

# Winst staatsdeelnemingen relatief robuust ondanks pandemie en energiecrisis

Tijdens de pandemie leed een aantal staatsdeelnemingen aanzienlijk verlies en ontstond het beeld dat deze bedrijven sterk moesten leunen op overheidssteun. Toen kwam daar de energiecrisis nog eens achteraan. Hoe staat het nu met de financiële gezondheid van de staatsdeelnemingen?

## IN HET KORT

- Veel staatsdeelnemingen zijn actief in sectoren die bovengemiddeld geraakt werden door de pandemie en/of de energiecrisis.
- De totale winst van staatsdeelnemingen herstelde na de pandemie in 2021, en lag in 2022 aanzienlijk hoger dan in 2019.
- Het eigen vermogen van de staatsdeelnemingen verbeterde ten opzichte van voor de pandemie, maar de solvabiliteit is gedaald.

## RICK VAN DER VOORT

Econoom bij het  
Ministerie van  
Financiën

**D**e Nederlandse staat heeft een aandeel in verschillende ondernemingen die een belangrijke publieke taak uitvoeren in de Nederlandse economie. Om bepaalde publieke belangen te waarborgen, oefent de staat via het aandeelhouderschap invloed uit op de koers van deze ondernemingen. De Minister van Financiën vervult de rol van aandeelhouder bij de zogeheten staatsdeelnemingen.

De staatsdeelnemingen zijn in diverse sectoren actief: financieel (zoals BNG Bank en FMO), transport (zoals KLM en NS), energie (TenneT en Gasunie), infrastructuur (Havenbedrijf Rotterdam en Schiphol), kansspelen (Holland Casino en Nederlandse Loterij), nucleair (zoals Urenco via UCN) en defensie (Thales). Het percentage aandelen dat de staat bezit, verschilt tussen de diverse deelnemingen: de staat heeft meerderheids- en minderheidsbelangen. Dit percentage heeft invloed op de mate waarin de staat kan sturen op het beleid omtrent de financiële positie. Tabel 1 geeft een overzicht van deze staatsdeelnemingen, de sectoren waarin ze actief zijn, en van het belang dat in handen van de staat is.

Staatsdeelnemingen vervullen vaak een belangrijke rol binnen de sectoren waarin ze actief zijn, en in sommige gevallen zijn ze zelfs de enige aanbieder van bepaalde collectieve goederen. TenneT is bijvoorbeeld de beheerder van het landelijke elektriciteitsnetwerk in Nederland. Gasunie heeft een vergelijkbare taak voor de nationale gasinfrastructuur,

en moet bovendien het landelijke waterstofnetwerk realiseren. Hoewel NS geen monopoliepositie heeft, kan ze worden beschouwd als sleutelfiguur in het Nederlandse openbaarvervoersysteem.

Het borgen van publieke belangen staat centraal in het aandeelhouderschap van de overheid, zoals beschreven in de *Nota Deelnemingenbeleid Rijksoverheid 2022*. Om de continuïteit van deelnemingen te waarborgen en de publieke belangen op lange termijn te beschermen is een solide financiële positie echter noodzakelijk.

Een gezond rendement is belangrijk voor het behouden van de financiële waarde die deelnemingen voor de staat vertegenwoordigen, en tevens ter compensatie van de aandeelhouder voor het geïnvesteerde kapitaal.

Als aandeelhouder kan de staat de financiële gevolgen voor staatsdeelnemingen deels opvangen door bijvoorbeeld het dividend te verlagen, (garanties op) leningen te verstrekken, of aanvullend kapitaal te verschaffen binnen de staatssteunkaders (Tweede Kamer, 2021). Tijdens de pandemie werd bijvoorbeeld de dividenduitkering van staatsdeelnemingen in veel gevallen verlaagd (FD, 2020).

In tijden van crisis kan er in de maatschappij het beeld ontstaan dat staatsdeelnemingen financieel slecht presteren, waarbij grote verliezen geleden worden en de waarderingen dalen (FD, 2021). Deze ondernemingen worden dan soms afgeschilderd als grootontvangers van steun (RTL Nieuws, 2021), waarbij de overheid vooral verlieslatende bedrijven helpt (RTL Nieuws, 2020).

De vraag is in hoeverre dit beeld van verlieslatende bedrijven die afhankelijk zijn van staatssteun, klopt. Dit artikel analyseert de consequenties van twee bijzondere en recente economische schokken op de financiële positie van staatsdeelnemingen: de pandemie en de energiecrisis.

## Uitdagingen door pandemie en energiecrisis

De pandemie veroorzaakte aanzienlijke beperkingen en verstoringen in de economie. Maatregelen om de verspreiding van het virus tegen te gaan zorgden aanvankelijk voor een grote afname van economische activiteit, vooral bepaalde dienstensectoren werden hard geraakt (DNB, 2021). Hierdoor kromp het Nederlandse bruto binnenlands product in het tweede kwartaal van 2020 met bijna tien procent ten opzichte van het eerste kwartaal. Veel sectoren waarin staatsdeelnemingen actief zijn, zagen dan ook een flinke vraagvermindering.



Allereerst zorgden reisbeperkingen voor een aanzienlijke daling van bedrijvigheid in de transportsector. Zo daalde het aantal treinreizigerskilometers van NS in 2020 met meer dan de helft ten opzichte van 2019 (figuur 1). KLM vervoerde in 2020 ruim 11 miljoen passagiers, ten opzichte van 35 miljoen in 2019. Ook deelnemingen actief in infrastructuur werden sterk geraakt: daarbij liep het aantal reizigers op Schiphol terug met 70 procent in 2020, en met 64 procent in 2021 ten opzichte van 2019.

Bovendien zorgden contactbeperkingen voor tijdelijke sluitingen in contact-intensieve sectoren. Holland Casino was bijvoorbeeld lange tijd gesloten, waardoor het aantal bezoekers in 2020 met zestig procent verminderde. In 2021 was dit zelfs 73 procent lager dan in 2019.

Daarnaast werd de internationale handel sterk beïnvloed door de pandemie, met aanzienlijke verstoringen in mondiale waardeketens en vertragingen in het transport als gevolg. Dit leidde tot algehele toeleveringsproblemen voor veel staatsdeelnemingen en zorgde in sommige gevallen voor hogere kosten. Deze verstoringen droegen ook direct bij aan een daling van de overslag bij Havenbedrijf Rotterdam van zeven procent.

Terwijl veel bedrijven nog worstelden met de gevolgen van de pandemie, diende de volgende schok zich aan (DNB, 2022a). De Russische invasie in Oekraïne raakte bedrijven via handelsverstoringen, stijgende prijzen en verhoogde onzekerheid. Het dalende aanbod van vooral gas vergrootte de onzekerheid omtrent de leveringszekerheid van energie en zorgde voor zeer hoge energieprijzen. De producentenprijsindex voor energievoorziening steeg in 2022 met 140 procent (CBS, 2023). Dit vormde in het bijzonder een uitdaging voor bedrijven in sectoren met een relatief hoog energieverbruik en/of een grote rol in de Nederlandse energie-infrastructuur, zoals KLM, Gasunie en TenneT.

Hoewel initieel vooral de energie-inflatie toenam, verbreedde de inflatie zich in de loop van 2022 ook sterk naar andere sectoren in de economie (DNB, 2022b). Deze hogere inflatie van andere goederen en diensten raakte ook diverse staatsdeelnemingen, bijvoorbeeld door hogere kosten in productie- en toeleveringsketens. Zo steeg de producentenprijsindex voor de industrie in 2022 met bijna 25 procent.

Daarnaast hebben centrale banken de beleidsrente snel verhoogd in de strijd tegen de gestegen inflatie. Historisch

## Overzicht staatsdeelnemingen per eind 2022

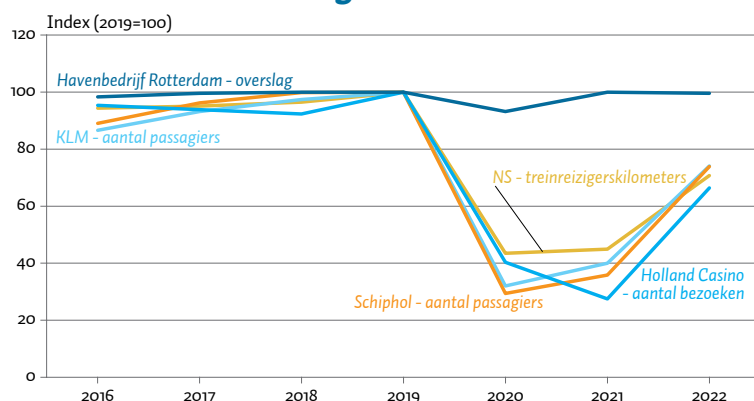
TABEL 1

| Staatsdeelneming   | Sector         | Belang in procenten |
|--|----------------|---------------------|
| ABN Amro Bank NV (in beheer bij NLF)   | Financieel     | 56,3                |
| De Volksbank NV (in beheer bij NLF)  | Financieel     | 100                 |
| BNG Bank NV  | Financieel     | 50                  |
| Invest International BV  | Financieel     | 51                  |
| Invest-NL NV   | Financieel     | 100                 |
| Nederlandse Financierings-Maatschappij voor Ontwikkelingslanden NV           | Financieel     | 51                  |
| Nederlandse Investeringsbank voor Ontwikkelingslanden NV (wordt afgewikkeld) | Financieel     | 100                 |
| Nederlandse Waterschapsbank NV   | Financieel     | 17,2                |
| SRH NV (wordt afgewikkeld)   | Financieel     | 100                 |
| Air France-KLM SA  | Transport      | 9,3                 |
| Koninklijke Luchtvaart Maatschappij NV                                       | Transport      | 5,9                 |
| NV Nederlandse Spoorwegen  | Transport      | 100                 |
| NV Nederlandse Gasunie   | Energie        | 100                 |
| TenneT Holding BV  | Energie        | 100                 |
| Havenbedrijf Rotterdam NV  | Infrastructuur | 29,2                |
| Royal Schiphol Group NV  | Infrastructuur | 69,8                |
| Holland Casino NV  | Kansspelen     | 100                 |
| Nederlandse Loterij BV   | Kansspelen     | 99                  |
| COVRA NV   | Nucleair       | 100                 |
| Ultra Centrifuge Nederland NV  | Nucleair       | 100                 |
| Thales Nederland BV  | Defensie       | 1                   |

Bron: Tweede Kamer (2023a) | ESB

## Bedrijfsspecifieke kerncijfers voor een aantal staatsdeelnemingen

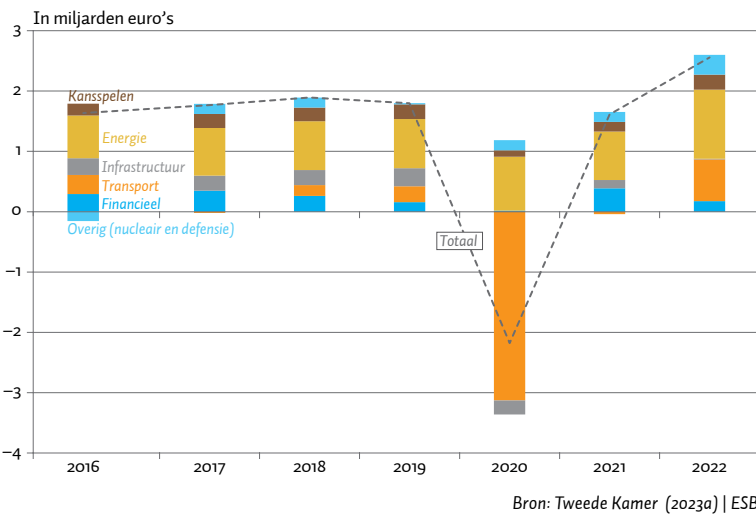
FIGUUR 1



Bron: Tweede Kamer (2023a) | ESB

**Winst van staatsdeelnemingen naar rato van het aandeel van de Nederlandse staat, per sector**

FIGUUR 2



taat met 221 procent. De daling werd vooral veroorzaakt door grote verliezen in de transportsector. NS werd geconfronteerd met een historisch gezien gigantisch verlies van 2,378 miljard euro, en KLM behaalde een significant negatief resultaat van 1,547 miljard euro. Ook de staatsdeelnemingen in de sector infrastructuur zagen een fors verlies, dat vooral werd veroorzaakt door het negatieve resultaat van Schiphol van 419 miljoen euro. In de kansspelensector draaide Holland Casino een aanzienlijk verlies, terwijl de winst van Nederlandse Loterij relatief stabiel bleef. Daarnaast ervoeren ook de financiële staatsdeelnemingen een sterke winstdaling.

Interessant genoeg leek de winst van staatsdeelnemingen in 2021 alweer grotendeels hersteld. De transportdeelnemingen behaalden gezamenlijk slechts nog een klein verlies, waar vooral KLM relatief sterk aan bijdroeg. De winst van Schiphol (infrastructuur) herstelde enigszins. De kansspel-deelnemingen zagen ook een hogere winst, al kwam dit vooral door een sterke inkomstengroei van Nederlandse Loterij, terwijl Holland Casino nog kampte met lagere bezoekersaantallen. FMO, BNG Bank en NWB Bank zagen een sterk resultaat in 2021, waarmee de winst van de financiële staatsdeelnemingen steeg.

De energiedeelnemingen hadden sinds 2020 een relatief stabiele winst, en vormden daarmee een bakken van (financiële) stabiliteit in tijden van onzekerheid. In 2022 steeg de winst van Gasunie substantieel met 42 procent, wat kwam door hogere inkomsten uit de verkoop van leidingcapaciteit. Ook de winst van TenneT steeg, waarmee het relatief hoge energieverbruik van de bedrijven in combinatie met de hoge energieprijzen een beperkt effect lijkt te hebben op het financiële resultaat.

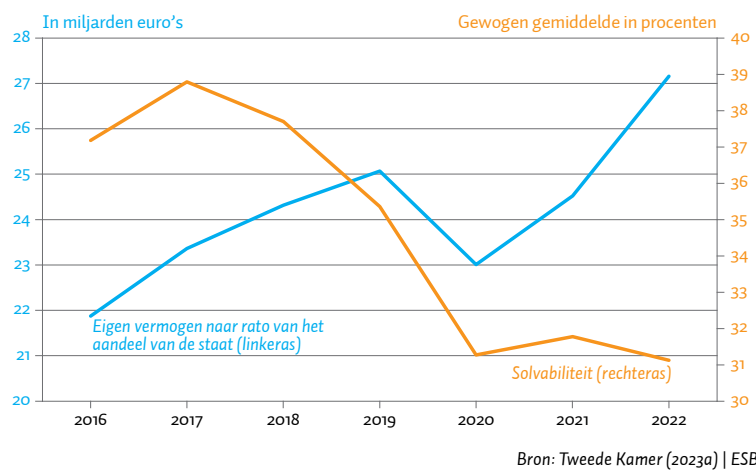
Opvallend is dat de totale winst van alle staatsdeelnemingen in 2022 sterk steeg, en daarmee zelfs 42 procent hoger lag dan in 2019. Naast de hogere winst voor energiedeelnemingen lijkt ook de winst van de overige deelnemingen niet sterk aangetast door de energiecrisis. Ondanks het feit dat veel deelnemingen grootverbruikers zijn, lijken de gestegen energieprijzen zich niet te vertalen naar lagere winsten.

Herstelgroei uit de pandemie droeg er waarschijnlijk aan bij dat de winst van deelnemingen sterk steeg in 2022, zoals bijvoorbeeld bij KLM en Holland Casino. Individuele meevallers dragen echter ook bij aan de winststijging, zoals bovengenoemd bij Gasunie. NS heeft bijvoorbeeld langlopende energiecontracten, waardoor de impact van hogere energieprijzen beperkt bleef voor het bedrijf. Daarnaast verdubbelde de winst van Urenco vanwege de grotere vraag naar verrijkt uranium als gevolg van de energiecrisis.

De totale winst van staatsdeelnemingen heeft de pandemie en de energiecrisis dus relatief goed doorstaan. Een factor die in vele gevallen heeft bijgedragen aan het op peil blijven van de winst zijn de steunmaatregelen van de overheid, die vooral tijdens de pandemie golden. Een aantal staatsdeelnemingen ontvingen forse generieke overheidssteun (*Noodmaatregel Overbrugging Werkgelegenheid; NOW*), en NS werd daarnaast bijvoorbeeld geholpen door de beschikbaarheidsvergoeding OV (Tweede Kamer, 2022). Deze maatregelen waren overigens niet specifiek voor staatsdeelnemingen, maar betroffen alle relevante sec-

**Eigen vermogen en solvabiliteit van staatsdeelnemingen**

FIGUUR 3



gezien is de huidige verkrappingscyclus erg sterk, terwijl de rente de afgelopen tien jaar juist zeer laag was. Stijgende rentes leiden tot hogere financieringskosten voor bedrijven, wat bijvoorbeeld ook uitdagend is voor staatsdeelnemingen met een grote investeringsopgave wat betreft de energietransitie.

Hoewel de pandemie en energiecrisis in beginsel van tijdelijke aard zijn, ervaren verschillende staatsdeelnemingen ook de structurele gevolgen hiervan. Zo zijn de reizigersaantallen in de trein voor NS, en de passagiersaantallen op Schiphol nog steeds lager dan voor de pandemie het geval was. Het reisgedrag is structureel veranderd vanwege het feit dat mensen meer zijn gaan thuiswerken, en doordat vergaderingen steeds vaker digitaal plaatsvinden. Ondanks dat energieprijzen inmiddels weer gedaald zijn, is de gasprijs nog steeds twee keer zo hoog als voor 2021.

**Snel herstel staatsdeelnemingen**

De pandemie drukte een stempel op de totale winst van staatsdeelnemingen (figuur 2). In de voorafgaande jaren was de winst relatief stabiel, maar in 2020 daalde het resul-



toren. KLM is de enige staatsdeelneming die aanvullende steun ontving in de vorm van garanties en leningen.

### Verbetering eigen vermogen

De lagere winst van staatsdeelnemingen tijdens de pandemie zorgde ook voor een daling van het eigen vermogen in 2020 (figuur 3). Het eigen vermogen geeft een eenvoudige indicatie van de waarde van een onderneming. De scherpe daling in 2020 kan worden verklaard door het grote totale verlies, dat ten laste geboekt wordt van het eigen vermogen.

In de volgende twee jaren steeg het eigen vermogen weer. Naast de hogere winsten zorgde een kapitaalstorting in TenneT van 1,2 miljard euro voor een extra stijging van het totale eigen vermogen in 2022 (Tweede Kamer, 2023b). Zonder deze incidentele stijging was het totale eigen vermogen echter ook gegroeid met zes procent tot ongeveer 26 miljard euro.

De daling van het eigen vermogen in 2020 hangt ook samen met een stevige daling van de solvabiliteit. Deze daling van de gewogen gemiddelde solvabiliteitsratio lijkt echter structureler van aard: ook in de jaren ervoor daalde de solvabiliteit al. De solvabiliteit is een maatstaf voor de financiële gezondheid van een onderneming, en wordt berekend door het eigen vermogen te delen door de totale schulden. Ondanks de stijging van het eigen vermogen sinds 2020 blijft de gewogen gemiddelde solvabiliteit in de jaren na aanvang van de pandemie ongeveer 31 procent.

Een verklaring voor de gedaalde solvabiliteit is dat staatsdeelnemingen de afgelopen jaren verhoudingsgewijs meer vreemd vermogen hebben aangetrokken, waarbij een stijging van het eigen vermogen samenhangt met een grotere toename van de schuld. Dit kan bijvoorbeeld komen vanwege grotere kapitaalinvesteringen voor de energietransitie die grotendeels gefinancierd worden met vreemd vermogen. Daarnaast maken sommige staatsdeelnemingen – zoals Holland Casino – gebruik van regelingen voor belastinguitstel dat als vreemd vermogen op de balans staat.

### Conclusie

De pandemie en de energiecrisis hebben een stevige doorwerking gehad in de bedrijfsvoering en de activiteiten van staatsdeelnemingen, maar de totale winstgevendheid heeft zich anno 2022 flink hersteld. Dit beeld verschilt echter sterk bij de individuele staatsdeelnemingen, en bij een aantal blijft het resultaat achter vergeleken met de periode voor 2020.

Opvallend genoeg is de solvabiliteit gedaald ten opzichte van de periode voor de pandemie. Het ligt hier echter meer voor de hand dat dit komt doordat staatsdeelnemingen verhoudingsgewijs meer zijn gaan lenen dan dat het een gevolg is van de pandemie en de energiecrisis.

Over het algemeen is de financiële positie dus snel hersteld. Het afzien van dividend door de aandeelhouder kan daarbij hebben geholpen (dit was soms ook een voorwaarde voor het ontvangen van steun). KLM was de enige ontvanger van aanvullende steun, wat bijgedragen heeft aan een tijdig herstel. Wel is er discussie over de naleving van de voorwaarden (FD, 2023), die juist tot doel hadden om effectief om te gaan met belastinggeld, de concurrentiepositie van het bedrijf te verbeteren, en doelstellingen te

bereiken op het gebied van duurzaamheid en leefbaarheid (Tweede Kamer, 2020).

Bij een aantal staatsdeelnemingen (en vooral bij Holland Casino en Schiphol) heeft generieke steun zoals de NOW geholpen om de financiële gevolgen van de pandemie te verlichten; al was dit een tijdelijke en algemene maatregel die niet enkel voor staatsdeelnemingen gold.

De Nota Deelnemingenbeleid Rijksoverheid 2022 bevat twee hoofddoelen voor de financiële positie van deelnemingen, namelijk het waarborgen van continuïteit van de deelneming, en het op lange termijn behouden van de financiële waarde die de deelneming vertegenwoordigt. De daling van de solvabiliteit kan worden geïnterpreteerd als een mogelijke verslechtering van de financiële gezondheid, al blijft de solvabiliteit gemiddeld gezien relatief sterk. De stijging van het eigen vermogen suggereert de waarborging van het tweede doel in algemene zin.

Als aandeelhouder speelt de staat een belangrijke rol in het monitoren van een gezonde financiële positie van staatsdeelnemingen. Waar nodig kan de aandeelhouder bijsturend optreden, zoals bij een aantal deelnemingen de afgelopen jaren het geval was door het instellen van een aangepast dividendbeleid, om na de pandemie het eigen vermogen te laten herstellen. Het blijft echter vooral aan de bestuurders van de individuele deelnemingen om voor een gezonde kapitaalpositie te zorgen.

### Literatuur

- CBS (2023) *Producentenprijzen; afzetprijzen, bedrijfstak SBI 2008, index 2015 = 100*. CBS Statistiek, 30 mei.
- DNB (2021) *Economische Ontwikkelingen en Vooruitzichten DNB*. DNB Publicatie, 14 juni.
- DNB (2022a) *Economische Ontwikkelingen en Vooruitzichten DNB*. DNB Publicatie, 13 juni.
- DNB (2022b) *Economische Ontwikkelingen en Vooruitzichten DNB*. DNB Publicatie, 19 december.
- FD (2020) Coronacrisis slaat flinke deuk in dividendinkomsten van de Staat. *Het Financieele Dagblad*, 16 juni.
- FD (2021) Staat verliest fors op deelnemingen, waar weer minder vrouwen aan de top staan. *Het Financieele Dagblad*, 26 augustus.
- FD (2023) Weeffouten in steunpakket KLM laten een kater na. *Het Financieele Dagblad*, 12 juni.
- RTL Nieuws (2020) *NS diep in de rode cijfers ondanks miljard overheidssteun*. Nieuwbericht, 14 augustus.
- RTL Nieuws (2021) *Staatsdeelnemingen opnieuw grootontvangers NOW-subsidie*. Nieuwbericht, 5 november.
- Tweede Kamer (2020) *Air France – KLM*, 29232, nr. 41.
- Tweede Kamer (2021) *Deelnemingenbeleid Rijksoverheid 2021*, 28165, nr. 338.
- Tweede Kamer (2022) *Vooruitblik beheer staatsdeelnemingen 2022*, 28165, nr. 369.
- Tweede Kamer (2023a) *Jaarverslag Beheer Staatsdeelnemingen 2022*.
- Tweede Kamer (2023b) *Jaarverslag en slotwet Ministerie van Financiën en Nationale Schulds 2022*, 36360 IX.