt:

- 1.1. Wat is het maatschappelijk belang?
- 1.2. Schiet de markt of samenleving tekort?
- 1.3. Wat zijn de oorzaken van dat tekortschieten?
 - 1.3.1. Is er sprake van marktfalen?
 - 1.3.2. Zijn er andere belemmerende factoren?
 - 1.3.2.1. Zijn er dynamische barrières?
 - 1.3.2.2. Zijn er bedrijfsspecifieke problemen of risico's?
- 1.4. Schiet het bestaande beleidsinstrumentarium tekort?
- 1.5. Is de Rijksoverheid aan zet?
- 1.6. Wat zijn de beleidsdoelen voor een eventuele deelneming?

Bij de beantwoording van deze vragen kan zo veel mogelijk aansluiting worden gezocht bij de antwoorden op vragen I en II van het Beleidskompas (zie bijlage 1). In dat kader heeft er als het goed is al een brede probleem- en oorzakenanalyse plaatsgevonden en zijn er één of meer concrete beleidsdoelen geïdentificeerd.

Uiteraard is het uiteindelijk aan de politiek om het bestaan van een publiek belang concreet vast te stellen.

1.1. Wat is het maatschappelijk belang?

Maatschappelijke belangen zijn die zaken waarvan het door de maatschappij belangrijk wordt gevonden dat ze worden geborgd. Het maatschappelijke belang vormt de maatstaf op basis waarvan wordt beoordeeld of het functioneren van de markt of samenleving acceptabel is of wellicht tekortschiet. Kortom: Welke uitkomst is maatschappelijk gewenst?

Het antwoord op deze vraag kan zien op aspecten als de kwaliteit, kwantiteit, snelheid, toegankelijkheid en duurzaamheid van de levering van bepaalde goederen of diensten. Wat maatschappelijk gewenst is wordt zo concreet en meetbaar mogelijk beschreven. Wanneer is er bijvoorbeeld concreet sprake van 'betaalbare' huisvesting of voldoende reductie van CO₂-uitstoot? En is er een tijdpad waarbinnen het maatschappelijke belang moet worden gerealiseerd?

1.2. Schiet de markt of samenleving tekort?

Bij deze stap wordt beoordeeld of de huidige marktsituatie tot een maatschappelijk gewenste situatie leidt. Ter beantwoording van deze vraag wordt gekeken naar de huidige feitelijke situatie in relatie tot het maatschappelijke belang. Wat levert de markt of samenleving nu en in hoeverre wijkt dit af van de maatschappelijk gewenste uitkomst?

Gedacht kan worden aan de volgende (niet-limitatieve) vragen:

- Kwaliteit: Wat is de kwaliteit van de goederen of diensten die momenteel worden geleverd en hoe verhoudt zich dat tot de maatschappelijk gewenste kwaliteit? Is de levering van een bepaald goed of dienst voldoende betrouwbaar?
- Kwantiteit: Hoeveel goederen of diensten worden er momenteel geleverd en hoe verhoudt zich dat tot de maatschappelijk gewenste kwantiteit? Wordt er voldoende in een bepaalde activiteit of sector geïnvesteerd?
- Snelheid: Wat zijn de huidige prognoses voor het realiseren van een bepaald maatschappelijk doel of nieuwe technologie en hoe verhoudt zich dit tot het maatschappelijk gewenste tijdpad?
- Toegankelijkheid: Wat zijn de prijzen waartegen goederen of diensten momenteel worden aangeboden en zijn deze aanvaardbaar? En waar worden goederen of diensten momenteel geleverd en voldoet dit aan de maatschappelijk gewenste geografische spreiding?
- Duurzaamheid: Hoe verhoudt de milieu impact van de markt zich tot de klimaatdoelen? Welk percentage van de markt wordt voorzien op basis van duurzame technologieën?

De antwoorden op deze vragen worden zo veel mogelijk gestaafd met marktdata, statistieken, marktonderzoek etc.

1.3. Wat zijn de oorzaken voor dit tekortschieten?

Om een goed beleidsdoel en vervolgens een effectieve oplossing voor het probleem te formuleren is inzicht nodig in de oorzaken van het tekortschieten van de markt of samenleving. Hierbij kan worden gekeken naar marktfalen, maar ook naar andere belemmerende factoren zoals dynamische barrières en bedrijfsspecifieke problemen of risico's.

1.3.1. Is er sprake van marktfalen?

De term marktfalen kan op twee manieren worden begrepen. Marktfalen kan simpelweg refereren aan het tekortschieten van de markt of samenleving (zie vorige paragraaf), maar daarnaast is het ook een begrip uit de economische theorie die inzicht biedt in de oorzaken van dat tekortschieten.

In tabel 2 worden de klassieke vormen van marktfalen beschreven.

Tabel 2 – Beschrijving klassieke vormen van marktfalen

Type	Beschrijving	Voorbeelden
Collectieve goederen	Bij zuiver collectieve goederen is het niet mogelijk om iemand uit te sluiten van het gebruik van dat goed. Het is dan mogelijk dat consumenten van het goed kunnen profiteren, zonder dat ze in de kosten meedelen (<i>freeriding</i>). Vanwege de aard van deze goederen kan er geen marktprijs voor worden gerekend. Deze producten of diensten worden daarom niet aangeboden zonder betrokkenheid van de overheid. Er zijn ook semi-collectieve goederen. Hiervan is sprake als gebruikers buitengesloten kunnen worden, maar er van overheidswege toch voor gekozen is om deze goederen vanuit de algemene middelen te financieren.	Zuiver collectieve goederen: • Openbare orde (politie, defensie) • Straatverlichting • Dijken Semi-collectieve goederen: • Wegen • Publiek onderwijs
Marktmacht	Bij te weinig aanbieders van een product of dienst kan marktfalen door onvolledige mededinging ontstaan. Een monopolie (of oligopolie bij slechts enkele aanbieders) kan door het ontbreken van concurrentie leiden tot te hoge prijzen, onderproductie en minder kwaliteit en innovatie. Een monopolie maakt een markt ook kwetsbaar: bij een sterke afhankelijkheid van één aanbieder voor de levering van een essentieel product of dienst is er een continuïteitsrisico. Als het bedrijf bijvoorbeeld failliet gaat zijn er geen of weinig substituten voor handen waardoor de leveringszekerheid van een goed of dienst in gevaar kan komen. Soms is een monopolist bij wet aangewezen (wettelijk monopolie). Bijvoorbeeld omdat het ondoelmatig zou zijn als meerdere bedrijven dezelfde activiteit zouden uitvoeren.	• Wettelijke monopolies in de energie-infrastructuur • Een exclusieve bevoegdheid (concessie-monopolie) om treinreizigers te vervoeren op het hoofdrailnet
Externe effecten	Van een extern effect is sprake wanneer de consumptie of productie van een product of dienst kosten of baten voor anderen meebrengt, die niet in de prijs tot uitdrukking komen. Hierdoor worden deze transacties vaker of minder vaak verricht dan maatschappelijk optimaal zou zijn (onder- of overproductie). Bij negatieve externe effecten komen bepaalde maatschappelijke kosten niet voor rekening van de producent en daardoor niet in de prijs terecht. De prijs is dan eigenlijk te laag. Een positief extern effect ontstaat wanneer een activiteit voordelen oplevert voor anderen/de maatschappij, zonder dat die anderen daarvoor hoeven te betalen. Deze voordelen worden niet meegenomen in de prijs van het product of de dienst, waardoor er onvoldoende prikkels zijn voor een partij om te investeren.	Negatieve externe effecten: • Milieuverontreiniging of geluidshinder als gevolg van de luchtvaart • Maatschappelijke kosten van zorg en andere vormen van hulpverlening als gevolg van kansspelslaving Positieve externe effecten: • Minder luchtvervuiling en CO₂-uitstoot als gevolg van investeringen in hernieuwbare energie • Lagere ontwikkelkosten of snellere innovatie voor de markt in den

		brede door investeringen in kennisontwikkeling ('kennisspillovers')
Informatie-asymmetrie	Als de ene partij in een economische transactie over meer of betere informatie beschikt dan een andere partij, kan die partij zijn informatievoorsprong misbruiken. Dit kan leiden tot te hoge prijzen en slechte dienstverlening.	• Tweedehands-autoverkoop • Beleggings- en verzekerings-producten

In het kader van de vervolgvragen zal blijken dat de inzet van een deelneming niet bij alle vormen van marktfalen voor de hand ligt. Zie bijlage 2.

De definitie van de term 'marktfalen' is niet volledig eenduidig. Naast collectieve goederen, marktmacht, externe effecten en informatieasymmetrie, worden regelmatig ook onvolledige markten¹⁵ of coördinatieproblemen¹⁶ als zelfstandige vorm van marktfalen genoemd. In dit handboek wordt de klassieke definitie van marktfalen gehanteerd, maar wordt in paragraaf 1.3.2 ook aandacht besteed aan factoren die niet (volledig) door de klassieke definitie van marktfalen worden gedekt.¹⁷

1.3.2. Zijn er andere belemmerende factoren?

Om te voorkomen dat de focus op (de klassieke definitie van) marktfalen onnodig beperkend werkt, wordt ook naar andere belemmerende factoren gekeken. Deze worden hieronder uitgewerkt. Als de overheid ingrijpt in een situatie waar niet direct marktfalen aan ten grondslag ligt, is kan er wel een groter risico op ongewenste marktverstoring zijn. Als andere belemmerende factoren als belangrijkste basis voor het aangaan van een deelneming worden geïdentificeerd, zal dit risico expliciet benoemd en afgewogen moeten worden.

1.3.2.1. Zijn er dynamische barrières?

De klassieke economische welvaartstheorie gericht marktfalen kijkt naar de oorzaken van het tekortschieten van de markt op een bepaald moment in de tijd en is dus relatief statisch. Het verklaart verstoringen in een gegeven marktevenwicht, maar niet hoe markten zich in de tijd ontwikkelen of waarom zij, soms ondanks een correctie van het klassieke marktfalen, niet veranderen. Een analyse van dynamische barrières kan deze verklaring vaak wel bieden. Dit geeft beter inzicht in de onderliggende mechanismen die aan het tekortschieten van de markt ten grondslag liggen, waardoor de overheid gericht kan ingrijpen. Dit is onder meer van belang bij transitieprocessen.

Voorbeelden van dynamische barrières zijn:

- Investeringsbarrières
- Institutionele barrières
- Coördinatieproblemen
- Gedragsbarrières

¹⁵ Er is een 'onvolledige markt' als er voor bepaalde goederen geen markt bestaat of als niet alle relevante transacties tot stand komen.

¹⁶ Er is sprake van coördinatieproblemen wanneer meerdere onderling afhankelijke partijen moeten handelen om een markt tot stand te brengen, maar dit handelen door gebrek aan samenwerking of regie uitblijft.

¹⁷ Coördinatieproblemen komen daarin aan bod als een dynamische barrière. Daarnaast kunnen beide fenomenen worden verklaard door andere vormen van marktfalen en/of dynamische factoren.

In tabel 3 worden deze dynamische barrières verder beschreven.

Tabel 3 – Beschrijving dynamische barrières

Type	Beschrijving	Voorbeelden
Investerings-barrières	Investeringsbarrières doen zich voor als als maatschappelijke baten voldoende zijn verdisconteerd en de investering dus voldoende rendabel is (en er is dus geen sprake is van marktfalen), maar praktische en financiële obstakels bedrijven er desondanks van weerhouden te investeren (onvolledige markten). Dit kan het geval zijn bij: • Hoge initiële investeringskosten (lastig te financieren); • Grote onzekerheden, bijv. technologische (zal het werken?) of marktrisico's (zal er voldoende vraag zijn?); en/of • Lange terugverdientijden. Dit kan ervoor zorgen dat partijen niet, niet snel genoeg of onvoldoende investeren.	• Hoge initiële investeringskosten, grote risico's en lange terugverdientijden bij de bouw van nieuwe kerncentrales
Institutionele barrières	Ontbrekende, beperkende of onvoorspelbare wet- en regelgeving of beleid zorgt voor onjuiste prikkels of ontmoedigt investeringen. Te denken valt aan onzekerheid over beleidswijzigingen bij politieke wisselingen, lange of complexe vergunningsprocedures of gedateerde regels die innovatie belemmeren. Dit zorgt voor stilstand, vertraging en/of onderinvestering.	• Onzeker draagvlak en lange, complexe vergunningsprocedures in het kader van de bouw van nieuwe kerncentrales
Coördinatie-problemen	Coördinatieproblemen doen zich voor als een ontwikkeling gelijktijdige actie van meerdere onderling afhankelijke (publieke en private) partijen vereist, maar samenwerking en regie ontbreken of ontoereikend zijn als gevolg van versnipperde bevoegdheden en verantwoordelijkheden, uiteenlopende belangen en/of het ontbreken van transparantie en overzicht. Dit zorgt voor stilstand, vertraging en of onderinvestering.	• Investerings in laadinfrastructuur zijn pas rendabel als er voldoende elektrische voertuigen worden gekocht en andersom (<i>first mover</i> risico) • Een warmtenetwerk wordt pas rendabel als voldoende woningen of bedrijven zich aansluiten (vollooprisko) • Digitale betalingssystemen vereisen het gebruik van uniforme standaarden door banken, fintechs en retailers
Gedrags-barrières	De economische theorie gaat ervan uit dat partijen altijd rationeel handelen. Psychologische, cognitieve en sociale factoren als wantrouwen, risicoaversie, kortetermijndenken en gewoontes weerhouden mensen of organisaties er echter van om beslissingen te nemen die rationeel of maatschappelijk wenselijk zijn.	• Woningeigenaar sluit zich niet aan op warmtenet vanwege ongegrond wantrouwen in warmtebedrijf • Bedrijven blijven oude processen hanteren terwijl nieuwe systemen efficiënter zijn

In het kader van de vervolgvragen zal blijken dat de inzet van een deelneming niet bij alle dynamische barrières voor de hand ligt. Zie bijlage 2.

1.3.2.2. Zijn er bedrijfsspecifieke problemen of risico's?

Het kan ook voorkomen dat markt en samenleving in beginsel naar behoren functioneren, maar dat een maatschappelijk belang toch in het gedrang komt door specifieke problemen of risico's bij een individueel bedrijf. Dit is meestal het geval als het maatschappelijk belang sterk afhankelijk is van één of slechts enkele bedrijven (zie tabel 2 onder 'marktmacht'), maar kan zich ook voordoen als een bedrijf op andere wijze van grote (strategische) waarde is.

Om zowel de noodzaak voor overheidsinterventie als de geschiktheid van een eventuele deelneming te kunnen toetsen, moeten ook hier de problemen of risico's bij het bedrijf zo goed mogelijk in kaart worden gebracht. Zijn deze bijvoorbeeld financieel en/of operationeel van aard? En in het eerste geval: Gaat het om liquiditeits- of solvabiliteitsrisico's? Welke maatschappelijke gevolgen kunnen deze problemen en risico's hebben?¹⁸ Ook de toetreding van een ongewenste aandeelhouder bij het bedrijf in kwestie kan maatschappelijke en/of publieke belangen in gevaar brengen.

Bij bedrijfsspecifieke problemen wordt in de regel ook het [Afwegingskader bij steunverzoeken individuele bedrijven](#) doorlopen. Dit kader ziet zowel op steun aan een individueel bedrijf in de vorm van vreemd vermogen (leningen etc.) als steun in de vorm van eigen vermogen. In het laatste geval moet naast het afwegingskader bij steunverzoeken individuele bedrijven, ook het afwegingskader voor het aangaan van een deelneming worden doorlopen. Bij de vervolgvragen uit het afwegingskader zal blijken dat de inzet van een deelneming niet bij alle bedrijfsspecifieke problemen voor de hand ligt. Zie bijlage 2.

1.4. Schiet het bestaande beleidsinstrumentarium tekort?

Om een goed beeld te krijgen van de oorzaken van het tekortschieten van de markt of samenleving moet ook worden gezien of, en zo ja waarom, het bestaande beleidsinstrumentarium niet (langer) volstaat. Daarbij wordt zo concreet mogelijk ingegaan op de hierboven geconstateerde problemen en risico's.

Deze vraag moet niet worden verward met vraag 2 van het afwegingskader. Deze vraag ziet op de bestaande situatie, terwijl bij vraag 2 wordt gezien welke aanvullende instrumenten of acties geschikt zijn om de beleidsdoelen te realiseren.

1.5. Is de Rijksoverheid aan zet?

Overheidsinterventie kan verschillende vormen aannemen en hoeft niet per definitie door de Rijksoverheid te worden verricht. Het afwegingskader is echter bedoeld om kaders te scheppen voor het handelen van de Rijksoverheid. Daarom wordt ook gezien of interventie door de Rijksoverheid gerechtvaardigd is ten opzichte van andere overheidsinstanties. Is de betrokkenheid van andere overheidsinstanties

¹⁸ Zie afwegingskader bij steunverzoeken individuele bedrijven:

- Cruciale positie in ecosystemen, bijvoorbeeld door een belangrijke clusterrol in de waardeketen of aanzienlijke R&D intensiteit en R&D verknoping;
- Omvangrijke bijdrage aan maatschappelijke uitdagingen en/of beleidsdoelen (e.g. bedrijven cruciaal voor beleidsdoelen zoals de energietransitie, de woningbouwopgave, gezondheidsopgave e.d.);
- Zeer substantiële werkgelegenheidseffecten (met aanzienlijke nationale of regionale maatschappelijke ontwrichting ten gevolg);
- De mate en uniciteit waarin de onderneming zich in positieve zin onderscheidt wat betreft haar maatschappelijke en/of economische impact op het relevante deel van de samenleving.

zoals een gemeente of provincie met het oog op de geïdentificeerde beleidsdoelen passender en realistisch? Dan zal voor de toepassing van dit afwegingskader interventie door de Rijksoverheid niet gerechtvaardigd zijn.

1.6. Wat zijn de beleidsdoelen waarvoor een deelneming overwogen wordt?

Als het probleem en de oorzaken inzichtelijk zijn gemaakt, kan vervolgens worden vastgesteld wat de beleidsdoelen voor een eventuele deelneming zijn. Publieke belangen kunnen breed en abstract zijn, maar welke concrete bijdrage zou een eventuele deelneming moeten leveren aan zo'n publiek belang?

Soms is er sprake van een brede maatschappelijke opgave, waarbij verschillende publieke belangen betrokken zijn en verschillende deelproblemen en -uitdagingen geadresseerd moeten worden. Een eventuele deelneming zou dan onderdeel uitmaken van een bredere instrumentenmix. In het kader van deze vraag worden slechts de beleidsdoelen beschreven waarvoor het aangaan van een deelneming overwogen wordt.

Het antwoord op deze vraag vormt belangrijke input voor de vervolgvragen van het afwegingskader. Pas als de oorzaken van het tekortschieten van de markt en de daaruit voortvloeiende beleidsdoelen helder in beeld zijn, kan goed worden beoordeeld of het aangaan van een deelneming een geschikt instrument is om het probleem op te lossen.

1.7. Overzicht relevante subvragen bij vraag 1 afwegingskader

Vraag 1: Wat rechtvaardigt overheidsinterventie: Wordt het maatschappelijk belang voldoende geborgd door de markt of de samenleving?

- 1.1. Wat is het maatschappelijk belang?
- 1.2. Schiet de markt of samenleving tekort?
- 1.3. Wat zijn de oorzaken van dat tekortschieten?
 - 1.3.1. Is er sprake van marktfalen?
 - 1.3.2. Zijn er andere belemmerende factoren?
 - 1.3.2.1. Zijn er dynamische barrières?
 - 1.3.2.2. Zijn er bedrijfsspecifieke problemen of risico's?
- 1.4. Schiet het bestaande beleidsinstrumentarium tekort?
- 1.5. Is de Rijksoverheid aan zet?
- 1.6. Wat zijn de beleidsdoelen voor een eventuele deelneming?

2. Wat is het beste instrument: Is er behoefte aan meer of andere invloed dan in wet- en regelgeving is vast te leggen?

Bij vraag 2 van het afwegingskader staat de vraag centraal of er andere, minder verstrekende beleidsinstrumenten beschikbaar zijn om het beleidsdoel te realiseren. Beoordeeld wordt of andere instrumenten misschien geschikter zijn, mede met het oog op het uitgangspunt van terughoudendheid bij het aangaan van deelnemingen uit de Nota 2022.

De term wet- en regelgeving moet in het kader van deze vraag breed worden geïnterpreteerd. Het omvat niet alleen ge- of verboden maar ook contractuele afspraken en financiële instrumenten als belastingen, leningen, garanties en subsidies. Deze instrumenten, in veel gevallen geformaliseerd in wet- en regelgeving, zijn in de regel de eerstaangewezen instrumenten om publieke belangen te borgen.

2.1. Minder verstrekende instrumenten

Borging van publieke belangen is maatwerk en vraagt om een toegespitste inzet van de instrumenten die ter beschikking staan. Die inzet is afhankelijk van de concrete probleemstelling en het beleidsdoel, waarbij gekeken moet worden naar welke vorm van marktfalen en/of welke dynamische barrières gecorrigeerd moet worden. Tabel 4 bevat een overzicht van mogelijke oorzaken van een tekortschieten van de markt of samenleving en welke minder verstrekende interventies daarbij overwogen kunnen worden.

Tabel 4 – Mogelijke minder verstrekende interventies per oorzaak zoals geïdentificeerd bij vraag 1

Oorzaak	Minder verstrekende instrumenten
Publieke goederen	Bij zuiver publieke goederen is er over het algemeen juist behoefte aan <u>verderstrekende</u> instrumenten dan het aangaan van een deelneming. Er is juist meer bemoeienis van de overheid nodig zoals: • Publieke productie: de overheid doet de financiering (via belastingen) en uitvoering volledig zelf. • Soms worden technische of operationele aspecten van de uitvoering onder strikte voorwaarden (veel sturing en controle) aanbesteed aan een gespecialiseerde marktpartij, de eindverantwoordelijkheid en discretionaire bevoegdheden blijven bij de overheid. Bij semi-publieke goederen is die mogelijkheid er wel, maar is ervoor gekozen om de goederen van overheidswegen aan te bieden.
Marktmacht	Voor de uitingen van marktmacht waarvoor doorgaans een deelneming wordt overwogen, worden meestal de volgende maatregelen ingezet: • Tariefregulering in combinatie met toezicht (ACM beoordeelt toegestaan rendement, operationele efficiëntie etc.) • Regulering (voorwaarden t.a.v. kwaliteit, toegang en transparantie in wet of concessie)
Externe effecten	Bij het corrigeren van externe effecten ligt traditioneel de nadruk op: • Prijsmechanismen: Belastingen, heffingen en verhandelbare (emissie)rechten internaliseren negatieve externe effecten door de maatschappelijke kosten in de marktprijs te verwerken, terwijl subsidies of belastingvoordelen positieve externe effecten stimuleren door de private opbrengst te verhogen. • Regulering die gedrag direct beïnvloedt: Wettelijke grenzen of minimumvereisten, ge- en verboden en vergunningsstelsels.
Informatie-asymmetrie	Bij informatieasymmetrie kan aan de volgende interventies worden gedacht: • Regulering (bijv. verbod op misleidende reclame, zorgplicht voor banken en informatie-verplichtingen als energielabels of een prospectusplicht) • Toezicht en certificering

Investerings-barrières	De volgende instrumenten kunnen investeringsbarrières verkleinen: • Subsidies (verlagen investeringskosten) • Garanties (verkleinen risico's en verbeteren toegang tot financiering) • Fiscale voordelen (verlagen effectieve investeringskosten) • Directe (mede-)investeringen door bestaande deelnemingen (als Invest-NL of Gasunie) of publiek(-private) fondsen • Indien de overheid als afnemer acteert: langetermijncontracten (verhogen inkomenszekerheid en verbeteren toegang tot financiering)
Institutionele barrières	Bij institutionele barrières ligt de focus vaak op: • Beleidsstabiliteit • Vereenvoudiging, versoepeling of modernisering regelgeving en/of vergunningsprocedures • Beleidsruimte voor innovatieve experimenten/pilots • Indien de overheid als afnemer acteert: langetermijncontracten (creëren vertrouwen en voorspelbaarheid) • Handhavingsmechanismen
Coördinatie-problemen	De volgende maatregelen kunnen de randvoorwaarden voor samenwerking verbeteren: • Wet- en regelgeving zoals verplichte standaarden of transparantieverplichtingen (schept gemeenschappelijk kader) • Faciliteren sectorakkoorden, convenanten of platforms (bevordert vrijwillige afstemming en gemeenschappelijke doelen) • Stellen van eisen aan samenwerking (bijv. bieden in consortia) als voorwaarde voor subsidies (financiële prikkels) • Bevorderen van publiek-private samenwerking via bestaande deelnemingen
Gedrags-barrières	Bij het tegengaan van gedragsbarrières ligt de focus meestal op: • Regulering • Informatievoorziening en educatie
Bedrijfsspecifieke financiële risico's	De volgende interventies kunnen worden overwogen bij bedrijfsspecifieke financiële risico's: - (Overbruggings)leningen - Garanties of borgstellingen (om financiering aantrekkelijker te maken voor andere vermogensverschaffers) - Langetermijncontracten (om inkomstenstroom te stabiliseren) - Subsidies Bovenstaande instrumenten kunnen allemaal gepaard gaan met extra rapportageverplichtingen, controlemechanismen en/of herstructureringsisen. Zie ook het Afwegingskader bij steunverzoeken individuele bedrijven.
Bedrijfsspecifieke operationele risico's	De volgende maatregelen kunnen worden ingezet om bedrijfsspecifieke operationele risico's te mitigeren: - Toezicht en handhaving (indien van toepassing) - Contractuele verplichtingen in concessie of opdrachten (bijv. kwaliteitseisen, continuïteitswaarborgen en rapportageverplichtingen)
Voorkomen toetreding ongewenste aandeelhouder	Ter voorkoming van toetreding van een ongewenste aandeelhouder kan aan de volgende instrumenten worden gedacht: - Wet Vifo - Sectorale wetgeving die eigendomsbeperkingen oplegt of andere interventies mogelijk maakt - Beschermingsmaatregelen als een 'white knight'-constructie (waarbij een 'bevriend' privaat bedrijf wordt gevraagd het bedrijf over te nemen om een vijandige overname te voorkomen)

2.2. Meer of andere invloed?

Wet- en regelgeving zijn relatief statische instrumenten, die niet altijd goed aansluiten bij snel veranderende omstandigheden. De overheid wil in sommige gevallen méér invloed en/of invloed met een meer flexibel karakter. Bijvoorbeeld als er sprake is van een niet-contracteerbaar publiek belang of een grote afhankelijkheid van één bedrijf (zie paragraaf 1.3.1 onder 'marktmacht').

Niet-contracteerbare publieke belangen zijn belangen die zo veelzijdig en dynamisch zijn dat ze niet goed omschreven of afgebakend kunnen worden. Het is dan lastig om afspraken over de borging daarvan van tevoren goed vast te leggen in traditionele instrumenten als wetten, contracten of subsidies.

Bij een grote afhankelijkheid van één bedrijf voor een bepaald product of dienst, ontbreekt het aan concrete substituten. Dit vergroot het risico op leveringsonderbrekingen en daarmee het belang van de overheid bij een goed functioneren van het betreffende bedrijf. Voor zover er een directe contractuele relatie tussen de staat en het betreffende bedrijf is, kan dit niet altijd het inzicht en de sturingsmogelijkheden verschaffen die nodig zijn om de belangen van de staat te borgen.

Bij niet-contracteerbare publieke belangen en een grote afhankelijkheid van één bedrijf kan daarom behoefte zijn aan meer generieke beïnvloedingsmogelijkheden via aandeelhouderschap. Dit biedt de mogelijkheid om goed geïnformeerd te blijven over het reilen en zeilen binnen de onderneming en eventuele negatieve ontwikkelingen vroegtijdig te signaleren. Daarnaast kunnen de beslissingen binnen deze ondernemingen zowel via formele zeggenschapsrechten als via de meer informele reguliere contacten worden beïnvloed. Zie paragraaf 3.1.

2.3. Invloed ≠ primaire focus

In de formulering van vraag 2 ligt de nadruk sterk op invloed. Bij het overgrote gedeelte van de bestaande deelnemingen is dit ook de primaire focus. Dit hoeft echter niet per definitie het (belangrijkste) beleidsdoel voor het aangaan van een deelneming te zijn.

Een deelneming wordt soms gezien als een voordelig financieringsinstrument. In tegenstelling tot een subsidie, is de gedachte, kan het geïnvesteerde vermogen via (toekomstige) dividenden worden terugverdiend. De inzet van een deelneming voor financieringsdoeleinden kan marktverstoringen werken. Een deelneming is mede daarom in beginsel geen financieringsinstrument. Alleen wanneer in het kader van vraag 1 het 'financieren van' een bepaalde activiteit als publiek belang is gedefinieerd, omdat de markt of samenleving onvoldoende tekortschiet in de financiering, kan dit anders zijn. Het financieren van deze marktactiviteit vormt dan de kerntaak en daarmee het belangrijkste bestaansrecht van de deelneming. In andere gevallen liggen andere financieringsinstrumenten, zoals subsidies, garanties leningen of bijvoorbeeld financiering via een financiële deelneming als Invest-NL meer voor de hand. Financieringsoverwegingen kunnen uiteraard wel een nevenargument vormen bij de beslissing om een deelneming aan te gaan.

Ook kan het voorkomen van toetreding van een ongewenste aandeelhouder in een bedrijf met grote strategische waarde een doel zijn als instrumenten als de Wet veiligheidstoets investeringen, fusies en overnames geen soelaas bieden. Het direct beïnvloeden van de gang van zaken is dan mogelijk niet of van ondergeschikt belang. Daarnaast zijn er ook andere doeleinden denkbaar. Zo speelt het aandeelhouderschap van de staat in Thales een belangrijke rol bij het ontwikkelen van radarsystemen in Nederland, omdat Thales afhankelijk is van de bereidheid van buitenlandse overheden om specifieke informatie te delen met Thales. Het staatsaandeel is essentieel voor deze bereidheid.

Een ander positief effect van het aandeelhouderschap van de staat is de impliciete motiverende en/of disciplinerende werking die van een deelneming kan uitgaan naar het bestuur. Over het algemeen kiezen bestuurders juist voor een positie bij

deelneming omdat er een publiek belang mee gemoeid is en zijn ze intrinsiek gemotiveerd om in lijn met het publieke belang te handelen in plaats van kortetermijnwinsten na te streven.¹⁹ De betrokkenheid van de staat leidt bovendien tot (meer) aandacht voor de prestaties van de deelneming in het parlement en de media. Dit kan een prikkel vormen om (reputatie)schade voor het bedrijf, de overheid en/of zichzelf te voorkomen. Deze meer indirecte effecten van staatsaandeelhouderschap zijn in beginsel geen op zichzelf staande reden om een deelneming aan te gaan, maar kunnen het in samenhang met andere doelen wel gewicht in de schaal brengen.

2.4. Relevante subvragen bij vraag 2 afwegingskader

Vraag 2: Is er op basis van het gedefinieerde beleidsdoel behoefte aan meer of andere (flexibelere) invloed dan in wet- en regelgeving is vast te leggen?

- 2.1. Welke minder verstrekende instrumenten zijn inzetbaar om het beleidsdoel te realiseren (zie ter illustratie tabel 4)?
- 2.2. Waarom zijn de andere inzetbare instrumenten ontoereikend om het beleidsdoel te realiseren?

¹⁹ Het benoemingsbeleid van de staat als aandeelhouder is er ook op gericht om dit soort bestuurders te selecteren.

3. Wat is het beste instrument: Lenen de activiteiten zich voor een vennootschap?

In de praktijk zijn er soms onrealistische verwachtingen van het instrument deelneming. Soms wordt gedacht dat je via een deelneming vergaande invloed kan uitoefenen of dat een vennootschap onbeperkt risico's en verlieslatende beslissingen kan nemen. Het vennootschapsrecht bevat echter beperkingen aan wat de aandeelhouder wel en niet kan doen en daarnaast mag het bestuur in de regel alleen financieel verantwoorde beslissingen nemen. Bij de derde vraag wordt dan ook gezien of de activiteiten zich voor een vennootschap. Hierbij wordt gekeken of de geïdentificeerde beleidsdoelen redelijkerwijs kunnen worden gerealiseerd binnen het vennootschapsrecht (juridisch). Maar ook naar de vraag of de onderneming zichzelf op de lange termijn kan financieren zonder een structurele overheidsbijdrage (financieel). Hierbij staat business case van de onderneming centraal.

3.1. Juridisch: Gewenste invloed mogelijk binnen het vennootschapsrecht?

De activiteiten van een deelneming staan op afstand van de overheid en de politiek. De deelneming wordt als instrument gekenmerkt door een aanzienlijke mate van vrijheid van het bestuur om zelf te ondernemen en relatief onafhankelijk van staat uitvoering te geven aan activiteiten waarmee een publiek belang gemoeid is. De betrokkenheid van de staat komt voort uit het bezit van (een deel van) de aandelen. Aan deze aandelen zijn zeggenschapsrechten verbonden. Deze zeggenschap is ingekaderd door het vennootschapsrecht. Dat betekent dat de aandeelhouder(s) zich moet(en) verhouden tot de vennootschapsrechtelijke kaders. Het is dus belangrijk om na te gaan of de in het kader van het Beleidskompas en/of vraag 1 gedefinieerde beleidsdoelstellingen redelijkerwijs te verwezenlijken zijn door uitoefening van de bevoegdheden van een aandeelhouder.

3.1.1. *Rolverdeling bestuur, commissarissen en aandeelhouder(s)*

De vennootschapsrechtelijke kaders schrijven in de eerste plaats een strikte bevoegdheidsverdeling tussen bestuur, commissarissen en aandeelhouders voor. Het bestuur is belast met het besturen van de vennootschap. Dit houdt onder meer dat het bestuur de dagelijkse leiding voert, het beleid en de strategie bepaalt en verwezenlijkt en over het vermogen van de vennootschap beschikt. Het bestuur is onder meer verantwoordelijk voor de operatie, de naleving van wet- en regelgeving, het beheersen van risico's en de financiering van de vennootschap. Het bestuur is verplicht zich in de uitoefening van zijn taak te richten naar het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming en weegt daartoe alle bij de vennootschap betrokken belangen af. Het bestuur kan en mag dus niet enkel handelen naar het aandeelhoudersbelang. Het bestuur legt verantwoording af over de uitvoering van zijn taak aan de raad van commissarissen en de algemene vergadering van aandeelhouders.

De raad van commissarissen heeft tot taak toezicht te houden op het beleid van het bestuur en op de algemene gang van zaken in de vennootschap. De raad van commissarissen staat het bestuur (gevraagd en ongevraagd) met raad terzijde en fungeert als werkgever van de raad van bestuur. Ook richt de raad van commissarissen zich bij de vervulling van zijn taak op het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. De raad van commissarissen heeft doorgaans ook de bevoegdheid om verschillende bestuursbesluiten goed te keuren.

Om invloed te kunnen uitoefenen op het beleid en de dagelijkse gang van zaken binnen een onderneming heeft de aandeelhouder bepaalde bevoegdheden. Een belangrijk uitgangspunt is dat, binnen de door de wet en de statuten gestelde grenzen, alle bevoegdheden aan de algemene vergadering van aandeelhouders kunnen worden toegekend die niet aan het bestuur of anderen zijn toegekend. Dit betekent ook dat het de aandeelhouders uitdrukkelijk niet is toegestaan zich rechtstreeks te begeven op het volgens de wet aan het bestuur voorbehouden terrein. De aandeelhouders gaan dus bijvoorbeeld niet over de operationele aansturing van de vennootschap. Dit is voorbehouden aan de raad van bestuur.

3.1.2. Zeggenschapsrechten aandeelhouder

In het Burgerlijke Wetboek (BW) en de statuten van een deelneming zijn specifieke bevoegdheden toegekend aan de algemene vergadering van aandeelhouders, waarvan de belangrijkste zijn:

- Het benoemen en ontslaan van de raad van commissarissen (en in de meeste gevallen ook het benoemen en ontslaan van statutaire bestuurders²⁰);
- Het vaststellen van het beloningsbeleid voor het bestuur en het vaststellen van de bezoldiging van de commissarissen;
- Het goedkeuren van grote investeringen;
- Een consultatierecht ten aanzien van de strategie;
- Het vaststellen van de jaarrekening en het goedkeuren van de voorgestelde winstuitkering/reservering; en
- Het recht op informatie.

Alleen wanneer de verwachting is dat deze zeggenschapsrechten voldoende invloed verschaffen om het beleidsdoel te verwezenlijken kan er aanleiding zijn om een deelneming aan te gaan. Dit bepaalt meestal in hoge mate de doeltreffendheid van het aangaan van een deelneming. Zie paragraaf 4.2.

3.2. Financieel: Zelfstandige lange termijn levensvatbaarheid

Een belangrijk kenmerk van een deelneming is dat deze in beginsel zelfstandig financieel levensvatbaar is. Van deelnemingen wordt daarom onder meer verwacht dat ze rendement maken. Daarvoor is essentieel dat bedrijfsmatig kan worden voorzien in een goed definieerbaar product of dienst, waarvoor een prijs of tarief kan worden gevraagd. Een deelneming is niet geschikt voor overheidsvoorzieningen waar geen concrete prijs of tarief aan de afnemer voor wordt gevraagd (collectieve goederen).

Het feit dat een onderneming een prijs of tarief kan vragen voor een product of dienst betekent niet automatisch dat de onderneming zich op de lange termijn zelfstandig kan financieren. Dit is afhankelijk van een grote verscheidenheid aan factoren, waaronder de verwachte opbrengsten, kosten, kasstromen, financieringsstructuur, de omvang van een eventuele investeringsagenda en de belangrijkste financiële en operationele risico's. Daarom geldt als aanvullend vereiste dat er geen structurele overheidsbijdragen nodig zijn om de onderneming overeind te houden. Kortom: Er moet in ieder geval op de langere termijn sprake zijn van een sluitende business case.

²⁰ Wanneer het zogenaamde volledig structuurregime van toepassing is, benoemt en ontslaat de raad van commissarissen de bestuurders.

Bij het vereiste dat geen sprake mag zijn van een structurele overheidsbijdrage gelden een aantal kanttekeningen:

- Voor een sluitende business case kan het nodig zijn dat bepaalde risico's tijdelijk op een andere wijze door de overheid worden afgedekt of gesubsidieerd. Dit kan bijvoorbeeld voorkomen bij de opstartfase van een nieuwe activiteit, bijvoorbeeld ten aanzien van volloopriscico's of onrendabele toppen. Dit staat niet noodzakelijkerwijs in de weg aan een bevestigend antwoord op deze vraag. Wel is het belangrijk dat de aanvullende instrumenten in het financiële model worden meegenomen en dat er geen aanvullende steunverzoeken worden voorzien.
- Ook wanneer de staat naast eigen vermogen tijdelijk ook vreemd vermogen verschaft, hoeft dit geen belemmering te vormen. Hoewel dit in beginsel strijdig is met het uitgangspunt uit de Nota 2022 dat een onderneming zelfstandig vreemd vermogen aantrekt op de kapitaalmarkt, kan dit aanvaardbaar zijn zolang wordt voorzien dat de onderneming dit binnen redelijke termijn wel zelfstandig kan doen.
- Soms zijn aanvullende (structurele) financiële instrumenten weliswaar niet nodig om de onderneming overeind te houden en is er zonder deze instrumenten sprake van een sluitende business case, maar is de inzet van zo'n instrument vanuit doelmatigheids- en doeltreffendheidsperspectief toch wenselijk. Te denken valt aan een doorlopende staatgarantie op de schulden van de onderneming. Hier wordt wel terughoudend mee om gegaan en dit is in de praktijk slechts bij enkele deelnemingen mogelijk (bijvoorbeeld vanwege staatssteunregels).
- Van een structurele overheidsbijdrage is geen sprake bij incidentele kapitaalstortingen voor de uitvoering van een grote investeringsagenda. In dat geval is de verwachting dat de investeringsagenda op termijn weer meer inkomsten zal genereren, waardoor de onderneming haar investeringen op termijn weer zelfstandig kan financieren.

Centraal criterium bij het financiële aspect van vraag 3 van het afwegingskader is dat op basis van een door een externe financieel expert gevalideerd financieel model aannemelijk is dat de onderneming zichzelf (binnen redelijke termijn) zelfstandig kan financieren.

3.3. Potentiële meerwaarde deelneming in context van vraag 1

Borging van publieke belangen is maatwerk en vraagt om een toegespitste inzet van de instrumenten die ter beschikking staan. Die inzet is afhankelijk van de concrete probleemstelling en het beleidsdoel, waarbij gekeken moet worden naar welke vorm van marktfalen en/of welke andere belemmerende factoren gecorrigeerd moet worden. Tabel 5 bevat een overzicht van mogelijke oorzaken van een tekortschieten van de markt of samenleving en de potentiële meerwaarde van een deelneming in het mitigeren daarvan.

Tabel 5 – Potentiële meerwaarde deelneming per oorzaak zoals geïdentificeerd bij vraag 1

Oorzaak	Potentiële meerwaarde deelneming
Publieke goederen	Bij zuiver publieke goederen ligt een deelneming niet voor de hand. Omdat het niet mogelijk is om iemand uit te sluiten van het gebruik van een zuiver publiek goed en er daardoor geen prijs of tarief kan worden gevraagd, zou een onderneming zichzelf niet zonder structurele overheidsbijdrage kunnen financieren. Zie paragraaf 3.2. Bij semi-publieke goederen zou een deelneming eventueel mogelijk kunnen zijn. Immers kan bijvoorbeeld via tolwegen een prijs of tarief worden gevraagd.

	Tegelijkertijd is het wel de vraag of het aandeelhouderschap in een deelneming voldoende invloed verschaft om de publieke belangen te borgen.
Marktmacht	Een deelneming ligt voor het voorkomen van te hoge prijzen niet voor de hand. Tariefregulering (en toezicht daarop) is hiervoor het geëigende instrument. Bovendien heeft een aandeelhouder niet het recht om concrete prijzen of tarieven vast te stellen. Dit soort commerciële afwegingen zijn aan het bestuur. Een deelneming kan wel meerwaarde bieden bij een zeer sterke afhankelijkheid van één bedrijf. Via de informatie- en zeggenschapsrechten kunnen continuïteitsrisico's eerder worden gesignaleerd en beperkt en kan waar nodig – tijdig ingegrepen worden. Zie paragraaf 3.1.
Externe effecten	Een deelneming kan een effectief instrument zijn om externe effecten te ontmoedigen (negatief) of stimuleren (positief). Als aandeelhouder kan de overheid bijvoorbeeld haar invloed op onder meer de strategie en investeringen gebruiken om maatschappelijke doelen te realiseren. Zo kan op basis van de Nota 2022 bij investeringen in de energietransitie genoeg worden genomen met een lager rendement, omdat ook eventuele maatschappelijke gevolgen van het niet doorgaan van een investering bij de risico-rendementsafweging worden meegenomen. De ruimte voor een deelneming om dit soort beslissingen te nemen is daarentegen niet ongelimiteerd. De (financiële) continuïteit van de deelneming (en daarmee de bijdrage van deze onderneming aan de publieke belangen) vereist dat er zowel op het niveau van individuele investeringen als op het niveau van de deelneming als geheel sprake moet zijn van een sluitende business case. Zie onder meer paragraaf 3.2. Als dit niet het geval is zijn er aanvullende instrumenten nodig. Aan investeringen waarbij negatieve externe effecten onvoldoende zijn meegewogen en gemitigeerd kan de aandeelhouder haar goedkeuring juist onthouden.
Informatie-asymmetrie	Hoewel een deelneming soms wordt aangegaan om de informatiepositie van de staat te verbeteren, ziet dit op andere informatie dan bij dit soort marktfalen aan de orde is. Een deelneming ligt bij informatieasymmetrie dan ook niet voor de hand.
Investerings-barrières	Een deelneming kan door kapitaalinjecties of een hogere kredietwaardigheid (<i>government support uplift</i>) meer of tegen betere voorwaarden kapitaal mobiliseren om hoge initiële investeringskosten te financieren, kan een lager rendement accepteren bij grote risico's en kan een hogere tolerantie hebben voor lange terugverdientijden dan meer kortetermijnwinst georiënteerde private investeerders. Ook hier geldt echter de beperking dat zowel op het niveau van individuele investeringen als op het niveau van de deelneming als geheel sprake moet zijn van een sluitende business case. Zie onder meer paragraaf 3.2.
Institutionele barrières	Een deelneming heeft beperkte meerwaarde bij het wegnemen van institutionele barrières. De onderneming krijgt immers met dezelfde beleidsinstabiliteit of ontoereikende wet- en regelgeving te maken. Hierdoor kan de activiteit, ook als deze bij een deelneming wordt ondergebracht, alsnog niet tot stand komen. Een deelneming kan dus niet worden ingezet als oplossing voor (nog) ontbrekend of ontoereikend beleid. Wel kan het aangaan van een deelneming vertrouwen wekken bij private investeerders omdat zij zich aan een bepaalde activiteit committeert en meedeelt in de risico's (<i>skin in the game</i>).
Coördinatie-problemen	Een deelneming kan bijdragen aan het verminderen van coördinatieproblemen door op te treden als <i>first mover</i>. Een deelneming kan in zo'n geval wat meer risico accepteren om de markt op gang te brengen. Ook kan een deelneming het voortouw nemen in en richting geven aan het realiseren van standaardisatie. Ook hier geldt echter de beperking dat zowel op het niveau van individuele investeringen als op het niveau van de deelneming als geheel sprake moet zijn van een sluitende business case. Zie onder meer paragraaf 3.2. Toch moet de meerwaarde van een deelneming bij coördinatieproblemen niet worden overschat. Veel coördinatieproblemen zijn systeemproblemen, waarbij een deelneming afhankelijk zou blijven van andere autonome partijen met eigen belangen. Daarbij zijn de juiste randvoorwaarden voor samenwerking (zie onder minder verstrekkende instrumenten) onmisbaar. Ook blijft effectieve coördinatie afhankelijk van informele netwerken en vertrouwen en dus van de wijze waarop de deelneming haar coördinerende rol invult. Gezien het operationele karakter van de

	werkzaamheden heeft de staat als aandeelhouder overigens beperkte invloed op dit proces. Zie paragraaf 3.1.
Gedragsbarrières	De meerwaarde van een deelneming bij het beïnvloeden van gedrag is beperkt. Wel kan een deelneming een voorbeeldfunctie vervullen. Ook kan een deelneming de legitimiteit en publieke acceptatie van een activiteit vergroten als alternatief voor uitvoering door de markt. Daarbij speelt een rol dat een deelneming in de publieke perceptie minder winstgedreven, en meer gericht op maatschappelijke doelen is. Deze redenering kan in theorie echter voor elke onderneming opgaan en is daarom op zichzelf staand niet zwaarwegend genoeg voor staatsdeelname.
Bedrijfsspecifieke financiële risico's	Een deelneming ligt met name voor de hand bij solvabiliteitsproblemen. Een kapitaalinjectie kan dan direct het eigen vermogen versterken. Via de informatie- en zeggenschapsrechten kunnen bovendien financiële risico's eerder worden gesignaleerd en beperkt en kan bij dreigend faillissement tijdig worden ingegrepen. Zie paragraaf 3.1. Voor liquiditeitsproblemen liggen andere instrumenten (zie onder minder verstrekkende instrumenten) meer voor de hand. Daarnaast geldt voor zowel liquiditeits- als solvabiliteitssteun dat dit de onderliggende economische levensvatbaarheid van het bedrijf (mede afhankelijk van de rentabiliteit) niet (echt) kan repareren. De toets in paragraaf 3.2 is dan dus nog steeds van belang. Ook brengt een kapitaalinjectie een hoog risico voor de staat mee: bij een faillissement staat de aandeelhouder achteraan in de rij.
Bedrijfsspecifieke operationele risico's	Het aangaan van een deelneming biedt geen directe sturingsmogelijkheden om operationele problemen of risico's weg te nemen. De aandeelhouder gaat niet over operationele aangelegenheden. Dit is nadrukkelijk de verantwoordelijkheid van het bestuur. Wel kan de staat indirect invloed uitoefenen op de operatie via benoemingen van bestuurders en/of commissarissen, een consultatierecht op de strategie en goedkeuringsrechten bij grote investeringen (ook operationele risico's vormen onderdeel van de beoordeling). Informatierechten kunnen bijdragen aan tijdige signalering van relevante risico's.
Voorkomen toetreding ongewenste aandeelhouder	De staat kan de toetreding van een ongewenste aandeelhouder voorkomen door zelf de aandelen in kwestie te kopen. Als aandeelhouder kan de staat vervolgens de verkoop van aandelen door een medeaandeelhouder voorkomen of bemoeilijken via goedkeurings- en/of aanbiedingsregelingen in de statuten of aandeelhoudersovereenkomst. Hiervoor is in beginsel een meerderheidsbelang vereist, maar specifieke zeggenschapsrechten/prioriteitsaandelen kunnen dit soort negatieve zeggenschapsrechten ook verschaffen.

3.4. Uitvoeringsvorm dichter bij de overheid

Als er meer directe invloed en zeggenschap over de uitvoering van de activiteiten gewenst is dan mogelijk is binnen het vennootschapsrecht (bijv. een brede instructiebevoegdheid, invloed op operationele beslissingen of de mogelijkheid om specifieke regels te verbinden aan de uitoefening van een taak), dan lenen zich beter voor een uitvoeringsvorm dichter bij de overheid. Datzelfde geldt voor een activiteit die niet financieel zelfstandig levensvatbaar is. Dan kan directere sturing op de financiële activiteiten van de uitvoerende instantie gewenst zijn. Bijlage 3 bevat een overzicht van mogelijke organisatievormen om de uitvoering van publieke taken vorm te geven.

3.5. Overzicht relevante subvragen bij vraag 3 afwegingskader

Vraag 3: Lenen de activiteiten zich voor een vennootschap?

- 3.1. Kunnen de beleidsdoelen realistischerwijs worden verwezenlijkt door uitoefening van de door het vennootschapsrecht aan het aandeelhouderschap verbonden zeggenschapsrechten?
 - a) Is er voor het realiseren van de beleidsdoelstelling(en) geen directe invloed nodig op aangelegenheden die zijn voorbehouden aan het bestuur, zoals operationele aangelegenheden?
 - b) Is het voor de borging van de publieke belangen aanvaardbaar dat het bestuur een aanzienlijke mate van vrijheid heeft om zelf te ondernemen en relatief onafhankelijk van staat te opereren?
 - c) Is het aanvaardbaar dat het bestuur zich in de uitoefening van zijn taken moet verhouden tot een separaat vennootschappelijk belang dat mogelijk strijdig kan zijn met de publieke belangen die met de uitvoering van die taak gemoeid zijn?
- 3.2. Kan de onderneming zichzelf op de lange termijn financieren zonder een structurele overheidsbijdrage?
 - a) Kan bedrijfsmatig worden voorzien in een goed definieerbaar product of dienst waarvoor een prijs of tarief kan worden gevraagd.
 - b) Kan er mede daardoor rendement worden gemaakt?
 - c) Is er (binnen redelijke termijn) sprake van een sluitende business case?

4. Wat is het beste instrument: Is het aangaan van een deelneming rechtmatig, doeltreffend, doelmatig, uitvoerbaar en proportioneel?

Mede met het oog op het Beleidskompas moet in het kader van vraag 4 van het afwegingskader worden beoordeeld of het aangaan van een deelneming i) rechtmatig, ii) doeltreffend, iii) doelmatig, iv) uitvoerbaar en v) proportioneel is.

4.1. Rechtmatigheid

Bij de rechtmatigheidsvraag wordt gekeken naar welke ruimte nationale en internationale wettelijke kaders bieden voor het aangaan van een deelneming. Op grond van het Beleidskompas moeten in het kader van de rechtmatigheidsvraag vijf zaken worden onderzocht:

- Aansluiting op Grondwet en hoger recht
- Unierechtelijke verplichtingen
- Algemene rechtsbeginselen
- Algemene nationale wetgeving
- Ontwerpen van wet- en regelgeving

Het kan per casus verschillen welke wettelijke kaders van toepassing zijn. Het beleidskompas bevat een [categorisering van verschillende typen wet- en regelgeving en een toelichting daarop](#). Te denken valt aan mededingingsaspecten (VWEU en Mededingingswet), de Wet financieel toezicht (Wft), de Verordening Marktmisbruik, Aanbestedingswet 2012 en uiteraard het Burgerlijk Wetboek. Ook kan er specifieke wetgeving op een (nieuw op te richten) onderneming van toepassing zijn, zoals de Energiewet. Er zal echter steeds moeten worden nagegaan met welke wet- en regelgeving rekening gehouden moet worden. Hiervoor is het van belang om de relevante juridische afdeling(en) te betrekken en waar nodig extern juridisch advies in te winnen.

Zie bijlage 4 voor een aantal zaken die (bijna) bij elke deelnemingenecasu een rol spelen: i) de Comptabiliteitswet en ii) staatssteunwetgeving.

Daarnaast wordt geadviseerd om contact op te nemen met het Fiscaal Loket om te toetsen of het aangaan van een deelneming eventuele fiscale consequenties kan hebben voor de staat.²¹

4.1. Is het aangaan van een deelneming rechtmatig?

- a) Welke ruimte bieden nationale en internationale wettelijke kaders voor het aangaan van een deelneming?
 - i. Met welke nationale en internationale wet- en regelgeving moet in het gegeven geval rekening worden gehouden?
 - ii. Welke implicaties hebben deze kaders voor een eventuele transactie?
 - Welke inhoudelijke en procedurele consequenties hebben de Comptabiliteitswet en staatssteunwetgeving voor een eventuele transactie?
 - Is er een wetswijziging nodig om een deelneming te kunnen aangaan? (Zie ook onder 'uitvoerbaarheid')

²¹ De staat kan bijvoorbeeld vpb-plichtig worden bij bepaalde inkomsten vanuit de deelneming zoals dividenden.

4.2. Doeltreffendheid

De doeltreffendheidsvraag ziet op hoe en in welke mate het aangaan van een deelneming bijdraagt aan het realiseren van de beleidsdoelstelling zoals gedefinieerd bij vraag 1 van het afwegingskader. Aangezien het uitoefenen van invloed op de onderneming in veel gevallen een belangrijk doel vormt, staan zeggenschapsrechten uit het vennootschapsrecht zoals beschreven in paragraaf 3.1 daarbij centraal. De mate waarin deze rechten op een effectieve manier kunnen worden ingezet om de beleidsdoelstelling te realiseren, en daarmee het publieke belang te borgen, is afhankelijk van verschillende factoren:

- De omvang van het belang en/of eventuele aanvullende afspraken: Met een meerderheidsbelang kan je makkelijker de besluitvorming in de algemene vergadering naar de hand zetten dan met een minderheidsbelang. Zie paragraaf 5. Daarnaast kunnen ook aanvullende zeggenschapsrechten en afspraken overeengekomen worden, bijvoorbeeld via de statuten of een aandeelhoudersovereenkomst.
- De kennis en kunde van de (nog op te richten) organisatie: Bij een deelneming ligt de verantwoordelijkheid voor de uitvoering van een taak primair bij de deelneming. De kwaliteit van die uitvoering valt of staat bij de kennis en expertise binnen de onderneming. Als een al dan niet bestaande organisatie een nieuwe taak toebedeeld krijgt moet de kennis en ervaring die nodig is voor een goede uitvoering van die taak vaak nog worden opgebouwd. Dit kan een doeltreffende uitvoering van de taken in de beginfase in de weg staan.

Bij elk argument ter onderbouwing van de vermeende meerwaarde van een deelneming moet worden toegelicht hoe concreet wordt verwacht dat een deelneming hieraan bijdraagt. Bijvoorbeeld door verwijzing naar één of meerdere relevante zeggenschapsrechten, een ander relevant kenmerk van een deelneming of eventuele overige consequenties van het aandeelhouderschap van de staat.

4.2. Is het aangaan van een deelneming doeltreffend?

- a) Hoe en in welke mate draagt het aangaan van een deelneming bij aan het realiseren van de beleidsdoelstelling(en)?
 - i. In aanvulling op het antwoord op vraag 3.1:
 - In hoeverre wordt de gewenste zeggenschap beïnvloed door de geschatte omvang van het belang (minderheidsbelang, meerderheidsbelang of volledig eigendom)?
 - Moet er ingezet worden op extra zeggenschapsrechten en/of aanvullende afspraken om de doeltreffendheid van het aandeelhouderschap te verzekeren?
 - ii. Op welke niet-invloed gerelateerde manier draagt de deelneming bij aan de beleidsdoelstelling(en)? (Zie paragraaf 2.2 van onderdeel C)
 - iii. Beschikt de beoogde onderneming over de benodigde kennis en kunde om de taak effectief uit te voeren (of is aannemelijk dat de nog op te richten organisatie hier binnen aanvaardbare termijn over zal beschikken)?
- b) Beschikt het departement dat de aandeelhoudersrol zal uitoefenen over de kennis en kunde die nodig is voor een doeltreffend beheer van de deelneming? (Zie paragraaf 7)

4.3. Doelmatigheid

Bij doelmatigheid draait het om de verhouding tussen de in te zetten (financiële) middelen en de te realiseren prestaties en/of effecten. Uitgangspunt is het zo goed mogelijk realiseren van het beleidsdoel tegen de laagst mogelijke inzet van (financiële) middelen. Onder financiële middelen wordt zowel een concrete bijdrage uit de schatkist als een eventueel risico voor de schatkist verstaan.

Doelmatigheid deelneming algemeen

Afgezet tegen verderstrekkende vormen van overheidsingrijpen vormt een deelneming over het algemeen een zakelijke manier om activiteiten die bij dragen aan de borging van publieke belangen te organiseren. Een deelneming voorziet bedrijfsmatig in een product of dienst en moet soms concurreren met andere aanbieders. Hierin bevindt zich een inherente prikkel om te streven naar efficiëntie. Doordat deelnemingen naast het door de staat ingebrachte eigen vermogen meestal ook zelfstandig - buiten de overheidsfinanciën om - vreemd vermogen (schuld) aantrekken voor het uitvoeren van hun activiteiten wordt er bovendien een kleiner beroep gedaan op de Rijksbegroting en kan een deelneming optimaal gebruikmaken van het hefboomeffect van financiering met vreemd vermogen. Wel is het deelnemen in het eigen vermogen van een onderneming relatief risicovol. Bij een faillissement staat een aandeelhouder achteraan in de rij ten opzichte van andere schuldeisers.

Tegelijkertijd kunnen met het aangaan, opereren en beheren van een deelneming significante kosten gepaard gaan, die niet altijd direct ten bate komen aan de te stimuleren activiteit en daarmee vergeleken met andere instrumenten niet altijd te rechtvaardigen zijn. Daar staat tegenover dat aan het aandeelhouderschap in de regel dividenden verbonden zijn, waardoor een investering op termijn kan worden terugverdiend. Dit aspect kan het aangaan van een deelneming nooit op zichzelf staand rechtvaardigen maar kan wel meewegen in de bredere belangenafweging.

Doelmatigheid concrete vormgeving deelneming

Voor de doelmatigheid van de inzet van een deelneming is ook van belang hoe deze concreet wordt vormgegeven. Vanuit doelmatigheidsperspectief is het wenselijk dat de publieke belangen met een zo'n klein mogelijk aandelenbelang worden gerealiseerd (zie paragraaf 5 over de omvang van het aandelenbelang). Zo kan onder meer worden gekeken of de lasten kunnen worden gedeeld met andere partijen, zoals vreemd vermogensverschaffers, private aandeelhouders en lokale overheden. Voorkomen moet worden dat risico's in onevenredige mate bij de staat terecht komen, terwijl de voordelen door andere actoren worden geplukt. Daarbij is het belangrijk om oog te houden voor de onderhandelingspositie van de staat en het inzetten van de juiste prikkels voor andere actoren om (naar draagkracht) een bijdrage te leveren. Zo kunnen er bijvoorbeeld in een zo vroeg mogelijk stadium bepaalde voorwaarden aan een eventuele deelname door de staat worden gesteld.

4.3. Is het aangaan van een deelneming doelmatig?

- c) In hoeverre zijn de verwachte kosten voor het aangaan, opereren en beheren van het aandeelhouderschap in een deelneming te rechtvaardigen vergeleken met andere instrumenten?
- d) Kan het beleidsdoel ook met een kleiner aandelenbelang gerealiseerd worden?

- e) In hoeverre kunnen er andere mitigerende maatregelen (bijv. aanvullende financiële instrumenten) worden ingezet om de doelmatigheid van het aangaan van een deelneming te vergroten?

4.4. Uitvoerbaarheid

Het aangaan en beheren van een deelneming moet ook uitvoerbaar zijn. Voor het aangaan van een deelneming geldt vaak ook een bepaald tijdspad waarbinnen de transactie geëffectueerd zou moeten worden. Over het algemeen geldt voor het aangaan van een deelneming dat hier vaak lange en ingewikkelde trajecten mee gepaard gaan. In sommige gevallen is er meer snelheid geboden, maar dit gaat vaak ten koste van andere betrokken belangen.

De (tijdige) uitvoerbaarheid van een eventuele transactie of oprichting van een nieuwe vennootschap en organisatie kan afhankelijk zijn van zaken als:

- De bereidheid van de betrokken onderneming en zittende aandeelhouders om mee te werken aan een transactie
- Bij een nieuwe organisatie: De vaak tijdrovende en kostbare opbouwfase van de onderneming (inclusief mogelijke kinderziektes)
- De praktische implicaties voor een eventuele transactie voortvloeiend uit de Comptabiliteitswet, staatssteunwetgeving en andere wet- en regelgeving: een staatssteunnotificatieprocedure is tijdrovend en ook met de voorhangprocedure dient goed rekening te worden gehouden in (de planning van) het proces
- Een eventuele noodzaak voor een wetswijziging, de mate waarin wordt verwacht dat dit in de geldende politieke verhoudingen haalbaar zal zijn en tijd die nodig zal zijn voor de wetsbehandeling

Daarnaast wordt gekeken naar de uitvoerbaarheid van het beheer van de deelneming. Daarbij is met name de vraag wie de aandeelhoudersrol zal vervullen relevant. Zie paragraaf 7.

4.4. Is het aangaan van een deelneming uitvoerbaar?

- a) Binnen welk tijdsbestek moet een eventuele transactie voor een doeltreffende realisatie van de beleidsdoelstelling(en) worden afgerond?
- b) In hoeverre is dat haalbaar?
 - i. Wat is de bereidheid van de betrokken onderneming en zittende aandeelhouders om mee te werken aan een transactie?
 - ii. Wat is een realistisch tijdspad voor de opbouw van een nieuw op te richten organisatie die over de benodigde kennis en kunde beschikt?
 - iii. Welke tijdspaden worden voorzien naar aanleiding van de verplichtingen uit de Comptabiliteitswet en staatssteunwetgeving?
 - iv. Is er een wetswijziging nodig om een deelneming te kunnen aangaan? Zo ja, wordt de benodigde wetswijziging haalbaar geacht en hoeveel tijd is hiervoor nodig?
 - v. Zijn eventuele in het kader van eerdere vragen geformuleerde voorwaarden haalbaar binnen het beoogde tijdspad?

- | |
|--|
| c) Is het beheer van de deelneming vanuit de staat uitvoerbaar qua capaciteit? (Zie paragraaf 7) |
|--|

4.5. Proportionaliteit

Het Beleidskompas identificeert proportionaliteit niet als criterium. Voor de toepassing van het afwegingskader wordt de proportionaliteitsvraag gezien als de resultante van alle verschillende aspecten van het afwegingskader. Voor een ingrijpende vorm van overheidsingrijpen als het aangaan van een deelneming moet de vraag worden beantwoord of het aangaan van een deelneming (en het maatschappelijk kapitaal dat daarmee is gemoeid) in verhouding staat tot (de invloed op) het publiek belang dat wordt gediend. In dat kader zijn de antwoorden op vragen 2 (minder verstrekkende alternatieven), 3 (invloed op grond van vennootschapsrecht) en de doelmatigheids- en doeltreffendheidsvragen van groot belang.

- | |
|--|
| 4.5. Is het aangaan van een deelneming – alle antwoorden op bovenstaande vragen afwegende - proportioneel? |
|--|

5. Welke omvang van het aandelenbelang is nodig om het publiek belang te borgen?

Bij het bepalen van de omvang van het aandelenbelang is de vraag relevant welk aandelenbelang nodig is om het publieke belang en de daarbij betrokken beleidsdoelen te kunnen borgen. Het bepalen van de juiste omvang van het aandelenbelang is maatwerk, maar grofweg zijn er 3 smaken:

1. Volledige eigendom (100% aandelen)
2. Meerderheidsbelang (> 50% aandelen)
3. Minderheidsbelang ($\leq 50\%$ aandelen)²²

In de tabel in bijlage 5 wordt beschreven wat in algemene zin belangrijke afwegingen zijn bij het bepalen van de omvang van het belang. Hierbij is uitgegaan van de zeggenschap die normaliter verbonden is aan een bepaald aandelenpercentage.

Om de doeltreffendheid van het aangaan van een deelneming te bewaken,²³ wordt eerst nagedacht over het gewenste aandelenbelang (welke zeggenschap is in een ideale wereld wenselijk en welk aandelenbelang correspondeert daarmee?) en wordt vervolgens pas gekeken naar wat mogelijk is. Op die manier kan gericht worden gezien met welk doel men de onderhandelingen en/of oprichtingswerkzaamheden ingaat.

In sommige gevallen is het mogelijk om, in aanvulling op de rechten die evenredig zijn aan een bepaald (minderheids)belang, meer zeggenschap te verkrijgen. Dit hangt af van de onderhandelingspositie van de staat. Er kunnen dan in de statuten of de aandeelhoudersovereenkomst aanvullende zeggenschapsrechten worden bedongen. Gedacht kan worden aan bepaalde goedkeuringsrechten, vetorechten of een exclusief benoemings- of voordrachtsrecht ten aanzien van één of meer zetels in de raad van commissarissen en/of raad van bestuur.

5.1. Overzicht relevante vragen bij het bepalen van de omvang van het belang

Vraag 5: Welke omvang van het aandelenbelang is nodig om het publiek belang te borgen?

5.1. Welke omvang van het belang is gezien de beleidsdoelen idealiter wenselijk (zie bijlage 5)?

- a) Is er behoefte aan doorslaggevende zeggenschap?
 - i. Zo nee: minderheidsbelang
 - ii. Zo ja: Is het wenselijk/aanvaardbaar dat de staat met andere aandeelhouders participeert?
 - Zo ja: Meerderheidsbelang
 - Zo nee: Volledige eigendom

²² Een belang van 50% is formeel geen minderheidsbelang. In tegenstelling tot een kleiner belang brengt een belang van 50% een de facto vetorecht met zich mee bij besluiten die met een gewone meerderheid van stemmen worden genomen. Vanwege het ontbreken van doorslaggevende zeggenschap (besluiten kunnen niet zonder medewerking van andere aandeelhouders worden genomen) is een belang van 50% desondanks meegenomen in de categorie minderheidsbelang.

²³ In sommige gevallen heeft de staat de mogelijkheid om de omvang van het aandelenbelang naar eigen inzicht te bepalen. Er zijn echter ook scenario's denkbaar waarbij dit niet het geval is, bijvoorbeeld wanneer de staat investeert in een bestaande vennootschap met bestaande aandeelhouders die niet of beperkt medewerking verlenen aan een door de staat beoogde transactie. Als er dan te veel focus komt te liggen op welk (lager dan wenselijke) aandelenpercentage haalbaar is, is er een risico dat de doeltreffendheid van het aangaan van een deelneming onder druk komt te staan.

5.2. Welke omvang van het belang is in de gegeven omstandigheden mogelijk?

- a) Moet er rekening worden gehouden met bestaande aandeelhoudersstructuren waardoor het niet mogelijk is om i) de gewenste omvang van het aandelenbelang te verkrijgen en/of ii) de zeggenschapsrechten zoals beschreven in de Nota 2022 te verkrijgen?
- b) Zo ja: Kan er via extra statutaire bepalingen en/of aandeelhoudersovereenkomsten meer zeggenschap worden verkregen waardoor het publieke belang alsnog voldoende kan worden geborgd?
- c) Is er sprake van een wettelijke beperking t.a.v. wie de aandelen in de betreffende vennootschap mag houden?
 - i. Zo ja: Geeft de conclusie onder stap 1 aanleiding om deze wettelijke bepaling te wijzigen (en is dit uitvoerbaar)?

6. Wat is de geschikte duur van het aandeelhouderschap?

Uitgangspunt van het deelnemingenbeleid is dat dat een deelneming wordt aangegaan voor de periode waarin het staatsaandeelhouderschap noodzakelijk is voor de borging van de publieke belangen. De Nota 2022 onderscheidt twee categorieën deelnemingen:

1. Reguliere deelnemingen
2. Bij voorbaat tijdelijke deelnemingen

6.1. Reguliere deelnemingen

Bepalend voor het onderscheid tussen een reguliere en bij voorbaat tijdelijke deelneming is – anders dan de term zou vermoeden – niet de tijdelijkheid maar het doel van het aandeelhouderschap. Als het aandeelhouderschap gericht is op het beïnvloeden van de publieke belangen, wordt deze deelneming aangemerkt als een reguliere deelneming. Ook als bij het aangaan van een deelneming wordt voorzien dat een deelneming slechts tijdelijk nodig zal zijn. Het beheer van reguliere deelnemingen vindt plaats langs de lijnen van de Nota 2022.

In de praktijk worden de meeste deelnemingen aangegaan voor de langere termijn. Uit de periodieke evaluatie van het aandeelhouderschap dient te blijken of het aandeelhouderschap nog steeds van toegevoegde waarde is. Als uit de periodieke evaluatie blijkt dat staatsaandeelhouderschap in een deelneming voor de borging van de publieke belangen niet noodzakelijk is en bijvoorbeeld (op termijn) kan worden geborgd met wet- en regelgeving, kan besloten worden tot afstoten van de deelneming.²⁴ De deelneming blijft ook in dat geval een reguliere deelneming, totdat de eventuele aanpassingen van wet- en regelgeving zijn gerealiseerd en de daadwerkelijke afstoting heeft plaatsgevonden.

6.2. Bij voorbaat tijdelijke deelnemingen

Een bij voorbaat tijdelijke deelneming wordt meestal aangegaan in een crisissituatie. Afgezet tegen een reguliere deelneming, ligt de focus bij een bij voorbaat tijdelijke deelneming niet op het beïnvloeden van de borging van publieke belangen, maar op het gereedmaken van deze ondernemingen voor een terugkeer naar de markt. Bij voorbaat tijdelijke deelnemingen staan doorgaans meer op afstand van de staat. Het deelnemingenbeleid, zoals opgenomen in de Nota 2022, is niet of in mindere mate van toepassing. Bij het aangaan van de bij voorbaat tijdelijke deelneming wordt aan de Tweede Kamer gecommuniceerd in hoeverre de Nota 2022 (gedeeltelijk) van toepassing zal zijn.

De ervaring leert dat het soms uitdagend kan zijn om tegen aanvaardbare voorwaarden uit te treden als aandeelhouder. In alle gevallen waarin slechts een tijdelijk aandeelhouderschap door de staat wordt voorzien, wordt bij het aangaan van een deelneming nagedacht over een exit-strategie en daarbij behorende rechten.

²⁴ Het afstoten van een deelneming vergt een besluit van het kabinet. Op dit besluit is het Besliskader privatisering en verzelfstandiging van toepassing. Het ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties (BZK) is verantwoordelijk voor de beoordeling van voorstellen van beleid en regelgeving over privatisering of verzelfstandiging. Na een positief kabinetsbesluit zal de Tweede Kamer worden betrokken via de voorhangprocedure uit de Comptabiliteitswet.

6.3. Overzicht relevante vragen bij het bepalen van duur van het aandeelhouderschap

Vraag 6: Wat is de geschikte duur van het aandeelhouderschap?

6.1. Heeft het aangaan van de deelneming de borging van de bij een deelneming betrokken publieke belangen tot doel?

a) Zo ja: Reguliere deelneming

b) Zo nee: Bij voorbaat tijdelijke deelneming

7. Bij welk ministerie moet de aandeelhoudersrol worden belegd?

De Nota 2022 maakt onderscheid tussen staatsdeelnemingen en beleidsdeelnemingen. Staatsdeelnemingen worden beheerd door de minister van Financiën. Bij een beleidsdeelneming wordt het aandeelhouderschap uitgeoefend door een andere minister. De aandeelhoudersrol en beleidsrol zijn dan bij één minister belegd.

7.1. Centrale model: staatsdeelneming

Op grond van de Nota 2022 is het uitgangspunt dat een deelneming wordt beheerd door de minister van Financiën. Volgens dit 'centrale model' zijn de rol van aandeelhouder (minister van Financiën) en beleidsmaker (andere minister) gescheiden. Dit heeft twee redenen:

- Transparantie door scheiding van rollen: Door de aandeelhoudersrol en beleidsrol te scheiden en af te bakenen, ontstaat meer duidelijkheid over de ministeriële verantwoordelijkheid en wordt een zuiver afwegingsproces bevorderd. Het (potentiële) spanningsveld tussen de verschillende rollen zorgt voor een goed systeem van *checks and balances*, waarbij de te nemen beslissingen samenkomen op het niveau van de bewindspersonen.
- Centralisatie van kennis: Het aangaan, beheren en afstoten van deelnemingen vergt specifieke kennis. Het centraal beleggen van die kennis binnen het ministerie van Financiën bevordert uniformiteit en professionaliteit en voorkomt versnippering van kennis en expertise.

Bij de toedeling van de aandeelhoudersrol aan het ministerie van Financiën is ook aandacht voor de beschikbare capaciteit en de kosten van het beheer. De apparaatskosten van de directie Deelnemingen voor het beheer van de deelneming worden meegenomen in de financiële besluitvorming.

7.2. Uitzonderingen centrale model: beleidsdeelneming

De Nota 2022 beschrijft twee uitzonderingen op basis waarvan kan worden afgeweken van het centrale model:

1. Wet- en regelgeving verbieden dat het aandeelhouderschap van twee deelnemingen in één hand ligt: Naar aanleiding van Europese richtlijnen is het bijvoorbeeld verboden dat het aandeelhouderschap in een netbeheerder en een producent/leverancier (van energie) in één hand liggen. Mede hierom is het aandeelhouderschap in Energiebeheer Nederland (EBN) belegd bij het ministerie van Economische Zaken en Klimaat en het aandeelhouderschap in netbeheerder Gasunie bij het ministerie van Financiën.
2. De rol van de aandeelhouder is gezien de aard van de onderneming beperkt: Dit kan het geval zijn als een onderneming weinig vrijheid kent om te ondernemen en vooral het beleid van de staat uitvoert. Een deel van de bevoegdheden van de aandeelhouder is in die gevallen niet van toepassing op de deelneming. De deelneming heeft bijvoorbeeld geen eigen strategie, investeert niet zelfstandig of is financieel afhankelijk van de staat. In andere gevallen is de aansturing ook publiekrechtelijk georganiseerd, bijvoorbeeld doordat de deelneming tevens is aangemerkt als zelfstandig bestuursorgaan. De centraal belegde expertise van het ministerie van Financiën op het gebied van aandeelhouderschap is in bovenstaande situaties minder relevant, omdat er geen strategie te bespreken is, geen investeringen zijn

om goed te keuren en de financiële sturing beperkt is. De beleidsmatige en sectorale kennis die bij het beleidsdepartement aanwezig is, is dan van meer toegevoegde waarde. Het beleggen van de aandeelhoudersrol bij een ander departement dan het beleidsdepartement is in die gevallen niet doelmatig en proportioneel.

De tweede uitzondering staat op gespannen voet met vraag 3 uit het afwegingskader. Als wordt voorzien dat een organisatie weinig ondernemingsvrijheid zal hebben, vooral het beleid van de staat zal uitvoeren, geen eigen strategie zal hebben, niet zelfstandig zal investeren en/of financieel afhankelijk zal zijn van de staat, ligt een zbo waarschijnlijk meer voor de hand dan het aangaan van een deelneming. De Nota 2022 stelt daarom verder het volgende ten aanzien van de tweede uitzondering: "Als de rol van de aandeelhouder gezien de aard van de onderneming beperkt is, kan het zijn dat het instrument staatsaandeelhouderschap niet (meer) het juiste instrument is om de publieke belangen te borgen." Voor bestaande staats- en beleidsdeelnemingen verwijst de Nota 2022 daarom naar de periodieke evaluatie om te toetsen of het aandeelhouderschap van de staat nog van toegevoegde waarde is. Voor het toebedelen van de aandeelhoudersrol in nieuwe deelnemingen wordt de tweede uitzondering zeer terughoudend toegepast.²⁵

Als wordt gekozen voor een beleidsdeelneming wordt in het kader van vraag 4 van het afwegingskader ook aandacht besteed aan de vraag of het beleidsdepartement beschikt over de kennis en ervaring die nodig is voor uitoefenen van de aandeelhoudersrol. Dit heeft zowel implicaties voor de doeltreffendheid als de uitvoerbaarheid van het beheer van een deelneming. Daarnaast moet er ook binnen een beleidsdepartement aandacht zijn voor een organisatorische scheiding tussen de aandeelhoudersrol en de beleidsrol.

Ook als het aandeelhouderschap bij een beleidsdepartement wordt belegd, wordt de aandeelhoudersrol vervuld in overeenstemming met het kabinetsbeleid dat is vastgelegd in de Nota 2022. De verantwoordelijkheid voor het aandeelhouderschap van beleidsdeelnemingen ligt bij de betreffende bewindspersoon.

7.3. Indirect aandeelhouderschap via een bestaande deelneming

In de Nota 2022 is directe participatie in een onderneming het uitgangspunt. In uitzonderlijke gevallen kan er echter ook reden zijn om een nieuwe deelneming onder te brengen bij een bestaande deelneming. Dit kan het geval zijn in grofweg twee scenario's:

- Het primaire doel voor het aangaan van een deelneming is financiering
- Het primaire doel voor het aangaan van een deelneming is weliswaar het uitoefenen van invloed maar uitoefening van het aandeelhouderschap door een bestaande deelneming brengt materiele synergiën met zich mee.

²⁵ In de Nota wordt gesproken over een deelneming die óók publiekrechtelijk (bijv. als zbo) wordt aangestuurd. Deze tekst ziet op een klein aantal privaatrechtelijke zbo's. Dit zijn zbo's die zijn vormgegeven als vennootschap en dus de staat als aandeelhouder hebben. Het kabinet hanteert echter als uitgangspunt dat voor zbo's geen privaatrechtelijke constructie meer wordt gebruikt. Zbo's maken in beginsel onderdeel uit van de rechtspersoon Staat en of krijgen bij uitzondering een eigen publiekrechtelijke rechtspersoonlijkheid. Voor een eventuele nieuwe deelneming wordt een zbo dus in beginsel als aparte organisatievorm beschouwd. Als in het kader van paragraaf 3.1 wordt geconcludeerd dat meer directe invloed en zeggenschap over de uitvoering van taken gewenst is dan mogelijk binnen het vennootschapsrecht en een zbo dus passender is, dan ligt een aandeelhouderschap van de staat niet voor de hand.

Het onderbrengen van een nieuwe deelneming bij een bestaande deelneming ligt alleen voor de hand als de beleidsdoelen voor een nieuwe deelneming voldoende samenhangen met strategie en activiteiten van de bestaande deelneming.

Het onderbrengen van een deelneming bij een bestaande deelneming mag nooit een reden zijn om het afwegingskader en/of democratische controle door de Kamer te omzeilen. Op een aantal indirecte constructies zoals hierboven beschreven is de voorhangprocedure sowieso al van toepassing.²⁶ Als dit niet het geval is wordt zo veel mogelijke gehandeld in de geest van de Comptabiliteitswet.

7.3.1. Doel is financiering

Een deelneming is in beginsel geen financieringsinstrument. Alleen wanneer in het kader van vraag 1 het 'financieren van' een bepaalde activiteit als publiek belang is gedefinieerd, omdat de markt of samenleving onvoldoende tekortschiet in de financiering, kan dit anders zijn. Het financieren van deze marktactiviteit vormt dan de kerntaak en daarmee het belangrijkste bestaansrecht van de deelneming. Is het aangaan van een deelneming niet gericht op het verkrijgen van brede invloed maar puur op financiële doeleinden? Dan kan overwogen worden om activiteit of de deelneming onder te brengen bij een bestaande financiële deelneming. Omdat er geen behoefte is aan invloed op de onderneming in den brede, kan directe betrokkenheid van de staat minder van belang zijn. Daarnaast is de kans groot dat de financiële deelneming over de benodigde kennis zal beschikken om de onderneming financieel aan te sturen.

In de machtingswet voor de oprichting van Invest-NL wordt als één van de taken van de onderneming "het aanhouden van aandelenbelangen in ondernemingen die wezenlijk bijdragen aan de lange termijnontwikkeling van of de internationale samenwerking ten bate van de Nederlandse economie". En in de toekomst kan de nationale investeringsinstelling een belangrijke rol spelen bij het beheer van aandelenbelangen met puur financiële doeleinden.

7.3.2. Doel is brede invloed maar er zijn materiele synergiën

Als het verkrijgen van invloed wel een belangrijk doel is, vormt direct aandeelhouderschap door de staat het uitgangspunt. Indirect aandeelhouderschap kan de staat immers in haar beïnvloedingsmogelijkheden beperken. In uitzonderlijke gevallen kan ervoor worden gekozen om een deelneming als dochter van een bestaande deelneming vorm te geven. Dit kan bijvoorbeeld het geval zijn als de beoogde activiteiten van de nieuwe deelneming materiele synergiën vertonen met de activiteiten van een bestaande deelneming. Zo wordt de nationale deelneming warmte opgericht als dochter van EBN omdat het significante voordelen op zou leveren ten opzichte van het oprichten van een volledig nieuwe onafhankelijke deelneming.

Het onderbrengen van een deelneming bij een bestaande deelneming kan ook een tijdelijke oplossing zijn, waarna een deelneming alsnog direct bij de staat als staats- of beleidsdeelneming kan worden ondergebracht. Dit is bijvoorbeeld het geval als de voordelen van deze constructie vooral op de beginfase zien. In zo'n geval worden bij het aangaan van de deelneming al afspraken gemaakt met de bestaande deelneming over een eventuele toekomstige overdracht van de aandelen aan de

²⁶ Zie bijv. 'doen oprichten' of het verstrekken van eigen vermogen aan een privaatrechtelijke rechtspersoon in artikel 4.7 Comptabiliteitswet.

staat. Immers moet voorkomen worden dat een toekomstige overdracht van de deelneming aan de staat onnodig bemoeilijkt wordt en/of onaanvaardbare financiële consequenties zal hebben.

Omdat het uitoefenen van invloed in zo'n scenario een belangrijk doel vormt, zal er met het oog op de doeltreffendheidsvraag bij vraag 4 voor moeten worden gezorgd dat de staat als indirecte aandeelhouder alsnog de benodigde invloed op de activiteiten van de dochter verkrijgt. Tenzij er sprake is van hele specifieke beleidsdoelen, zijn daarbij de zeggenschapsrechten zoals beschreven in de Nota 2022 het uitgangspunt.

7.4. Externe uitoefening aandeelhoudersrol

Tot slot kan het aandeelhouderschap van deelnemingen worden belegd bij een organisatie buiten de overheid, bijv. bij een daarvoor opgerichte stichting. In zo'n geval heeft de staat geen of slechts beperkte invloed. Het op afstand plaatsen van deelnemingen is een extra waarborg voor zakelijk, niet-politiek beheer. Dit kan van waarde zijn bij deelnemingen die in een crisis zijn aangegaan of waarbij het aangaan nadrukkelijk is ingegeven door het verlenen van tijdelijke steun (bij voorbaat tijdelijke deelnemingen). In die gevallen is het van belang dat de focus ligt op het gereedmaken van deze ondernemingen voor een terugkeer naar de markt en is het deelnemingenbeleid zoals opgenomen in deze Nota dus niet of in mindere mate van toepassing.

7.5. Overzicht relevante vragen bij het toedelen van de aandeelhoudersrol

- Vraag 7: Bij welk ministerie moet de aandeelhoudersrol worden belegd?
- 7.1. Is er aanleiding om van het centrale model af te wijken?
- 7.1. Is er aanleiding om van het centrale model af te wijken?
- a) Verbiedt wet- en regelgeving dat het aandeelhouderschap van twee deelnemingen in één hand ligt?
 - b) Is de rol van de aandeelhouder gezien de aard van de onderneming beperkt?
 - c) Is er extra behoefte voor zakelijk, niet-politiek beheer?
- 7.2. Zo nee (staatsdeelneming): Zijn de apparaatskosten van de directie Deelnemingen meegenomen in de financiële besluitvorming?
- 7.3. Zo ja (beleidsdeelneming):
- a) Beschikt het beleidsdepartement over de kennis en ervaring die nodig is voor uitoefenen van de aandeelhoudersrol (met het oog op paragraaf 4.2 en 4.4)?
 - b) Hoe wordt er binnen het beleidsdepartement een organisatorische scheiding aangebracht tussen de aandeelhoudersrol en de beleidsrol?
- 7.4. In geval van indirect aandeelhouderschap: hoe wordt ervoor gezorgd dat de staat – ondanks het indirecte aandeelhouderschap – in lijn met de Nota 2022 de benodigde zeggenschap kan uitoefenen op de activiteiten van de dochter (met het oog op paragraaf 4.2)?

Bijlage 1: Overzicht relevante vragen

I. Beleidskompas: Wat is het probleem?
- Wat is vermoedelijk het probleem? - Wat zijn de oorzaken van het probleem? - Wat is de omvang van het probleem? - Wat is het huidige beleid en wat leren we van de evaluatie daarvan? - Wat gebeurt er als de overheid niets doet? (Nuloptie) Wat rechtvaardigt overheidsinterventie?
II. Beleidskompas: Wat is het beoogde doel?
- Wat zijn de beleidsdoelen? - Zijn er specifieke randvoorwaarden en criteria die volgen uit de probleemanalyse of die te maken hebben met budgettaire of andere beperkingen?
III. Beleidskompas: Wat zijn opties om het doel te realiseren?
- Wat zijn kansrijke aangrijpingspunten voor beleid gegeven de voorgaande probleem- en oorzakenanalyse (vraag 1 beleidskompas), de beleidsdoelenboom en en overige informatiebronnen, zoals evaluaties van eerder beleid? - Wat zijn kansrijke beleidsopties voor de aangrijpingspunten? - o Voor aanmerken deelneming als kansrijke optie: ▪ Kan voor de activiteit een prijs of tarief worden gevraagd waardoor in beginsel aannemelijk is dat de deelneming (grotendeels) onafhankelijk van overheidsmiddelen kan opereren? ▪ Gezien de geïdentificeerde beleidsdoelen: Is de gewenste invloed/zeggenschap naar verwachting te realiseren binnen de kaders van het vennootschapsrecht? - Wat is de beleidstheorie per kansrijke beleidsoptie?
1. Afwegingskader: Wordt het maatschappelijk belang voldoende geborgd door de markt of samenleving? (Is overheidsinterventie gerechtvaardigd)
1.1. Wat is het maatschappelijk belang? 1.2. Schiet de markt of samenleving tekort? 1.3. Wat zijn de oorzaken van dat tekortschieten? 1.3.1. Is er sprake van marktfalen? 1.3.2. Zijn er andere belemmerende factoren? 1.3.2.1. Zijn er dynamische barrières? 1.3.2.2. Zijn er bedrijfsspecifieke problemen of risico's? 1.4. Schiet het bestaande beleidsinstrumentarium tekort? 1.5. Is de Rijksoverheid aan zet? 1.6. Wat zijn de beleidsdoelen voor een eventuele deelneming?
2. Afwegingskader: Is er behoefte aan meer of andere invloed dan in wet- en regelgeving is vast te leggen?
2.1. Welke minder verstrekkende instrumenten zijn inzetbaar om het beleidsdoel te realiseren (zie ter illustratie tabel 4)? 2.2. Waarom zijn de andere inzetbare instrumenten ontoereikend om het beleidsdoel te realiseren?
3. Afwegingskader: Lenen de activiteiten zich voor een vennootschap?
3.1. Kunnen de beleidsdoelen realistischerwijs worden verwezenlijkt door uitoefening van de door het vennootschapsrecht aan het aandeelhouderschap verbonden zeggenschapsrechten?

a) Is er voor het realiseren van de beleidsdoelstelling(en) geen directe invloed nodig op aangelegenheden die zijn voorbehouden aan het bestuur, zoals operationele aangelegenheden? b) Is het voor de borging van de publieke belangen aanvaardbaar dat het bestuur een aanzienlijke mate van vrijheid heeft om zelf te ondernemen en relatief onafhankelijk van staat te opereren? c) Is het aanvaardbaar dat het bestuur zich in de uitoefening van zijn taken moet verhouden tot een separaat vennootschappelijk belang dat mogelijk strijdig kan zijn met de publieke belangen die met de uitvoering van die taak gemoeid zijn? 3.2. Kan de onderneming zichzelf op de lange termijn financieren zonder een structurele overheidsbijdrage? a) Kan bedrijfsmatig worden voorzien in een goed definieerbaar product of dienst waarvoor een prijs of tarief kan worden gevraagd. b) Kan er mede daardoor rendement worden gemaakt? c) Is er (binnen redelijke termijn) sprake van een sluitende business case?	4. Afwegingskader: Is het aangaan van een deelneming rechtmatig, doeltreffend, doelmatig, uitvoerbaar en proportioneel?
4.1. Is het aangaan van een deelneming rechtmatig?	a) Welke ruimte bieden nationale en internationale wettelijke kaders voor het aangaan van een deelneming? i. Met welke nationale en internationale wet- en regelgeving moet in het gegeven geval rekening worden gehouden? ii. Welke implicaties hebben deze kaders voor een eventuele transactie? • Welke inhoudelijke en procedurele consequenties hebben de Comptabiliteitswet en staatssteunwetgeving voor een eventuele transactie? • Is er een wetswijziging nodig om een deelneming te kunnen aangaan? (Zie ook onder 'uitvoerbaarheid')
4.2. Is het aangaan van een deelneming doeltreffend?	a) Hoe en in welke mate draagt het aangaan van een deelneming bij aan het realiseren van de beleidsdoelstelling(en)? i. In aanvulling op het antwoord op vraag 3.1: 1. In hoeverre wordt de gewenste zeggenschap beïnvloed door de geschatte omvang van het belang (minderheidsbelang, meerderheidsbelang of volledig eigendom)? 2. Moet er ingezet worden op extra zeggenschapsrechten en/of aanvullende afspraken om de doeltreffendheid van het aandeelhouderschap te verzekeren? ii. Op welke niet-invloed gerelateerde manier draagt de deelneming bij aan de beleidsdoelstelling(en)? (Zie paragraaf 2.2 van onderdeel C) iii. Beschikt de beoogde onderneming over de benodigde kennis en kunde om de taak effectief uit te voeren (of is aannemelijk dat de nog op te richten organisatie hier binnen aanvaardbare termijn over zal beschikken)?

b) Beschikt het departement dat de aandeelhoudersrol zal uitoefenen over de kennis en kunde die nodig is voor een doeltreffend beheer van de deelneming? (Zie paragraaf 7)
4.3. Is het aangaan van een deelneming doelmatig?
4.4. Is het aangaan van een deelneming uitvoerbaar?
c) Binnen welk tijdsbestek moet een eventuele transactie voor een doeltreffende realisatie van de beleidsdoelstelling(en) worden afgerond? d) In hoeverre is dat haalbaar? i. Wat is de bereidheid van de betrokken onderneming en zittende aandeelhouders om mee te werken aan een transactie? ii. Wat is een realistisch tijdspad voor de opbouw van een nieuw op te richten organisatie die over de benodigde kennis en kunde beschikt? iii. Welke tijdspaden worden voorzien naar aanleiding van de verplichtingen uit de Comptabiliteitswet en staatssteunwetgeving? iv. Is er een wetswijziging nodig om een deelneming te kunnen aangaan? Zo ja, wordt de benodigde wetswijziging haalbaar geacht en hoeveel tijd is hiervoor nodig? e) Zijn eventuele in het kader van eerdere vragen geformuleerde voorwaarden haalbaar binnen het beoogde tijdspad en dus uitvoerbaar? f) Is het beheer van de deelneming vanuit de staat uitvoerbaar, zowel qua capaciteit als qua kennis en kunde? (Zie paragraaf 7)
4.5. Is het aangaan van een deelneming – alle antwoorden op bovenstaande vragen afwegende - proportioneel?
5. Welke omvang is gewenst om het publieke belang te borgen?
5.1. Welke omvang van het belang is gezien de beleidsdoelen idealiter <u>wenselijk</u> (zie bijlage 5)? a) Is er behoefte aan doorslaggevende zeggenschap? i. Zo nee: minderheidsbelang ii. Zo ja: Is het wenselijk/aanvaardbaar dat de staat met andere aandeelhouders participeert? • Zo ja: Meerderheidsbelang • Zo nee: Volledige eigendom 5.2. Welke omvang van het belang is in de gegeven omstandigheden <u>mogelijk</u>? b) Moet er rekening worden gehouden met bestaande aandeelhoudersstructuren waardoor het niet mogelijk is om i) de gewenste omvang van het aandelenbelang te verkrijgen en/of ii) de zeggenschapsrechten zoals beschreven in de Nota 2022 te verkrijgen? c) Zo ja: Kan er via extra statutaire bepalingen en/of aandeelhoudersovereenkomsten meer zeggenschap worden verkregen waardoor het publieke belang alsnog voldoende kan worden geborgd? d) Is er sprake van een wettelijke beperking t.a.v. wie de aandelen in de betreffende vennootschap mag houden? i. Zo ja: Geeft de conclusie onder stap 1 aanleiding om deze wettelijke bepaling te wijzigen (en is dit uitvoerbaar)?

6. Wat is de geschikte duur van het aandeelhouderschap?
6.1. Heeft het aangaan van de deelneming de borging van de bij een deelneming betrokken publieke belangen tot doel? a) Zo ja: Reguliere deelneming b) Zo nee: Bij voorbaat tijdelijke deelneming
7. Waar moet de aandeelhoudersrol worden belegd?
7.1. Is er aanleiding om van het centrale model af te wijken? a) Verbiedt wet- en regelgeving dat het aandeelhouderschap van twee deelnemingen in één hand ligt? b) Is de rol van de aandeelhouder gezien de aard van de onderneming beperkt? c) Is er extra behoefte voor zakelijk, niet-politiek beheer? 7.2. Zo nee (staatsdeelneming): Zijn de apparaatskosten van de directie Deelnemingen meegenomen in de financiële besluitvorming? 7.3. Zo ja (beleidsdeelneming): a) Beschikt het beleidsdepartement over de kennis en ervaring die nodig is voor uitoefenen van de aandeelhoudersrol (met het oog op paragraaf 4.2 en 4.4)? b) Hoe wordt er binnen het beleidsdepartement een organisatorische scheiding aangebracht tussen de aandeelhoudersrol en de beleidsrol? 7.5. In geval van indirect aandeelhouderschap: hoe wordt ervoor gezorgd dat de staat – ondanks het indirecte aandeelhouderschap – in lijn met de Nota 2022 de benodigde zeggenschap kan uitoefenen op de activiteiten van de dochter (met het oog op paragraaf 4.2)?
V. Beleidskompas: Wat is de voorkeursoptie?
- Hoe beoordeel je het aangaan van een deelneming ten opzichte van andere opties? - Wat zijn de risico's en onzekerheden in dit voorstel? - Hoe ziet de voorgenumen monitoring en evaluatie eruit?

Bijlage 2: Overzicht vormen van marktfalen en dynamische barrières en mogelijke interventies

Oorzaak	Beschrijving	Minder verstreckende instrumenten	Potentiële meerwaarde deelneming
Publieke goederen	Bij zuiver collectieve goederen is het niet mogelijk om iemand uit te sluiten van het gebruik van dat goed. Het is dan mogelijk dat consumenten van het goed kunnen profiteren, zonder dat ze in de kosten meedelen (<i>freeriding</i>). Vanwege de aard van deze goederen kan er geen marktprijs voor worden gerekend. Deze producten of diensten worden daarom niet aangeboden zonder betrokkenheid van de overheid. Er zijn ook semi-collectieve goederen. Hiervan is sprake als gebruikers buitengesloten kunnen worden, maar er van overheidswege toch voor gekozen is om deze goederen vanuit de algemene middelen te financieren.	Bij zuiver publieke goederen is er over het algemeen juist behoefte aan <u>verder</u>streckende instrumenten dan het aangaan van een deelneming. Er is juist meer bemoeienis van de overheid nodig zoals: • Publieke productie: de overheid doet de financiering (via belastingen) en uitvoering volledig zelf. • Soms worden technische of operationele aspecten van de uitvoering onder strikte voorwaarden (veel sturing en controle) aanbesteed aan een gespecialiseerde marktpartij, de eindverantwoordelijkheid en discretionaire bevoegdheden blijven bij de overheid. Bij semi-publieke goederen is die mogelijkheid er wel, maar is ervoor gekozen om de goederen van overheidswegen aan te bieden.	Bij zuiver publieke goederen ligt een deelneming niet voor de hand. Omdat het niet mogelijk is om iemand uit te sluiten van het gebruik van een zuiver publiek goed en er daardoor geen prijs of tarief kan worden gevraagd, zou een onderneming zichzelf niet zonder structurele overheidsbijdrage kunnen financieren. Zie paragraaf 3.2. Bij semi-publieke goederen zou een deelneming eventueel mogelijk kunnen zijn. Immers kan bijvoorbeeld via tolwegen een prijs of tarief worden gevraagd. Tegelijkertijd is het wel de vraag of het aandeelhouderschap in een deelneming voldoende invloed verschaft om de publieke belangen te borgen.
Marktmacht	Bij te weinig aanbieders van een product of dienst kan marktfalen door onvolledige mededinging ontstaan. Een monopolie (of oligopolie bij slechts enkele aanbieders) kan door het ontbreken van concurrentie leiden tot te hoge prijzen, onderproductie en minder kwaliteit en innovatie. Een monopolie maakt een markt ook kwetsbaar: bij een sterke afhankelijkheid van één aanbieder voor de levering van een essentieel product of dienst is er een continuïteitsrisico. Als het bedrijf bijvoorbeeld failliet gaat zijn er geen of weinig substituten voor handen waardoor de leveringszekerheid van een goed of dienst in gevaar kan komen. Soms is een monopolist bij wet aangewezen (wettelijk monopolie). Bijvoorbeeld omdat het	Voor de uitingen van marktmacht waarvoor doorgaans een deelneming wordt overwogen, worden meestal de volgende maatregelen ingezet: • Tariefregulering in combinatie met toezicht (ACM beoordeelt toegestaan rendement, operationele efficiëntie etc.) • Regulering (voorwaarden t.a.v. kwaliteit, toegang en transparantie in wet of concessie)	Een deelneming ligt voor het voorkomen van te hoge prijzen niet voor de hand. Tariefregulering (en toezicht daarop) is hiervoor het geëigende instrument. Bovendien heeft een aandeelhouder niet het recht om concrete prijzen of tarieven vast te stellen. Dit soort commerciële afwegingen zijn aan het bestuur. Een deelneming kan wel meerwaarde bieden bij een zeer sterke afhankelijkheid van één bedrijf. Via de informatie- en zeggenschapsrechten kunnen continuïteitsrisico's eerder worden signaleerd en beperkt en kan waar nodig – tijdig ingegrepen worden. Zie paragraaf 3.1.

	ondoelmatig zou zijn als meerdere bedrijven dezelfde activiteit zouden uitvoeren.		
Externe effecten	Van een extern effect is sprake wanneer de consumptie of productie van een product of dienst kosten of baten voor anderen meebrengt, die niet in de prijs tot uitdrukking komen. Hierdoor worden deze transacties vaker of minder vaak verricht dan maatschappelijk optimaal zou zijn (onder- of overproductie). Bij negatieve externe effecten komen bepaalde maatschappelijke kosten niet voor rekening van de producent en daardoor niet in de prijs terecht. De prijs is dan eigenlijk te laag. Een positief extern effect ontstaat wanneer een activiteit voordelen oplevert voor anderen/de maatschappij, zonder dat die anderen daarvoor hoeven te betalen. Deze voordelen worden niet meegenomen in de prijs van het product of de dienst, waardoor er onvoldoende prikkels zijn voor een partij om te investeren.	Bij het corrigeren van externe effecten ligt traditioneel de nadruk op: - Prijsmechanismen: Belastingen, heffingen en verhandelbare (emissie)rechten internaliseren negatieve externe effecten door de maatschappelijke kosten in de marktprijs te verwerken, terwijl subsidies of belastingvoordelen positieve externe effecten stimuleren door de private opbrengst te verhogen. - Regulering die gedrag direct beïnvloedt: Wettelijke grenzen of minimumvereisten, ge- en verboden en vergunningsstelsels.	Een deelneming kan een effectief instrument zijn om externe effecten te ontmoedigen (negatief) of stimuleren (positief). Als aandeelhouder kan de overheid bijvoorbeeld haar invloed op onder meer de strategie en investeringen gebruiken om maatschappelijke doelen te realiseren. Zo kan op basis van de Nota 2022 bij investeringen in de energietransitie genoeg worden genomen met een lager rendement, omdat ook eventuele maatschappelijke gevolgen van het niet doorgaan van een investering bij de risico-rendementsafweging worden meegenomen. De ruimte voor een deelneming om dit soort beslissingen te nemen is daarentegen niet ongelimiteerd. De (financiële) continuïteit van de deelneming (en daarmee de bijdrage van deze onderneming aan de publieke belangen) vereist dat er zowel op het niveau van individuele investeringen als op het niveau van de deelneming als geheel sprake moet zijn van een sluitende business case. Zie onder meer paragraaf 3.2. Als dit niet het geval is zijn er aanvullende instrumenten nodig. Aan investeringen waarbij negatieve externe effecten onvoldoende zijn meegewogen en gemitigeerd kan de aandeelhouder haar goedkeuring juist onthouden.
Informatie-asymmetrie	Als de ene partij in een economische transactie over meer of betere informatie beschikt dan een andere partij, kan die partij zijn informatievoorsprong misbruiken. Dit kan leiden tot te hoge prijzen en slechte dienstverlening.	Bij informatieasymmetrie kan aan de volgende interventies worden gedacht: - Regulering (bijv. verbod op misleidende reclame, zorgplicht voor banken en informatie-verplichtingen als energielabels of een prospectusplicht) - Toezicht en certificering	Hoewel een deelneming soms wordt aangegaan om de informatiepositie van de staat te verbeteren, ziet dit op andere informatie dan bij dit soort marktfalen aan de orde is. Een deelneming ligt bij informatieasymmetrie dan ook niet voor de hand.
Investeringsbarrières	Investeringsbarrières doen zich voor als als maatschappelijke baten voldoende zijn verdisconteerd en de investering dus voldoende rendabel is (en er is dus geen sprake is van marktfalen), maar praktische en financiële obstakels bedrijven er desondanks van weerhouden te investeren (onvolledige markten). Dit kan het geval zijn bij:	De volgende instrumenten kunnen investeringsbarrières verkleinen: - Subsidies (verlagen investeringskosten) - Garanties (verkleinen risico's en verbeteren toegang tot financiering) - Fiscale voordelen (verlagen effectieve investeringskosten)	Een deelneming kan door kapitaalinjecties of een hogere kredietwaardigheid (<i>government support uplift</i>) meer of tegen betere voorwaarden kapitaal mobiliseren om hoge initiële investeringskosten te financieren, kan een lager rendement accepteren bij grote risico's en kan een hogere tolerantie hebben voor lange terugverdientijden dan meer kortetermijnwinst georiënteerde private investeerders. Ook hier geldt echter de beperking dat zowel op het niveau van individuele investeringen als op het niveau van

	- Hoge initiële investeringskosten (lastig te financieren); - Grote onzekerheden, bijv. technologische (zal het werken?) of marktrisico's (zal er voldoende vraag zijn?); en/of - Lange terugverdientijden. Dit kan ervoor zorgen dat partijen niet, niet snel genoeg of onvoldoende investeren.	- Directe (mede-)investeringen door bestaande deelnemingen (als Invest-NL of Gasunie) of publiek(-private) fondsen - Indien de overheid als afnemer acteert: langetermijncontracten (verhogen inkomenszekerheid en verbeteren toegang tot financiering)	de deelneming als geheel sprake moet zijn van een sluitende business case. Zie onder meer paragraaf 3.2.
Institutionele barrières	Ontbrekende, beperkende of onvoorspelbare wet- en regelgeving of beleid zorgt voor onjuiste prikkels of ontmoedigt investeringen. Te denken valt aan onzekerheid over beleidswijzigingen bij politieke wisselingen, lange of complexe vergunningsprocedures of gedateerde regels die innovatie belemmeren. Dit zorgt voor stilstand, vertraging en/of onderinvestering.	Bij institutionele barrières ligt de focus vaak op: - Beleidsstabiliteit - Vereenvoudiging, versoepeling of modernisering regelgeving en/of vergunningsprocedures - Beleidsruimte voor innovatieve experimenten/pilots - Indien de overheid als afnemer acteert: langetermijncontracten (creëren vertrouwen en voorspelbaarheid) - Handhavingsmechanismen	Een deelneming heeft beperkte meerwaarde bij het wegnemen van institutionele barrières. De onderneming krijgt immers met dezelfde beleidsinstabiliteit of ontoereikende wet- en regelgeving te maken. Hierdoor kan de activiteit, ook als deze bij een deelneming wordt ondergebracht, alsnog niet tot stand komen. Een deelneming kan dus niet worden ingezet als oplossing voor (nog) ontbrekend of ontoereikend beleid. Wel kan het aangaan van een deelneming vertrouwen wekken bij private investeerders omdat zij zich aan een bepaalde activiteit committeert en meedeelt in de risico's (<i>skin in the game</i>).
Coördinatieproblemen	Coördinatieproblemen doen zich voor als een ontwikkeling gelijktijdige actie van meerdere onderling afhankelijke (publieke en private) partijen vereist, maar samenwerking en regie ontbreken of ontoereikend zijn als gevolg van versnipperde bevoegdheden en verantwoordelijkheden, uiteenlopende belangen en/of het ontbreken van transparantie en overzicht. Dit zorgt voor stilstand, vertraging en/of onderinvestering.	De volgende maatregelen kunnen de randvoorwaarden voor samenwerking verbeteren: - Wet- en regelgeving zoals verplichte standaarden of transparantieverplichtingen (schept gemeenschappelijk kader) - Faciliteren sectorakkoorden, convenanten of platforms (bevordert vrijwillige afstemming en gemeenschappelijke doelen) - Stellen van eisen aan samenwerking (bijv. bieden in consortia) als voorwaarde voor subsidies (financiële prikkels) - Bevorderen van publiek-private samenwerking via bestaande deelnemingen	Een deelneming kan bijdragen aan het verminderen van coördinatieproblemen door op te treden als <i>first mover</i>. Een deelneming kan in zo'n geval wat meer risico accepteren om de markt op gang te brengen. Ook kan een deelneming het voortouw nemen in en richting geven aan het realiseren van standaardisatie. Ook hier geldt echter de beperking dat zowel op het niveau van individuele investeringen als op het niveau van de deelneming als geheel sprake moet zijn van een sluitende business case. Zie onder meer paragraaf 3.2. Toch moet de meerwaarde van een deelneming bij coördinatieproblemen niet worden overschat. Veel coördinatieproblemen zijn systeemproblemen, waarbij een deelneming afhankelijk zou blijven van andere autonome partijen met eigen belangen. Daarbij zijn de juiste randvoorwaarden voor samenwerking (zie onder minder

			verstreckende instrumenten) onmisbaar. Ook blijft effectieve coördinatie afhankelijk van informele netwerken en vertrouwen en dus van de wijze waarop de deelneming haar coördinerende rol invult. Gezien het operationele karakter van de werkzaamheden heeft de staat als aandeelhouder overigens beperkte invloed op dit proces. Zie paragraaf 3.1.
Gedrag-barrières	De economische theorie gaat ervan uit dat partijen altijd rationeel handelen. Psychologische, cognitieve en sociale factoren als wantrouwen, risicoaversie, kortetermijndenken en gewoontes weerhouden mensen of organisaties er echter van om beslissingen te nemen die rationeel of maatschappelijk wenselijk zijn.	Bij het tegengaan van gedragsbarrières ligt de focus meestal op: • Regulering • Informatievoorziening en educatie	De meerwaarde van een deelneming bij het beïnvloeden van gedrag is beperkt. Wel kan een deelneming een voorbeeldfunctie vervullen. Ook kan een deelneming de legitimiteit en publieke acceptatie van een activiteit vergroten als alternatief voor uitvoering door de markt. Daarbij speelt een rol dat een deelneming in de publieke perceptie minder winstgedreven, en meer gericht op maatschappelijke doelen is. Deze redenering kan in theorie echter voor elke onderneming opgaan en is daarom op zichzelf staand niet zwaarwegend genoeg voor staatsdeelname.
Bedrijfsspecifieke financiële risico's		De volgende interventies kunnen worden overwogen bij bedrijfsspecifieke financiële risico's: • (Overbruggings)leningen • Garanties of borgstellingen (om financiering aantrekkelijker te maken voor andere vermogensverschaffers) • Langetermijncontracten (om inkomstenstroom te stabiliseren) - Subsidies Bovenstaande instrumenten kunnen allemaal gepaard gaan met extra rapportageverplichtingen, controlemechanismen en/of herstructureringsisen. Zie ook het Afwegingskader bij steunverzoeken individuele bedrijven.	Een deelneming ligt met name voor de hand bij solvabiliteitsproblemen. Een kapitaalinjectie kan dan direct het eigen vermogen versterken. Via de informatie- en zeggenschapsrechten kunnen bovendien financiële risico's eerder worden gesignaleerd en beperkt en kan bij dreigend faillissement tijdig worden ingegrepen. Zie paragraaf 3.1. Voor liquiditeitsproblemen liggen andere instrumenten (zie onder minder verstreckende instrumenten) meer voor de hand. Daarnaast geldt voor zowel liquiditeits- als solvabiliteitssteun dat dit de onderliggende economische levensvatbaarheid van het bedrijf (mede afhankelijk van de rentabiliteit) niet (echt) kan repareren. De toets in paragraaf 3.2 is dan dus nog steeds van belang. Ook brengt een kapitaalinjectie een hoog risico voor de staat mee: bij een faillissement staat de aandeelhouder achteraan in de rij.

Bedrijfsspecifieke operationele risico's		De volgende maatregelen kunnen worden ingezet om bedrijfsspecifieke operationele risico's te mitigeren: • Toezicht en handhaving (indien van toepassing) • Contractuele verplichtingen in concessie of opdrachten (bijv. kwaliteitseisen, continuïteitswaarborgen en rapportageverplichtingen)	Het aangaan van een deelneming biedt geen directe sturingsmogelijkheden om operationele problemen of risico's weg te nemen. De aandeelhouder gaat niet over operationele aangelegenheden. Dit is nadrukkelijk de verantwoordelijkheid van het bestuur. Wel kan de staat indirect invloed uitoefenen op de operatie via benoemingen van bestuurders en/of commissarissen, een consultatierecht op de strategie en goedkeuringsrechten bij grote investeringen (ook operationele risico's vormen onderdeel van de beoordeling). Informatierechten kunnen bijdragen aan tijdige signalering van relevante risico's.
Voorkomen toetreding ongewenste aandeelhouder		Ter voorkoming van toetreding van een ongewenste aandeelhouder kan aan de volgende instrumenten worden gedacht: • Wet Vifo • Sectorale wetgeving die eigendomsbeperkingen oplegt of andere interventies mogelijk maakt • Beschermingsmaatregelen als een '<i>white knight</i>'-constructie (waarbij een 'bevriend' privaat bedrijf wordt gevraagd het bedrijf over te nemen om een vijandige overname te voorkomen)	De staat kan de toetreding van een ongewenste aandeelhouder voorkomen door zelf de aandelen in kwestie te kopen. Als aandeelhouder kan de staat vervolgens de verkoop van aandelen door een medeaandeelhouder voorkomen of bemoeilijken via goedkeurings- en/of aanbiedingsregelingen in de statuten of aandeelhoudersovereenkomst. Hiervoor is in beginsel een meerderheidsbelang vereist, maar specifieke zeggenschapsrechten/prioriteitsaandelen kunnen dit soort negatieve zeggenschapsrechten ook verschaffen.

Bijlage 3: Overzicht organisatievormen

Uitvoeringsvorm ²⁷²⁸	Toelichting	(Contact)informatie
Reguliere dienst als onderdeel van een ministerie	De overheid heeft de meeste zeggenschap als zij een betreffende activiteit zelf uitvoert via een ambtelijke dienst.	-
Agentschap	Een agentschap is een uitvoerend dienstonderdeel van een ministerie dat een eigen sturingsmodel en financiële administratie heeft. Zij leveren tegen betaling producten of diensten aan organisaties binnen het Rijk. Doel van het agentschapsmodel is een meer doelmatige uitvoering van taken. Agentschappen vallen onder de ministeriele verantwoordelijkheid.	• Relevant beleidskader: Regeling agentschappen 2024 • Meer informatie: ◦ Agentschappen Rijksoverheid Rijksoverheid Rijksoverheid.nl ◦ Interne verzelfstandiging: agentschappen Kenniscentrum voor beleid en regelgeving • Contact: Ministerie van Financiën > DG Rijksbegroting > Directie Begrotingszaken > Afdeling Besturing, Bekostiging en Externe Verslaggeving
Zelfstandig bestuursorgaan	Zelfstandige bestuursorganen (zbo's) zijn overheidsinstanties die buiten de gewone, departementale organisatie vallen. Een zbo is niet hiërarchisch ondergeschikt aan een minister. Zij hebben zelfstandige taken en bevoegdheden die door de wetgever direct aan hen zijn toebedeeld. Er is sprake van een beperkte ministeriële verantwoordelijkheid: een minister is verantwoordelijk voor de uitoefening van de bevoegdheden, waarover hij op basis van de wet beschikt. Er wordt onderscheid gemaakt tussen publiekrechtelijke en privaatrechtelijke zbo's. Publiekrechtelijke zbo's zijn vervolgens weer onder te verdelen in publiekrechtelijke zbo's zonder eigen rechtspersoonlijkheid (zbo is onderdeel van rechtspersoon Staat) en publiekrechtelijke zbo's met eigen rechtspersoonlijkheid	• Relevant beleidskader: Kaderwet zelfstandige bestuursorganen • Meer informatie: ◦ Zelfstandige bestuursorganen (zbo's) Rijksoverheid Rijksoverheid.nl ◦ Externe verzelfstandiging Kenniscentrum voor beleid en regelgeving • Contact: Ministerie van BZK > DG Overheidsorganisatie > Afdeling Organisatiebeleid

²⁷ De organisatievormen zijn gerangschikt naar mate van hun positie in het publieke en/of private domein en de (daar doorgaans mee corresponderende) mate van zeggenschap.

²⁸ Niet opgenomen in deze tabel, maar mogelijk wel relevant is de rechtspersoon met een wettelijke taak (rwt). Dit is géén organisatievorm maar een juridische definitie uit de Comptabiliteitswet (CW). De CW definieert een rwt als "een rechtspersoon die een bij of krachtens een wet geregelde taak uitvoert en die daartoe geheel of gedeeltelijk wordt bekostigd uit de opbrengst van een bij of krachtens een wet ingestelde heffing, met uitzondering van [medeoverheden]." Als een organisatie aan deze definitie voldoet, worden er regels ten aanzien van onder andere schatkistbankieren, het uitzetten van liquide middelen en onderzoeksbevoegdheden van de Algemene Rekenkamer van toepassing. Een eventuele rwt-status is aanvullend op een organisatievorm. De meeste ZBO's kwalificeren ook als rwt maar er zijn ook deelnemingen die als rwt kwalificeren. In het kader van dit handboek is met name relevant dat een deelneming op grond van een wet taken toebedeeld kan krijgen. De relevante wet- en regelgeving bepaalt onder meer de (wettelijke) taken van de rwt (en dus de bewegingsruimte van de onderneming) en kan aanvullende sturingsmogelijkheden voor een (beleids)minister bevatten. Voorbeelden hiervan zijn de Energiewet (TenneT en Stedin) en de machtingswet oprichting Invest-NL.

	(neemt zelfstandig deel aan het rechtsverkeer). Een publiekrechtelijke zbo zonder eigen rechtspersoonlijkheid is het uitgangspunt. Het kabinet hanteert echter als uitgangspunt dat voor zbo's geen privaatrechtelijke constructie meer wordt gebruikt. Zbo's maken in beginsel onderdeel uit van de rechtspersoon Staat en of krijgen bij uitzondering een eigen publiekrechtelijke rechtspersoonlijkheid.	
Stichting of vereniging	Een activiteit kan in theorie ook worden ondergebracht in een stichting. Voor de betrokkenheid van de staat bij de oprichting van stichtingen of verenigingen geldt echter een 'nee, tenzij'-beleid. De verantwoordelijkheid van een minister ten aanzien een stichting of vereniging kan immers op gespannen voet staan met het door de minister te behartigen algemeen belang. Toch is het niet uit te sluiten dat zich situaties voordoen dat de betrokkenheid van de staat bij een stichting nuttig kan zijn. De bevoegdheden van de staat hangen af van de wijze waarop de stichting is vormgegeven maar zijn, net als bij een deelneming, gebaseerd op Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek.	• Relevant beleidskader: Kader voor Stichtingen en Verenigingen • Meer informatie: Externe verzelfstandiging Kenniscentrum voor beleid en regelgeving • Contact: Ministerie van Financiën > DG Rijksbegroting > Directie Begrotingszaken > Afdeling Besturing, Bekostiging en Externe Verslaggeving
Deelneming	De uitvoering wordt ondergebracht in een besloten of naamloze vennootschap (BV of NV), waarin de staat met risicodragend kapitaal participeert (eigen vermogen). De staat krijgt hier aandelen (en bijbehorende zeggenschap in de vennootschap) voor terug. De zeggenschap wordt bepaald door het vennootschapsrecht en de statuten van de deelneming. De minister treedt namens de staat op als aandeelhouder en legt daarbij verantwoording aan het parlement af over de wijze waarop hij zijn aandeelhouderschap in deelnemingen invult, maar niet over de manier waarop het bedrijf zijn taken uitvoert.	• Relevant beleidskader: Nota Deelnemingenbeleid Rijksoverheid 2022 • Meer informatie: Staatsdeelnemingen • Contact: Ministerie van Financiën > Generale Thesaurie > Directie Deelnemingen
Private uitvoering	Het publieke belang kan geborgd worden zonder betrokkenheid van de overheid in de uitvoering, eventueel begrensd door wet- en regelgeving, ondersteund door subsidies of ontmoedigd door heffingen.	-

Bijlage 4: Belangrijkste aspecten Comptabiliteitswet en staatssteun

1. Comptabiliteitswet

De Eerste en Tweede Kamer spelen een belangrijke rol bij het deelnemingenbeleid. Bij het aangaan van een deelneming heeft het parlement budgetrecht en informatierecht. Ook stelt de Comptabiliteitswet (CW) eisen aan de toelichting van alle (wets)voorstellen en beleidsvoornemens.

1.1. Budgetrecht

De hoofdregel van het budgetrecht is dat de uitgaven van het Rijk bij wet worden vastgesteld (artikel 105 Grondwet). Deze hoofdregel gaat ervan uit dat ministers pas uitgaven doen, nadat de hiervoor begrote middelen door het parlement zijn geautoriseerd. Deze hoofdregel is verder uitgewerkt in artikel 2.3 CW. Hierbij moet aansluiting worden gezocht bij de reguliere begrotingscyclus of, bij uitzondering, een incidentele suppletoire begroting (ISB). Deze moeten door beide Kamers worden aangenomen.

Art. 2.27 CW laat toe dat in uitzonderlijke gevallen lopend beleid al uitgevoerd wordt, voordat de suppletoire begrotingswet door beide Kamers is aangenomen. Voor nieuw beleid geldt dat dit pas kan worden uitgevoerd onder de voorwaarde dat uitstel van de uitvoering niet in het belang is van de Staat én de verantwoordelijke minister het parlement daarover vooraf deugdelijk heeft geïnformeerd.²⁹

1.2. Informatierecht

Op grond van artikel 4.7 CW moet de staat het parlement bij bepaalde privaatrechtelijke rechtshandelingen vooraf informeren, de zogenoemde 'voorhangprocedure'. Dit is onder andere vereist voor het oprichten van een privaatrechtelijke rechtspersoon, het verstrekken van eigen vermogen aan een privaatrechtelijk rechtspersoon en het overnemen van aandelen in een privaatrechtelijke rechtspersoon. Het kabinet mag deze handelingen in beginsel pas dertig dagen nadat het voornemen aan de Eerste en Tweede Kamer is gemeld verrichten. Het parlement kan op die manier voorafgaand aan de voorgenomen rechtshandeling een oordeel uitspreken en voorkomt daarmee dat het voor een voldongen feit komt te staan. Als binnen de termijn van dertig dagen nadere inlichtingen worden gesteld, wordt de voorhangprocedure verlengd tot veertien dagen nadat de inlichtingen zijn verstrekt.

De voorhangprocedure brengt met zich mee dat er tot het verstrijken van bovenstaande termijn(en) geen onomkeerbare stappen worden gezet. Dit betekent dat in de definitieve besluitvorming wordt gesproken over een concept-onderhandelingsresultaat of concept-oprichtingsvoorstel. Deze transactiedocumenten moeten vervolgens juridisch voldoende ruimte bieden voor de staat om zich terug te trekken voor het geval dat het parlement zich tegen een transactie verzet.

²⁹ In juni 2021 heeft de minister van Financiën aan de Kamer toegezegd terughoudender te zijn met het gebruik van een beroep op artikel 2.27 CW. Zie Kamerstukken II, 2021-2022, 90, nr. 16.

Er zijn ook enkele uitzonderingen op de toepassing van de Voorhangprocedure.³⁰ De voorhangprocedure hoeft bijvoorbeeld niet gevolgd te worden als een wettelijke regeling al voorziet in een rechtsgrond voor de voorgenomen rechtshandeling. Zie in dat kader bijvoorbeeld de Machtigingswet oprichting Invest-NL en de Machtigingswet oprichting Invest International, waarvoor een regulier wetstraject is gevolgd.

In sommige gevallen kan het parlement alleen vertrouwelijk worden geïnformeerd, bijvoorbeeld als het koersgevoelige informatie betreft. In lijn met de [aanbeveling van de Algemene Rekenkamer](#) heeft de minister van Financiën werkafspraken over vertrouwelijk informeren gemaakt met de [Tweede Kamer](#) en [Eerste Kamer](#).

Artikel 4.7 lid 4 BW schrijft bovendien voor dat een voornemen tot het oprichten van een privaatrechtelijke rechtspersoon pas aan het parlement wordt gestuurd nadat i) er overleg over het voornemen is gevoerd met de Algemene Rekenkamer (ARK)³¹ en ii) het voornemen vervolgens aan de ministerraad is voorgelegd. Voor het overleg met de ARK moet een 'redelijke termijn' in acht worden genomen. In principe wordt het advies van de ARK meegestuurd aan het parlement.

2. Staatssteun

Op grond van artikel 107 lid 1 van het Verdrag betreffende de Werking van de Europese Unie (VWEU) is staatssteun in principe verboden, omdat hiermee de mededinging op de Europese markt kan worden verstoord. Kort gezegd is staatssteun het direct dan wel indirect verstrekken van financiële steun aan ondernemingen door overheden. Het is ook mogelijk dat via een deelneming staatssteun aan een onderneming wordt verleend. Deelnemingen kunnen daarnaast ook ontvanger zijn van staatssteun.

Er is sprake van staatssteun wanneer wordt voldaan aan vijf cumulatieve staatssteuncriteria, zoals genoemd in artikel 107, lid 1 VWEU.³² Bij het aangaan van een deelneming zal de staatssteuntoets vooral draaien om de vraag of een onderneming een economisch voordeel van de staat krijgt dat zij niet via normale commerciële weg zou kunnen verkrijgen (marktconformiteit). Er kan bijvoorbeeld sprake zijn van een economisch voordeel bij i) het betalen van een te hoge koopprijs in het kader van een aandelentransactie en ii) het storten van eigen vermogen zonder dat daar een commercieel redelijk rendement tegenover staat. Ook andere vormen van staatssteun, zoals het verstrekken van een lening, garantie of subsidie kunnen aan de orde komen bij het aangaan van een deelneming en ook die kunnen een voordeel verschaffen aan de onderneming.

Er is geen sprake van staatssteun als de overheid handelt zoals een private koper in een vergelijkbare situatie zou doen (in jargon: een "investeerder (handelend) in een markteconomie"). De ontvangende onderneming verkrijgt dan immers geen

³⁰ Zie artikel 4.7 lid 3 CW.

³¹ Dit biedt de Algemene Rekenkamer vooraf de mogelijkheid te beoordelen of de controlestructuur met betrekking tot de rechtspersoon geen lacunes bevatten. Ook wordt de Algemene Rekenkamer hierdoor de mogelijkheid geboden te beoordelen of de rechtspersoon onder haar controlebevoegdheid (7.24 CW) komt te vallen.

³² (i) de steun wordt verleend aan een onderneming die een economische activiteit verricht; (ii) de steun wordt door staatsmiddelen bekostigd; (iii) deze staatsmiddelen verschaffen een economisch voordeel dat niet via normale commerciële weg zou zijn verkregen (non-marktconformiteit); (iv) de maatregel is selectief: het geldt voor één of enkele ondernemingen, een specifieke sector/regio; (v) de maatregel vervalst de mededinging (in potentie) en (dreigt te) leiden tot een ongunstige beïnvloeding van het handelsverkeer in de EU.

voordeel ten opzichte van de normale commerciële realiteit. Deze 'marktconformiteit' kan worden aangetoond door:

- Aandelentransactie:
 - o Te onderbouwen dat de verkoopprijs correspondeert met een door een onafhankelijk expert vastgestelde waardering van het te verkrijgen aandelenbelang (een zogeheten 'fairness opinie'); en/of
 - o Aandelen direct te kopen op een gereguleerde markt (beurstransactie).
- Storten eigen vermogen:
 - o Te onderbouwen dat er zicht is op een rendement op eigen vermogen dat private investeerders ook zouden accepteren oftewel na te gaan of een particuliere investeerder in soortgelijke omstandigheden hetzelfde zou hebben gehandeld; en/of
 - o Voor zover relevant: Te onderbouwen dat het te verkrijgen aandelenpercentage correspondeert met een fairness opinie;
- Lening/garantie: te onderbouwen dat de lening/garantie tegen marktconforme voorwaarden (zoals rente, looptijd, plafond, zekerheden, mate van achterstelling) wordt verstrekt.

De Europese Commissie houdt toezicht op de naleving van de staatssteunregels. Van groot belang is dat marktconformiteit gedurende het hele proces goed wordt onderbouwd, en dat deze onderbouwing in ieder geval op het moment van het nemen van de investeringsbeslissing finaal is. Als een onderbouwing ontbreekt of achteraf wordt opgesteld zal de Europese Commissie ervan uitgaan dat het handelen van de overheid niet marktconform is. Een private partij zou immers altijd voorafgaand aan de investeringsbeslissing een analyse maken van de kosten en baten.

Als er sprake is van (mogelijke) staatssteun dan dient een potentiële staatssteunmaatregel bij de Europese Commissie ter goedkeuring worden voorgelegd (staatssteunnotificatie), vóórdat deze mag worden geïmplementeerd. De staatssteunregels kennen een aantal vaste gronden waarop steun kan worden goedgekeurd. De Commissie kan daarbij eisen stellen aan de vormgeving van de maatregel. Ook kan worden gekeken of de steunmaatregel onder een van de vrijstellingsverordeningen van de Europese Commissie valt, waardoor deze niet aan de Commissie hoeft te worden voorgelegd.

Bijlage 5: Belangrijke overwegingen omvang belang

Omvang belang	Slagkracht	Informatie	Toetreding ongewenste aandeelhouder	Overige voor- en nadelen
Volledige eigendom	- Grootste invloed en slagvaardigheid - Geen rekening houden met andere aandeelhouders - Besluiten kunnen eenvoudiger buiten vergadering worden genomen	- Sterkste informatiepositie: geen noodzaak informatie te delen met andere aandeelhouders	- Geen risico dat andere aandeelhouders hun aandelen verkopen aan ongewenste partijen	- Nadeel: Staat moet de financiering van de aankoop en/of kapitaalstorting en de financiële risico's alleen dragen
Meerderheidsbelang ³³	- Meestal voldoende om besluitvorming in AVA naar de hand te zetten³⁴ - Besluiten buiten vergadering moeten door alle aandeelhouders getekend worden en vereisen dus in feite unanimiteit - Belangen van private aandeelhouders (gericht op rendement) of medeoverheden (regionale belangen) kunnen spanningen veroorzaken³⁵ - Minderheidsaandeelhouders kunnen besluitvorming vertragen of hinderen³⁶	- Onderneming kan terughoudend zijn met delen informatie i.v.m. gelijke behandeling van aandeelhouders	- Risico dat minderheidsaandeelhouders hun aandelen verkopen aan een ongewenste partij (beperkingen in de statuten of aandeelhouders-overeenkomst en/of Wet Vifo zijn niet volledig waterdicht) - Staat moet mogelijk (tijdig) ingrijpen door aandelen terug te kopen (kan aanzienlijke kosten meebrengen)	- Voordeel: Strategische partners of medeoverheden belangrijke kennis inbrengen die het aandeelhouderschap en de borging van de publieke belangen versterkt - Voordeel: Private aandeelhouders kunnen met hun aandacht voor en kennis van financiële aspecten bijdragen aan een kostenefficiëntere bedrijfsvoering - Voordeel: Medeaandeelhouders delen mee in de (initiële) kosten en (financiële) risico's

³³ Hierbij is uitgegaan van een belang van 50% + 1 aandeel. Een belang van exact 50% blijft buiten beschouwing. Het relevante verschil met een minderheidsbelang resp. meerderheidsbelang, is dat een belang van 50% een veto met zich meebrengt maar niet voldoende is om een besluit te nemen zonder medewerking van andere aandeelhouders.

³⁴ Voor besluiten die een gekwalificeerde meerderheid vereisen kan medewerking andere aandeelhouders nodig zijn. Een gekwalificeerde meerderheid houdt in dat voor het aannemen van een besluit aan extra voorwaarden moet worden voldaan ten opzichte van een 'normaal' besluit (gewone meerderheid). Zo kan er een (verhoogd) quorum gelden (het minimaal aantal stemmen dat aanwezig moet zijn voor een geldig besluit) en/of is er een groter deel van de stemmen nodig (bijvoorbeeld een minimum van 2/3 van het aantal stemmen). Dit is vaak aan de orde bij bijzonder belangrijke of ingrijpende besluiten zoals het wijzigen van de statuten, fusies en overnames, het uitgeven of inkopen of aandelen etc.

³⁵ Een private aandeelhouder verkrijgt over het algemeen alleen een belang in een onderneming als er voldoende rendement tegenover staat, waardoor financiële belangen, zoals winst en dividend, over het algemeen zwaarder zullen wegen. Deze focus kan op gespannen voet staan bij de borging van de publieke belangen. Bij een publieke aandeelhouder spelen (nationale of regionale) publieke belangen een belangrijkere rol. Regionale belangen kunnen echter ook schuren met nationale publieke belangen.

³⁶ Een onderneming zal de belangen en posities van een minderheidsaandeelhouder (moeten) meewegen en waar redelijk (moeten) faciliteren. Dit kan de uitkomst van besluitvorming niet alleen beïnvloeden maar kan deze ook vertragen. In het uiterste geval kan een minderheidsaandeelhouder ook slim gebruikmaken van zijn rechten om besluiten tegen te werken.

Minderheidsbelang ³⁷	- Geen doorslaggevende zeggenschap³⁸ - Staat moet andere aandeelhouders meekrijgen om besluitvorming te sturen³⁹ - Via periodieke contactmomenten met de onderneming kan de staat proberen de gang van zaken op informele wijze te beïnvloeden	- Verkrijgen informatiepositie en vroegtijdige betrokkenheid bij belangrijke ontwikkelingen binnen de onderneming zijn vaak belangrijke aanleiding voor keuze minderheidsbelang⁴⁰	Zie onder meerderheidsbelang	Zie meerderheidsbelang
---------------------------------	--	--	------------------------------	------------------------

³⁷ Hierbij is uitgegaan van een belang van minder dan 50%. Een belang van exact 50% blijft buiten beschouwing. Het relevante verschil met een minderheidsbelang is dat een belang van 50% een veto met zich meebrengt. Het is echter niet voldoende om een besluit te nemen zonder medewerking van andere aandeelhouders.

³⁸ De meeste besluiten van de algemene vergadering van aandeelhouders worden met algemene stemmen (gewone meerderheid) genomen. Voor een beperkt aantal besluiten is vaak een gekwalificeerde meerderheid (bijv. 2/3 of ¾ van de aandelen) vereist. Afhankelijk van de omvang van het minderheidsbelang kunnen deze besluiten niet genomen worden zonder instemming van een minderheidsaandeelhouder. Er is dan in feite sprake van een vetorecht.

³⁹ De mate van invloed is niet alleen afhankelijk van de omvang van het belang, maar ook van het aantal andere aandeelhouder(s). Als er één grote meerderheidsaandeelhouder is, dan is de invloed van de minderheidsaandeelhouder meestal beperkter dan wanneer er meerdere kleine aandeelhouders zijn. Het in stand houden van een effectieve onderlinge verstandhouding en samenwerking met medeaandeelhouders kan echter veel tijd en afstemming vergen en kan slagvaardige besluitvorming in de weg staan. Daarnaast is overeenstemming door uiteenlopende belangen niet altijd haalbaar. Private aandeelhouders zijn in de regel meer gericht op winst en rendement, waardoor sturing op publieke belangen mogelijk uitdagender zal zijn. Bij publieke aandeelhouders kunnen de belangen (deels) overeenkomen, waardoor gezamenlijk met deze aandeelhouders kan worden opgetrokken om de publieke belangen te borgen. Tegelijkertijd kunnen nationale en regionale belangen van lokale overheden ook sterk verschillen.

⁴⁰ Aandeelhouders hebben het recht op inlichtingen en vaak ontvangen ze periodieke rapportages, strategische plannen en andere belangrijke bedrijfsinformatie. Ook vinden er doorgaans naast de algemene vergadering van aandeelhouders extra periodieke overleggen met de raad van bestuur en commissarissen plaats. De informatie die de staat verkrijgt kan nuttig zijn voor beleidsvorming door het beleidsdepartement en bijdragen aan de strategische positionering van de staat.

