

Beleid staatsdeelnemingen kan beter wat betreft marktverstoring en klimaatrisico's

Het aantal grote bedrijven dat (deels) in handen is van overheden is de afgelopen jaren sterk toegenomen. Hoe zijn eventuele marktverstoringen bij staatsdeelnemingen in te perken en kunnen klimaatrisico's van deze bedrijven beter in kaart worden gebracht? Lessen voor Nederland uit een nieuwe OESO-richtlijn.

IN HET KORT

- Een (boekhoudkundige) scheiding van publieke en private functies bij staatsdeelnemingen wordt onder meer geadviseerd.
- Bij bijvoorbeeld de NS en Holland Casino ontbreekt zo'n scheiding, wat potentieel concurrentieverstorend is.
- Nederland kan ook meer inzicht bieden in de klimaatrisico's en verwachte kosten van de hele staatsdeelnemingenportefeuille.

GIJS VAN VERSCHUER

Voormalig beleidsanalist bij de OESO

Overheden hebben de afgelopen decennia toegeestaan dat hun staatsdeelnemingen – bedrijven waar zij (gedeeltelijk) aandeelhouder van zijn – flink zijn gegroeid (OESO, 2024). Zo zijn deelnemingen een grotere rol in markten gaan spelen. Vanwege de overheidssteun die vaak achter dit type bedrijven zit, leidt de expansiedrift tot zorgen over schadelijke marktverstoringen en inefficiënte overheidsbestedingen. Deze zorgen worden versterkt door de huidige trend onder overheden waarbij staatsdeelnemingen vaker ingezet worden als verlengstuk van de staat om bredere politieke en economische doelstellingen te behalen.

Momenteel behandelt 38 procent van OESO- en partnerlanden staatsdeelnemingen fiscaal anders dan private partijen, en 74 procent staat toe dat deelnemingen profiteren van directe of indirecte financiële steun van de staat (OESO, 2024). Deze behandelingen benadelen private bedrijven die niet kunnen terugvallen op een politiek vangnet en kunnen een bedreiging zijn voor gezonde economische groei. Met name de praktijken in China, veruit de grootste staatsaandeelhouder ter wereld, baren zorgen over het behoud van een gelijk speelveld. Denk hierbij onder meer aan de vrees dat Europese markten overspoeld raken met goedkope Chinese elektrische auto's of zonnepanelen van producenten die direct of indirect (bijvoorbeeld via leveranciers) onder controle van de Chinese overheid staan

(The Economist, 2024).

Wereldwijd is tegenwoordig een substantieel deel van grote ondernemingen in handen van een overheid. In 2023 bestond bijna 12 procent van de wereldwijde marktkapitalisatie van genoteerde ondernemingen uit bedrijven met meer dan 25 procent staatsaandeelhouderschap (OESO, 2024). Er is hierin ook sprake van een duidelijke toename: in 2023 waren 126 van de *Fortune Global 500*-ondernemingen gecontroleerd door de staat, ten opzichte van 102 in 2017 en slechts 34 in 2000.

De nieuwe OESO-richtlijn voor de inrichting van de staatsaandeelhoudersfunctie en corporate governance van staatsdeelnemingen speelt in op deze globale ontwikkelingen en probeert ze te ondervangen (OESO, 2025). Ten eerste wordt van overheden meer verwacht dat ze marktverstoringen tegengaan door als aandeelhouder meer in te grijpen en staatsdeelnemingen vereisten qua transparantie op te leggen. De OESO-richtlijn schrijft voor dat de overheid moet zorgen voor een gelijk speelveld en eerlijke concurrentie waar staatsdeelnemingen economische activiteiten ontplooiën. Deze richtlijn heeft hiermee betrekking op marktpartijen – inclusief monopolisten – die worden gecontroleerd door de staat en die winst kunnen maken op het aanbieden van goederen en diensten.

Ten tweede wordt van overheden verwacht dat ze klimaatrisico's beheersen en ook (transitie-)kansen herkennen in hun rol als aandeelhouder.

Deze aanscherpingen van de nieuwe OESO-richtlijn bieden aanknopingspunten voor de volgende beleidsdoellichting van het Nederlandse staatsdeelnemingenbeleid die gepland staat voor 2026–2027. Ook Nederland heeft immers een grote portefeuille van staatsdeelnemingen, denk hierbij onder andere aan Air France-KLM, TenneT, NS, Schiphol, Holland Casino en de Nederlandse Loterij.

Marktverstoring door staatsdeelnemingen

In veel gevallen wordt een staatsdeelneming door de overheid aangewezen of opgericht om maatschappelijk nuttige activiteiten uit te voeren die vaak niet door de markt onder commerciële overwegingen kunnen worden gedaan. Het uitvoeren van publieke taken is dan ook vaak verlieslatend. De overheid compenseert daarom de kosten voor deze uitvoering.

Staatsdeelnemingen kunnen echter ook economische activiteiten uitvoeren. Het belangrijkste verschil is dat

deze activiteiten, ten minste in beginsel, ook door een private partij kunnen worden uitgevoerd met als doel winst te maken.

Veel staatsdeelnemingen hebben een combinatie van economische activiteiten en publieke taken. Zo heeft de NS binnen de uitvoering van de concessie op het hoofdrailnet in Nederland specifieke publieke taken, zoals het verzorgen van een optimale dienstregeling, maar het bedrijf heeft ook economische activiteiten, zoals het exploiteren van de winkels in treinstations. Ook Holland Casino, met publieke taken als het tegengaan van kansspelsverslaving en aan kansspel gerelateerde criminaliteit en fraude, heeft economische activiteiten waar het restaurants uitbaat en breed entertainment in en rondom de casino's organiseert.

Een vermenging van beide typen activiteiten in een staatsdeelneming is dus niet ongebruikelijk. Het concrete probleem is dat deze duaal opererende staatsdeelnemingen een vorm van overheidssteun kunnen ontvangen. Een publieke-economische kruisbestuiving kan tot gevolg hebben dat de winstgevendende economische activiteiten van de onderneming het verlies compenseren van de verlieslatende publieke activiteiten. Anderzijds kan zo'n kruisbestuiving betekenen dat overheidssteun voor publieke activiteiten overloopt naar de commerciële kant. Dan wordt de kruisbestuiving een kruissubsidiëring. Een mogelijk onwenselijk gevolg is de onduidelijkheid over de netto-kosten van het uitvoeren van publieke taken en welk oneigenlijk voordeel de staatsdeelneming heeft genoten ten opzichte van partijen in private handen.

De OESO-richtlijn benadrukt daarom het belang om deze twee typen activiteiten bij staatsdeelnemingen te scheiden, bij voorkeur boekhoudkundig, functioneel of bedrijfsmatig. Als dat niet kan, omdat bijvoorbeeld deze activiteiten met elkaar sterk verweven of geïntegreerd zijn, dan moet de staatsdeelneming in ieder geval zorgen voor transparantie en openbaarmaking van de kostenstructuur van de publieke taken, bijvoorbeeld in het jaarverslag van de onderneming.

Lessen voor staatsdeelnemingenbeleid Nederland

Het Nederlandse staatsdeelnemingenbeleid benadert marktverstoring anders dan de OESO-richtlijn. Ten eerste is de staat als aandeelhouder niet verplicht om de staatsdeelnemingen te toetsen op marktverstoringen, of om deze op andere wijze te voorkomen. Wel toetst de staat bij de beoordeling van investeringsvoorstellen van staatsdeelnemingen vanaf een bepaalde materialiteitsdrempel – minimumwaardes verschillen per onderdeel – op de 'naleving van wet- en regelgeving', waaronder ook de geldende Europese staatssteunregels van de Commissie vallen.

Als de minister dus een investeringsvoorstel van de NS ontvangt voor de aankoop van nieuwe treinen, zal de staat de potentiële marktverstoring van het voorstel moeten beoordelen voordat men de aankoop goedkeurt. Maar er is geen marktverstoringstoets voor 'gewone' bedrijfsactiviteiten van staatsdeelnemingen of andere aspecten van het staatsaandeelhouderschap, zoals de betrokkenheid bij de ondernemingsstrategie van een deelneming. En daar kan het potentieel wringen. Bij de aandeelhoudersconsultatie van een nieuwe strategie over de commerciële uitba-

ting van NS-stations (hypothetisch voorbeeld) toetst de minister namelijk niet sec of deze strategie mogelijk markverstorend is. Het ontbreken van zo'n stok achter de deur is een risico, omdat de NS-strategie potentieel nadelig uitpakt voor private ondernemingen die concurreren met bijvoorbeeld Kiosk, AKO of Julia's – allen NS-onderdelen.

Bij Holland Casino is dit eveneens een risico. De staat toetst bij die deelneming evenmin sec of de nieuwe bedrijfsstrategie potentiële marktverstoringen bevat, terwijl er wel redenen zijn om dit beter te onderzoeken. In de laatste vastgestelde strategie van Holland Casino (2024) wordt bijvoorbeeld meer op de propositie als restauranthouder ingezet. Of deze uitbreiding mogelijk nadelig is voor de markt, namelijk de horeca en uitgaansgelegenheden in de buurt, zijn in dit besluit niet meegenomen.

Ten tweede eist Nederland van zijn staatsdeelnemingen geen (boekhoudkundige) scheiding van de bedrijfsactiviteiten als er sprake is van economische en publieke functies. Het jaarverslag van de NS bevat dan ook geen duidelijk onderscheid tussen publieke taken en overige economische activiteiten. Het is daardoor onduidelijk wat de netto-kosten voor de staat zijn om alle publieke taken te laten uitvoeren. Het mogelijk marktverstorende effect van de bedrijfsactiviteiten van de NS valt daardoor ook minder goed in te schatten. In het jaarverslag van Holland Casino wordt evenmin duidelijk onderscheid gemaakt tussen publieke taken, zoals het verzorgen van de verslavingspreventie, en overige economische activiteiten, en de kosten ervan.

Aanknopingspunten voor beter beleid

Het Nederlandse beleid zou gebaat zijn bij een breder kader ter voorkoming van marktverstoringen bij staatsdeelnemingen, waarvoor de OESO-richtlijn als startpunt kan dienen. De staat zou in zijn aandeelhoudersrol in gesprek kunnen gaan met de ondernemingen om marktverstoringen in zijn bedrijfsactiviteiten te voorkomen, bijvoorbeeld bij de beoordeling van een bedrijfsstrategie. Daarnaast zou de staat de deelnemingen transparantere rapportage over de kostenstructuur voor publieke taken kunnen opleggen.

Een bedrijfsmatige splitsing van deze activiteiten in de jaarstukken zorgt voor een beter inzicht in wat de netto-kosten voor de staat zijn om een staatsdeelneming te ondersteunen in uitvoering van publieke taken. Hierdoor kan overheidssteun doelgerichter worden gegeven en zal een gelijker speelveld met private partijen ontstaan.

Het staatsdeelnemingenbeleid in Noorwegen en Zweden kan daarbij als inspiratie dienen. Het Noorse beleid stelt dat transparantie van vitaal belang is voor het draagvlak (of 'bewijs') dat er eerlijke concurrentie is tussen ondernemingen met en zonder staatsaandeelhouderschap. De Noorse overheid verplicht haar staatsdeelnemingen bijvoorbeeld om hun commerciële inkomsten die bedoeld zijn voor de financiering van publieke taken te onderbouwen in rapportages en te publiceren (Noorse MinHIV, 2022). Een Zweedse wet verplicht staatsdeelnemingen die actief zijn in een concurrerende markt om een boekhoudkundige scheiding van activiteiten aan te brengen (Zweedse MinFin, 2020).

Duurzaamheidskansen en -risico's

Duurzaamheid is de laatste jaren in toenemende mate een rol gaan spelen in de manier waarop de staat zijn bevoegdheden als aandeelhouder uitoefent. Een belangrijk kenmerk van veel staatsdeelnemingen wereldwijd is dat ze grote CO₂-uitstoters zijn. Van de 126 staatsdeelnemingen binnen de *Fortune Global 500* in 2023 is ongeveer twee derde actief in kapitaalintensieve sectoren met een hoge CO₂-uitstoot, zoals olie en gas, (mijn-)bouw, transport, banken (door directe investeringen) en nutsvoorzieningen (OESO, 2024). Klimaat- en transitierisico's hebben dus direct effect op de waarde van het maatschappelijk geïnvesteerd vermogen in deze staatsdeelnemingen.

Klimaatrisico's kunnen betrekking hebben op het bedrijfsmodel van een staatsdeelneming van vóór de transitie, zoals de afhankelijkheid van fossiele brandstoffen of de hoogte van noodzakelijke investeringen voor een transitie, maar ook op het bedrijfsmodel ná de transitie, waarin risico's voor de staat kunnen liggen in lagere dividenden en een lage restwaarde van bezittingen van de onderneming (*high-carbon stranded assets*). In een duurzame economie kunnen deze niet of moeilijk van de hand worden gedaan, met versnelde afschrijving en grote financiële verliezen tot gevolg. Klimaatrisico's gaan dus niet alleen om maatschappelijk verantwoord ondernemen, maar kunnen ook een economisch probleem voor een staat vormen.

Staatsdeelnemingen ontwikkelen uiteraard op eigen initiatief beleid om deze duurzaamheidsvraagstukken aan te pakken. De OESO-richtlijn richt zich echter ook tot de staat als aandeelhouder en verwacht van overheden dat ze deze risico's holistisch voor de gehele portefeuille in kaart brengen. Hierdoor kan de staat op portefeuilleniveau beter monitoren en sturen op dergelijke risico's.

Het Nederlandse staatsdeelnemingenbeleid bevat heldere verwachtingen aan de deelnemingen op het gebied van maatschappelijk verantwoord ondernemen. Staatsdeelnemingen moeten bijvoorbeeld maatregelen nemen om hun nadelige milieueffecten te verminderen of te compenseren, en dit vastleggen in een zogenaamd klimaatplan. De voortgang van deze inzet rapporteert de staat in een tabel waar per staatsdeelneming de laatste metingen zijn weergegeven (MinFin, 2023).

Het jaarverslag van de minister bevat echter geen klimaatrisicoanalyse voor de staatsdeelnemingenportefeuille. Hierdoor wordt geen inzicht gegeven in de eventuele kwetsbaarheid van het maatschappelijke vermogen en of er stropen voor de belastingbetaler aankomen.

Meer transparantie over de klimaatrisico's zorgt voor een betere informatievoorziening voor burger en politiek, en verdiept het publieke debat. Inzicht in klimaatrisico's zou een goede aanvulling zijn naast inzicht in bredere financiële en niet-financiële risico's – in een eerder *ESB*-artikel is al eens aanbevolen extern meer te rapporteren over de risico's van staatsdeelnemingen voor de rijksbegroting (Naoum Néhémé, 2023).

Een concreet voorbeeld in dit verband is de Nederlandse staatsdeelneming TenneT, dat het hoogspanningsnet in Nederland en een groot deel van Duitsland beheert en volledig in handen van de staat is. De afgelopen jaren is er veel discussie geweest over het afstoten van de Duitse

activiteiten. De reden hiervoor was dat de onderneming door noodzakelijke investeringen voor de energietransitie te kampen had (en heeft) met een enorme kapitaalbehoefte. De vereiste investeringen stonden al enige jaren op de rol en werden voortdurend aangescherpt door veranderende wetgeving in Duitsland en Nederland. Het beheren van deze risico's voor de staat en de uitlegbaarheid van investeringen – en daarmee het creëren van draagvlak bij deelneming, politiek en maatschappij – bleek inherent een uitdaging.

De staat heeft de Kamer telkens geïnformeerd over de risico's, maar niet als onderdeel van een periodieke risicoanalyse met een bredere portefeuilleblik. Want wat gebeurt er als er straks weer andere staatsdeelnemingen opdoemen waar investeringsbeslissingen door klimaatverandering of de energietransitie op de rol staan die lastig uitlegbaar zijn?

Er liggen kansen in het publiceren van een periodieke klimaatrisicoanalyse, bijvoorbeeld in het Jaarverslag Beheer Staatsdeelnemingen. Deze publicatie vergroot vermoedelijk het draagvlak voor moeilijke financiële beslissingen over staatsdeelnemingen in de toekomst.

Conclusie

De Nederlandse staat zou als aandeelhouder van staatsdeelnemingen meer transparantie over de kostenstructuur van publieke taken kunnen afdwingen en bedrijfsstrategieën in het vervolg (weer) toetsen op de potentiële marktverstoring met private concurrenten.

Ook zou het ministerie een periodieke analyse van de blootstelling van de portefeuille aan duurzaamheidsrisico's kunnen uitvoeren en publiceren, zodat alle betrokkenen, waaronder de staat, de deelneming en de politiek, beter kunnen anticiperen op investeringsbehoeften, wijzigingen van bedrijfsmodellen en klimaatdoelen. De nieuwe OESO-richtlijn biedt een goede basis en startpunt voor deze wijzigingen.

Literatuur

Naoum Néhémé, H. (2023) Wat Nederland van andere landen kan leren qua deelnemingenbeleid. *ESB*, 108(4824), 364–367.

Holland Casino (2024) *Durven inzetten op morgen: Jaarverslag 2023*. Holland Casino Groep.

MinFin (2024) *Jaarverslag Beheer Staatsdeelnemingen 2023*. Ministerie van Financiën Rapport, 27 juni. Te vinden op www.rijksoverheid.nl.

Noorse MinHIV (2022) *Greener and more active state ownership: The State's direct ownership of companies 2022*. Noorse Ministerie van Handel, Industrie en Visserij. Te vinden op www.regjeringen.no.

OESO (2024) *Ownership and governance of state-owned enterprises 2024*. Parijs: OECD Publishing.

OESO (2025) *OECD Guidelines on corporate governance of state-owned enterprises*. Parijs: OECD Publishing.

The Economist (2024) *An influx of Chinese cars is terrifying the West*. *The Economist*, 11 januari.

Zweedse MinFin (2020) *State ownership policy and principles for state-owned enterprises 2020*. Zweedse Ministerie van Financiën. Te vinden op www.government.se.