

Vergaderjaar 2001–2002

28 165

Deelnemingenbeleid Rijksoverheid

Nr. 2

NOTA

1 Inleiding en samenvatting

Op 10 april 2001 is met uw Kamer overleg gevoerd over de commissaris van overheidswege¹. Bij die gelegenheid hebben de vaste commissies voor Financiën en voor Economische Zaken gevraagd om een algemene notitie over het beheer van de staatsdeelnemingen. Met dit stuk wordt op dat verzoek ingegaan.

Uw Kamer heeft zich de vraag gesteld hoe de Staat in de toekomst voldoende greep kan houden op zijn deelnemingen. Enerzijds vervallen bijzondere bevoegdheden van de Staat, zoals het overheidscommissariaat, anderzijds doen zich ontwikkelingen voor op het gebied van corporate governance die de invloed van de aandeelhouder doen toenemen. Daarnaast zijn er tal van beleidsmatige en maatschappelijke ontwikkelingen die invloed hebben op de uitoefening van het aandeelhouderschap. Het belangrijkste doel van deze nota is dan ook om te komen tot een algemeen kader voor de aandeelhoudersrol van de Staat tegen de achtergrond van deze veranderingen. Het Kabinet is van mening dat de Staat als aandeelhouder in het algemeen dezelfde rechten behoort te hebben als andere aandeelhouders en deze op vergelijkbare wijze behoort uit te oefenen. De Staat ziet in beginsel af van bijzondere voorrechten, maar maakt verder actief gebruik van alle normale aandeelhoudersrechten als zijn aandeelhoudersbelang dat vergt. De komende wijzigingen van boek 2 BW, in verband met aanpassing van de structuurregeling, zullen daartoe ook benut worden.

Een adequate invulling van de rol van de Staat als aandeelhouder houdt in dat publieke en zakelijke verantwoordelijkheden duidelijk van elkaar worden onderscheiden. Deze verantwoordelijkheden moeten met de daarvoor meest geschikte instrumenten worden ingevuld. Dit geldt in het bijzonder voor de waarborging van bij staatsdeelnemingen betrokken *publieke belangen*. Deze kunnen het best worden verankerd in wet- en regelgeving, concessievoorwaarden, overeenkomsten en dergelijke; aandeelhouderschap biedt voor de borging van publiek belang beperkte sturingsmogelijkheden en is daarom minder effectief.

¹ Tweede Kamer, vergaderjaar 2000–2001, 22 064, nrs. 5–6.

Vanwege de nadruk op het aandeelhouderschap in een veranderende omgeving verschilt de onderhavige nota van de «nota inzake staatsdeelnemingen» uit december 1996, waarin het afstoten van deelnemingen centraal stond. De beleidslijn blijft op dit punt ongewijzigd. Bewust risicodragend beleggen is als zodanig geen overheidstaak. Bestaande deelnemingen worden daarom afgestoten als dat, met inachtneming van de publieke en zakelijke belangen, mogelijk is.

Feit is niettemin dat het aantal staatsdeelnemingen per saldo de afgelopen 25 jaar vrijwel stabiel is gebleven: steeds was de Rijksoverheid aandeelhouder in ongeveer 40 vennootschappen, al is de samenstelling van deze groep gewijzigd. Staatsaandeelhouderschap blijkt wat dat betreft een permanent gegeven. Het Kabinet is van mening dat de Staat terughoudend moet zijn bij het aangaan van deelnemingen, maar laat de mogelijkheid hiertoe uitdrukkelijk open. Nieuwe deelnemingen worden aangegaan als dat, na zorgvuldige afweging van de alternatieven, de beste keuze is. Het is daarbij van belang randvoorwaarden te ontwikkelen, zoals tijdelijkheid, noodzakelijkheid en een helder publiek kader, en een kader vast te stellen waarbinnen de Staat invulling zal geven aan het daaruit voortvloeiende aandeelhouderschap.

In de praktische uitvoering van het deelnemingenbeleid zal de komende jaren meer aandacht worden besteed aan de samenhang tussen het aangaan, het beheren en verkopen van deelnemingen. Het formele aandeelhouderschap van de deelneming in de periode tussen zelfstandiging of acquisitie en privatisering ligt thans veelal bij het vakdepartement¹, terwijl de minister van Financiën een verantwoordelijkheid heeft bij het aangaan en het afstoten. Het Kabinet is voornemens het aandeelhouderschap, voorzover dat redelijkerwijs mogelijk is, te concentreren op het ministerie van Financiën, dat reeds een coördinerende functie terzake heeft. De scheiding van verantwoordelijkheden heeft voordelen voor de transparantie van het openbaar bestuur en geeft meer duidelijkheid over de ministeriële verantwoordelijkheid. Bovendien geeft de bundeling voordeel bij de praktische uitoefening van het aandeelhouderschap: specifieke kennis kan beter worden opgebouwd en worden vastgehouden, waardoor efficiënter en effectiever kan worden gewerkt en bespaard kan worden op de kosten voor externe adviseurs en projectleiders.

De overdracht aan Financiën zal, waar mogelijk, in de loop van 2002 worden gerealiseerd. Om praktische redenen zullen niet alle deelnemingen meteen worden overgedragen. Ook voor de beleidsdeelnemingen, waarvan de organisatie en monitoring meer gelijkenis vertoont met die van agentschappen en zbo's, ligt aandeelhouderschap van het vakdepartement in de rede. Voor de deelnemingen die niet of nog niet worden overgedragen, zal aan de coördinerende rol van de minister van Financiën invulling worden gegeven door specifieke aandeelhoudersbesluiten, zoals statutenwijziging, goedkeuring of vaststelling van de jaarrekening en dividendbeleid, alsmede de voorbereiding van aandeelhoudersvergaderingen, interdepartementaal af te stemmen. Dit laatste is grotendeels een bestendiging van de al bestaande situatie.

De indeling van deze nota is als volgt. In de hoofdstukken 3 en 4 wordt het bestaande deelnemingenbeleid afgezet tegen een aantal maatschappelijke veranderingen en beleidsmatige verschuivingen. Hoofdstuk 5 beschrijft de implicaties hiervan op respectievelijk het aangaan, het beheren en het afstoten van staatsdeelnemingen, alsmede de samenhang tussen deze drie activiteiten. In hoofdstuk 6 wordt ingegaan op de vijfjaarlijkse evaluatie, de communicatie met de Tweede Kamer en de samenwerking tussen de verschillende ministeries.

¹ V&W en EZ zijn de departementen met de meeste deelnemingen.

Voor de volledigheid zij vermeld dat deze nota specifiek is gericht op deelneming in kapitaalvennootschappen (BV's en NV's). Voorzover deze voortkomen uit verzelfstandiging, wordt tegenwoordig een bewuste keuze gemaakt voor een kapitaalvennootschap versus agentschap, publiekrechtelijke zbo of stichting. Het afwegingskader hiertoe is opgesteld in het rapport «Verantwoord verzelfstandigen»¹ van de Commissie-Sint en zal hier niet worden herhaald. Echter, vastgesteld kan worden dat in de praktijk geen twee gevallen gelijk zijn. Een volledig sluitend kader voor de vraag of gekozen moet worden voor een NV of BV, dan wel voor een andere organisatievorm is derhalve in deze nota niet aan de orde. Wel voorziet hoofdstuk 5, conform het verzoek van de vaste commissie voor Financiën, in een nadere uitleg ten aanzien van de keuze voor een NV of BV in plaats van een andere organisatievorm. Bij de keuze voor een BV of NV zullen bepaalde randvoorwaarden in acht moeten worden genomen, die in hoofdstuk 5 nader worden uitgewerkt.

De vaste commissie voor Financiën heeft in het overleg over de commissaris van overheidswege tevens gevraagd om nadere informatie over de huidige overheidscommissarissen. In de bijlage is een overzicht daarvan opgenomen, waarin tevens onderscheid is gemaakt tussen ambtenaren en niet-ambtenaren.

2 Begrippen

Voor de onderwerpen die deze nota bestrijkt, bestaan in de publieke discussie en de literatuur uiteenlopende termen. Om misverstanden te voorkomen worden de volgende definities gebruikt:

- *Verzelfstandiging* is het op afstand plaatsen van activiteiten van de overheid, waardoor de betrokken organisaties eigen bestuurlijke verantwoordelijkheden en financiële beheersvrijheden toebedeeld krijgen. Deze toedeling van verantwoordelijkheden kan betrekking hebben op uiteenlopende organisatievormen (agentschappen, publiekrechtelijke zbo's, stichtingen, vennootschappen). Verzelfstandiging is gradueel: verzelfstandiging tot een agentschap leidt bijvoorbeeld tot minder bestuurlijke afstand dan verzelfstandiging tot een zelfstandig bestuursorgaan. Verzelfstandiging kan beperking van de ministeriële verantwoordelijkheid met zich brengen.
- *Privatisering* is de verkoop van aandelen in een kapitaalvennootschap aan een of meer private partijen, dan wel de verkoop van alle activa en passiva van een door de overheid gedreven bedrijf aan een of meer private partijen. Privatisering is derhalve een enger begrip dan verzelfstandiging. Het Kabinet sluit hiermee aan bij het internationaal gangbare begrip van privatiseren.
- Onder *deelneming* wordt verstaan het participeren in het risicodragend vermogen van een kapitaalvennootschap. De term wordt ook wel gebruikt ter aanduiding van een vennootschap waarin de Staat deelneemt, en de daaraan verbonden activiteiten.
- *Beleidsdeelnemingen* zijn deelnemingen in vennootschappen die fungeren als instrument voor de uitvoering van overheidsbeleid. De publieke en zakelijke verantwoordelijkheden bij deze deelnemingen zijn niet en kunnen niet worden ontvlochten binnen de huidige structuur. Zij kunnen daardoor ook niet uitsluitend worden beoordeeld op rendement en bedrijfsvoering. De inrichting als vennootschap voor deze organisaties ligt tegenwoordig minder voor de hand.²

¹ Tweede Kamer, vergaderjaar 1994–1995, 21 042, nr. 15.

² In het kader van de commissaris van overheidswege is dit begrip gehanteerd in meer beperkte zin, nl. de beleidsdeelnemingen waarbij ambtenaren commissaris zijn.

- Met *publiek-private samenwerking (pps)* wordt beoogd projectrisico's en -verantwoordelijkheden contractueel zodanig te herverdelen tussen overheid en private partners, dat er ruimte ontstaat voor kostenbesparende en kwaliteitsverhogende initiatieven.
- *Maatschappelijke belangen* zijn al die belangen welke waardevol worden geacht voor het welzijn van de samenleving.
- *Publieke belangen* zijn maatschappelijke belangen waarvoor de centrale overheid de eindverantwoordelijkheid op zich neemt, omdat zij meent dat die zonder specifieke overheidsmaatregelen niet of niet voldoende worden behartigd.

3 Deelnemingen: achtergrond

Voor het onderbrengen van nieuwe activiteiten of het op afstand zetten van bestaande activiteiten heeft de Rijksoverheid een scala van instrumenten tot haar beschikking, waarvan de deelneming in een vennootschap er één is. Per 1 januari 2001 was de Staat der Nederlanden aandeelhouder in 42 sterk uiteenlopende vennootschappen. Dit aantal is opmerkelijk stabiel: sinds 1975 schommelt het aantal staatsdeelnemingen rond de 40, hetgeen impliceert dat tegenover elke volledige vervreemding een nieuwe deelneming staat. Het privatiseringsbeleid sinds 1985, laatstelijk door de Tweede Kamer bevestigd naar aanleiding van de nota «Beleid inzake staatsdeelnemingen»¹, heeft dan ook niet een reductie van het aantal staatsdeelnemingen ten gevolge gehad. Eerder is sprake van een dynamische portefeuille, waarin normaal commercieel opererende ondernemingen plaats maken voor recent verzelfstandigde of nieuw verworven bedrijven.

Dit leidt tot de vraag op grond waarvan de Staat in het verleden deelnemingen is aangegaan, en of het karakter van de deelnemingen door de tijd is veranderd. Grosso modo kunnen de volgende beweegredenen voor het aangaan of aanhouden van een deelneming worden onderscheiden:

- *Verzelfstandiging met als doel privatisering.* Het onderbrengen van bestaande activiteiten in een NV of BV is, zowel vanuit bedrijfseconomische als bestuurlijke optiek, een solide opstap naar afstoting. De periode tussen verzelfstandiging en verkoop wordt gebruikt voor bedrijfsmatig inrichten van de onderneming. Dit is een veeleisend proces, waarbij doorgaans de personele, technische en financiële bedrijfsvoering, alsmede het productassortiment en de klantenkring sterk gewijzigd moeten worden.
- *Projectontwikkeling.* Om redenen van doelmatigheid kunnen grote (infrastructurele) projecten worden ondergebracht in een kapitaalvennootschap. Een recent voorbeeld hiervan is de NV Westerschelde-tunnel.
- *Initiëren van marktactiviteiten.* Bepaalde economische ontwikkelingen lijken niet van de grond te komen zonder dat de Rijksoverheid een eerste, doorgaans bescheiden aanzet geeft. Twinning gaf een belangrijke impuls aan de investeringen in informatie- en communicatietechnologie. De regionale ontwikkelingsmaatschappijen hebben een bredere initiërende functie.
- *Uitvoering van beleid.* In het verleden is de Staat verschillende deelnemingen aangegaan om specifiek beleid uit te voeren. Voorbeelden hiervan zijn De Nederlandsche Bank en de Financierings-Maatschappij

¹ Tweede Kamer, vergaderjaar 1996–1997, 25 178, nrs. 1–2.

voor Ontwikkelingslanden. Deze organisaties zijn qua positie en karakter meer te vergelijken met zbo's dan met andere deelnemingen.

- *Defensie en andere vormen van staatsveiligheid.* Ook deze belangen vormden voorheen een overweging om tot deelneming over te gaan. De deelnemingen in Thales (voorheen HSA) en Eurometaal zijn hiervan een overblijfsel.
- *Steunoperaties.* De Staat heeft in het verleden verscheidene malen een rol gespeeld bij de instandhouding van bestaande bedrijven (DAF, Fokker, KSG). Hierbij speelden zowel handhaving van werkgelegenheid als continuïteit van de activiteiten een rol. Tegenwoordig worden de mogelijkheden om bedrijven of bedrijfstakken te ondersteunen sterk beperkt door Europese regelgeving.
- *Beheer van netwerken.* Wanneer verschillende marktpartijen gebruik maken van dezelfde infrastructuur met een duurzaam monopolioïde karakter, kan het aanbeveling verdienen deze structuur bij een onafhankelijke partij onder te brengen. Het is niet vanzelfsprekend dat de Staat hier een duurzame rol op zich neemt. Niettemin heeft de Tweede Kamer hier in enkele gevallen op aangedrongen. Op verzoek van de Tweede Kamer heeft de Staat Tennet overgenomen. De reeds bestaande infra-organisatie voor het spoor, RIB, kan (ten minste tijdelijk) eveneens een rechtstreekse deelneming van de Staat worden. Hier is sprake van op de situatie toegesneden, al dan niet tijdelijke oplossingen.

Uit het bovenstaande blijkt reeds dat zich een zekere verschuiving voordoet in het karakter van de deelnemingenportefeuille van de Staat. Zbo's zullen minder snel als NV of BV worden vormgegeven, steunoperaties worden zeldzamer en ook van het entameren van marktactiviteiten kan gesteld worden dat de omvang afneemt. Deelnemingen lijken ook complexer van aard te worden, maar dit hangt ten minste gedeeltelijk samen met toegenomen regelgeving en een toenemende vastlegging en borging van gedefinieerde publieke belangen.

Gesteld kan worden dat er in veel gevallen sprake is van een zekere beleidscyclus rond staatsdeelnemingen. Bij oprichting of acquisitie is sprake van een door beleid ingegeven doelstelling. Naarmate dit doel wordt verwezenlijkt of niet meer opportuun is, zal de beleidsmatige aandacht voor de deelneming en haar activiteiten verdwijnen. Een enkele keer is er sprake van een verandering van de doelstelling, waardoor de cyclus opnieuw begint.

Alhoewel in sommige gevallen moeilijk volledig te scheiden, moet de aandeelhoudersfunctie zoveel mogelijk worden onderscheiden van de beleidsmatige overwegingen achter een deelneming. Het aandeelhouder-schap richt zich op een goede bedrijfsvoering, met name in financieel opzicht. Voor de meeste deelnemingen geldt dat de noodzaak voor staats-aandeelhouder-schap na verloop van tijd vervalst. Bij verzelfstandiging is dat als de onderneming «rijp» is voor de markt, bij ontwikkeling van infra-structuur na voltooiing van het project, et cetera. Afstoting is dan een logische vervolgstap.

Bij de opstelling van de nota in 1996 was niet voorzien dat het aantal deelnemingen constant zou blijven en het aantal nieuwe deelnemingen dermate substantieel zou zijn. Het is bovendien te verwachten dat de Staat ook de komende jaren zal deelnemen in ondernemingen. Hiervoor bestaat op dit moment geen uniforme richtlijn; een overkoepelend beleid bestaat slechts voor verzelfstandigingen in den brede.¹ Er zal daarom, meer dan

¹ «Verantwoord verzelfstandigen», Tweede Kamer, vergaderjaar 1994–1995, 21 042, nr. 15.

voorheen, een duidelijke lijn nodig zijn om te beoordelen in welke situatie het aangaan van een deelneming de meest aangewezen oplossing is.

Uit de hier gegeven opsomming blijkt dat er een verscheidenheid aan redenen bestaat om een deelneming aan te gaan. Het is niet altijd mogelijk scherp af te bakenen wanneer een vennootschap wel of niet de meest geschikte organisatievorm is. De kapitaalvennootschap is een flexibele en transparante rechtsvorm om risico's en geldstromen te verdelen. Niettemin moet de Staat terughoudend zijn bij het aangaan ervan. Risicodragend beleggen is op zichzelf geen overheidstaak. Deelneming schept ook verantwoordelijkheden voor een duidelijke, transparante corporate governance door de Rijksoverheid.

4 Deelnemingenbeleid in een veranderende omgeving

De hierboven genoemde nota «Beleid inzake staatsdeelnemingen» bekrachtigde in grote lijnen een eerder rapport over afstotingen¹, ging in op de praktische uitvoering van privatiseringsoperaties en beschreef een aantal aspecten van staatsaandeelhouderschap.

Verskillende ontwikkelingen vragen thans een verdere uitwerking en verdieping van het beleid zoals dit in 1996 is verwoord. In de eerste plaats veranderen de staatsdeelnemingen zelf van karakter: complexe deelnemingen worden aan de portefeuille toegevoegd en het aangaan, beheren en afstoten hiervan vergt extra aandacht vanuit het oogpunt van het waarborgen van publieke belangen. De uitvoering en ontwikkeling van het deelnemingenbeleid zijn, mede hierom, niet los te zien van (beleids-) ontwikkelingen die zich elders binnen de Rijksoverheid voordoen. Een aantal daarvan heeft direct betrekking op aandeelhouderschap en privatisering, andere hebben meer zijdelings implicaties voor het deelnemingenbeleid. De volgende documenten en onderwerpen zijn in het bijzonder van belang:

- de kabinetsreactie op het WRR-rapport «Het borgen van publiek belang»²;
- het rapport «Verantwoord verzelfstandigen» van de Commissie-Sint;
- ontwikkelingen op het gebied van het mededingingsrecht;
- de nota Liberalisering en privatisering netwerksectoren³;
- het Wetsvoorstel markt en overheid (M&O)⁴;
- beleid rond corporate governance, met name de herziening van de structuurregeling;
- de nota Commissarissen van overheidswege⁵;
- competitieve dienstverlening binnen de Rijksoverheid;
- de totstandkoming van publiek-private samenwerkingsverbanden.

¹ «Verkoop staatsdeelnemingen», opgesteld door de heroverwegingswerkgroep verkoop staatsdeelnemingen, Tweede Kamer, vergaderjaar 1985–1986, 16 625, nr. 73.

² Tweede Kamer, vergaderjaar 2000–2001, 27 771, nr. 1; «Het borgen van publiek belang», rapport aan de regering, Sdu, Den Haag, 2000.

³ Tweede Kamer, vergaderjaar 1999–2000, 27 018, nr. 1.

⁴ Tweede Kamer, vergaderjaar 2001–2002, 28 050, nrs. 1–2.

⁵ Tweede Kamer, vergaderjaar 2000–2001, 22 064, nr. 5.

⁶ De WRR definieert privatisering als «het inschakelen van private partijen bij het realiseren van publieke belangen». Deze definitie omvat niet alleen privatisering en verzelfstandiging volgens de hier gebruikte definitie, maar ook bijvoorbeeld aanbesteding.

Ontwikkelingen in het overheidsbeleid

De WRR waarschuwt voor onvoldoend voorbereide privatisering⁶ en liberalisering, en benadrukt het belang van een heldere afbakening van publieke belangen. Publieke belangen dienen daarbij onderscheiden te worden van maatschappelijke belangen: publieke belangen zijn die belangen die actief dienen te worden behartigd door de centrale overheid. Het Kabinet onderschrijft dit standpunt en is in zijn reactie uitvoerig ingegaan op de zorg die de WRR heeft uitgesproken. Door zorgvuldige beantwoording van wat de WRR de «wat-vraag» noemt – de vaststelling van de onderhavige publieke belangen – kan beter worden vastgesteld op welke wijze daaraan invulling kan worden gegeven en toezicht kan worden geëffectueerd: de «hoe-vraag». Daarbij betekent publiek belang niet dat de activiteit ook steeds binnen de publieke sector ter hand moet worden genomen. Juist door het expliciteren van het publiek belang wordt het

mogelijk adequate contracten of concessievoorwaarden te ontwikkelen om de private sector te betrekken. Voor de beantwoording van de hoe-vraag verwijst het Kabinet onder andere naar het rapport «Verantwoord verzelfstandigen» van de Commissie-Sint. Kort samengevat biedt dit rapport bij verzelfstandiging houvast bij de keuze tussen dienstonderdelen, agentschappen, zelfstandige bestuursorganen, stichtingen en deelnemingen. Als onderscheidende criteria worden daarbij genoemd:

- de aanwezigheid van een collectief belang;
- de aanwezigheid van een overheidsverantwoordelijkheid en de noodzaak de uitvoering zelf te doen;
- de aanwezigheid van een verantwoordelijkheid van de centrale overheid;
- de noodzaak om de ministeriële verantwoordelijkheid te beperken;
- het belang van differentiatie van beheersregels.

Wanneer er sprake is van een collectief belang, maar niet van de noodzaak of wenselijkheid om de uitvoering binnen de overheid te realiseren, kan de keuze voor een deelneming aan de orde zijn.

De WRR heeft verder nog opgemerkt dat concurrentie één van de mechanismen is voor effectieve borging. Het Kabinet noemt in dit verband verschillende MDW-rapporten die een kader bieden voor marktwerking. In het geval dat effectieve concurrentie op de markt niet mogelijk is, kan marktwerking ook worden bevorderd door concurrentie om de markt of via benchmarking. Op dit punt mag ook niet onvermeld blijven dat het mededingingsrecht in Nederland sinds 1998, toen de Mededingingswet werd ingevoerd, een belangrijke ontwikkeling heeft doorgemaakt. Met de invoering van een verbodsstelsel voor kartels en van concentratietoezicht en de intensivering van het toezicht door de nieuwe NMa is een Europees en internationaal aanvaard generiek stelsel van mededingingstoezicht ontstaan dat sectorspecifieke regeling in de meeste gevallen overbodig maakt.

De kabinetsreactie op het WRR-rapport bouwt voort op de lijn die de minister van Economische Zaken vorig jaar heeft uitgezet in de nota Liberalisering en privatisering netwerksectoren. De waarborging van publieke belangen is de kern van deze nota. In dit kader worden vijf stappen onderscheiden:

1. inventariseren van de relevante publieke belangen;
2. vertaling van die belangen in regelgeving en/of contracten;
3. organiseren van adequaat toezicht;
4. beoordelen of concurrentiestelling kan helpen bij de behartiging van publieke belangen;
5. privatiseren indien mogelijk.

Terwijl de nota Liberalisering en privatisering netwerksectoren het publiek belang vanuit een marktperspectief benadert, richt het Kabinet zich met de in het wetsvoorstel M&O nader uit te werken instrumenten op marktactiviteiten die bewust door overheidsorganisaties worden uitgevoerd. Het wetsvoorstel beoogt hiervoor als hoofdregel het vereiste van een formeel juridische grondslag te stellen: overheidsorganisaties mogen in principe slechts marktactiviteiten verrichten indien dat bij of krachtens de wet of bij besluit van de minister wie het aangaat is bepaald. Een dergelijke grondslag mag slechts tot stand worden gebracht indien het verrichten van marktactiviteiten de (meest) aangewezen weg is voor de behartiging van het desbetreffende openbaar belang. Om te voorkomen dat het grondslagvereiste zou worden omzeild door marktactiviteiten te laten uitvoeren door daartoe opgerichte kapitaalvennootschappen, zal

M&O tevens voorzien in regels voor het oprichten of deelnemen door overheidsorganisaties in dergelijke vennootschappen. Ook hiervoor geldt dat deelneming de (meest) aangewezen weg moet zijn ter behartiging van het betreffende openbaar belang. Een overheidsorganisatie besluit niet tot oprichting als hiermee uitsluitend het verwerven van inkomsten wordt beoogd. Voor elke onderneming geldt verder dat een afzonderlijke boekhouding moet worden bijgehouden voor bijzondere of uitsluitende rechten die van overheidswege zijn verleend. Ten slotte zal M&O voor deelnemingen een vijfjaarlijkse evaluatie voorschrijven. Hiermee wordt de al bestaande praktijk van periodieke heroriëntering gebonden aan een vaste cyclus.

Naast deze overheidsspecifieke ordeningsvragen vindt al geruime tijd discussie plaats over corporate governance, in het bijzonder de relatie tussen aandeelhouder en bestuur. Naar aanleiding van het SER-advies over het functioneren en de toekomst van de structuurregeling¹ is inmiddels een wetsvoorstel door het Kabinet voor advies voorgelegd aan de Raad van State. Dit wetsvoorstel ziet onder andere op versterking van de rechten van de aandeelhouders, specifiek in het geval van vennootschappen waarvan alle aandelen worden gehouden door één aandeelhouder.

Bij structuurvennootschappen waarin de Staat enig aandeelhouder is en vennootschappen die momenteel de structuurregeling vrijwillig toepassen, zal de zeggenschapsstructuur op grond van genoemd wetsvoorstel opnieuw moeten worden bezien. Daarnaast wordt het bij alle vennootschappen mogelijk gemaakt het bestuursbeleid actiever te beïnvloeden, bijvoorbeeld via het recht om voorstellen voor de agenda van de aandeelhoudersvergadering te doen, belangrijke bestuursbesluiten goed te keuren, de jaarrekening vast te stellen en invloed op de samenstelling van de raad van commissarissen uit te oefenen. Zonder vooruit te lopen op de parlementaire behandeling terzake, wordt voorzien dat twee veranderingen in het bijzonder invloed zullen hebben op het deelnemingenbeleid: (1) het schrappen van art. 2:158 lid 12 en art. 2:268 lid 12 BW, waardoor de rechtstreeks door de overheid benoemde commissaris bij structuurvennootschappen tot het verleden zal behoren, en (2) de mogelijkheid voor de 100-procentaandeelhouder in een structuurvennootschap om in de toekomst bestuurders te benoemen en te ontslaan.

Overigens is het al langer kabinetsstandpunt dat de Staat in zijn hoedanigheid als aandeelhouder dezelfde rechten behoort te hebben als andere aandeelhouders (niet meer rechten, maar ook niet minder) en op vergelijkbare wijze gebruik behoort te maken van die rechten.

Met betrekking tot het aangaan van nieuwe deelnemingen verdienen de ontwikkelingen rond publiek-private samenwerking en competitieve dienstverlening nog aandacht. Competitieve Dienstverlening (CDV) is een instrument waarmee wordt bezien of alternatieven bestaan voor dienstverlening binnen de rijksoverheid. Dit kan onder omstandigheden leiden tot uitbesteding en in het uiterste geval tot verkoop van het bijbehorende dienstonderdeel.

De pps-activiteiten bij de Rijksoverheid hebben tot dusverre niet geleid tot nieuwe deelnemingen. De voorkeur bestaat voor een heldere en duidelijke contractuele verdeling van verantwoordelijkheden en risico's tussen de overheid en de private sector. Het aandeelhouderschap bij deelnemingen biedt op zich weinig mogelijkheden voor de overheid om werkelijk te sturen op het gewenste beleidsmatige resultaat. Voor het delen in mogelijke extra opbrengsten zijn inmiddels andere instrumenten ontwikkeld, zoals «benefit sharing». Toch kan het in bepaalde (overgangs-)situaties

¹ Tweede Kamer 2000–2001, 25 732, nr. 17.

voorkomen dat een zekere bestuurlijke zelfstandigheid in combinatie met aandeelhouderschap van de overheid noodzakelijk is, ook om de markt te overtuigen van de serieuze betrokkenheid van de overheid. Deelneming moet steeds een tijdelijk karakter hebben. Om deze reden wordt de mogelijkheid van deelnemingen als instrument voor pps nadrukkelijk opengehouden. Uiteraard zal het aangaan van een dergelijke deelneming op dezelfde wijze worden beoordeeld als andere nieuwe deelnemingen.

Borging van publiek belang

De bovengenoemde beleidsstukken, opgesteld vanuit verschillende perspectieven, bieden een vrij heldere lijn inzake het «publiek belang». De aanduidingen hiervoor lopen uiteen: de Commissie-Sint spreekt van collectief belang, in het kader van M&O wordt gewezen op openbaar belang, en de WRR gebruikt de begrippen maatschappelijke belang en publiek belang. Schematisch zouden de verschillende terreinen kunnen worden weergegeven als in bijlage 1 bij deze nota is gedaan. De volgende conclusies kunnen uit de verschillende kaders worden getrokken.

- Het aangaan van *nieuwe* deelnemingen vindt alleen plaats als hiermee een expliciet vastgelegd publiek belang gediend wordt en uitvoering van de activiteiten in een privaatrechtelijke context gewenst is. Uitsluitend het verwerven van inkomsten is geen reden. Voorts wordt afgezien van een deelneming indien het belang daarvan niet opweegt tegen het belang van derden tegen een zodanige concurrentie te worden beschermd.
- Voor de activiteiten van de vennootschappen waarin de Staat deelneemt, geldt dat de onderhavige publieke belangen helder dienen te worden vastgelegd in wet- en regelgeving, overeenkomsten, concessievoorwaarden of subsidievoorwaarden.¹ Verantwoording en toezicht moeten op adequate wijze worden geregeld.
- De Staat moet als aandeelhouder beschikken over dezelfde bevoegdheden als andere aandeelhouders. Na herziening van de wettelijke bevoegdheden van aandeelhouders, zoals bedoeld in boek 2 BW, moet de Staat zijn aandeelhoudersbevoegdheden hiermee in lijn brengen.
- De bestaande staatsdeelnemingen dienen ten minste eens per vijf jaar te worden geëvalueerd. De voortzetting van de deelneming behoort daarbij niet alleen afgewogen te worden tegen afstoting, maar ook tegen andere verzelfstandigingsvormen.
- Privatisering dient te worden gerealiseerd als dit met inachtneming van de onderhavige publieke belangen mogelijk is. Het bestaan van een monopolie is op zichzelf geen reden om af te zien van vervreemding; wel behoort het toezicht de potentieel schadelijke gevolgen dan afdoende te ondervangen.

5 Aangaan, beheren en afstoten van deelnemingen

Nieuwe deelnemingen

In hoofdstuk 3 is uiteengezet op grond waarvan nieuwe deelnemingen tot stand kunnen komen. Verzelfstandiging in een vennootschap is niet alleen een solide opstap naar privatisering, maar de vennootschapsvorm biedt ook de mogelijkheid om activiteiten meer marktconform of meer bedrijfsmatig te structureren. Het is echter van belang dat steeds kritisch wordt getoetst of deelneming daadwerkelijk het meest geschikte instrument is. Het criterium moet hierbij zijn dat een deelneming uitsluitend wordt

¹ Statuten zijn hiervoor onvoldoende effectief. Zie hoofdstuk 5.

aangegaan als dat na goede afweging het beste alternatief is. Daarnaast gelden voor alle nieuwe deelnemingen de volgende randvoorwaarden:

- Deelnemingen zijn in beginsel tijdelijk. Aan elke deelneming moet een welomschreven beleidsdoelstelling ten grondslag liggen.
- Voor het bereiken van deze doelstelling is een vennootschap de aangewezen rechtsvorm en is aandeelhouderschap door de Staat logisch en noodzakelijk.
- Wordt structurele overheidsinvloed op de bedrijfsvoering gewenst, dan behoort een activiteit binnen het directe bestuur van de overheid zelf te worden verricht.
- Deelneming moet op financieel en zakelijk verantwoorde gronden berusten, dat wil zeggen met waarborgen voor continuïteit, winstgevendheid en marktconformiteit.
- De relatie met de onderneming waarin de Staat deelneemt moet zodanig worden vormgegeven, dat afstoting na het bereiken van de doelstelling mogelijk is.
- Het publieke kader moet bij aanvang, of in ieder geval zo spoedig mogelijk daarna, effectief zijn.

Met betrekking tot het publieke kader staat het Kabinet een lijn voor ogen die analoog is aan die in de nota Liberalisering en privatisering netwerksectoren:

- Voordat van een eventuele deelneming door de Staat sprake is dienen de relevante publieke belangen te worden geïnventariseerd en geëxpliciteerd.
- De waarborging van deze belangen dient te worden vastgelegd in regelgeving, concessies, subsidievoorwaarden en/of contracten. Hierbij moet ook worden beoordeeld of concurrentiestelling bijdraagt aan de behartiging van de publieke belangen.
- Vervolgens behoort op adequate wijze verantwoording en toezicht te worden geregeld.

De vaststelling van publieke belangen is primair een politieke verantwoordelijkheid. De inventarisatie behoort daarom een uitwerking te zijn van in de Staten-Generaal aangedragen punten. De wijze van borging is in de eerste plaats een bestuurlijke aangelegenheid, waarop het parlement toeziet, evenals de wijze van toezicht. Voorzover de toetsing van bestaande deelnemingen aan de hand van deze stappen niet expliciet is doorlopen, zal dit alsnog worden gedaan met de vijfjaarlijkse evaluatie.

De keuze voor waarborging van publieke belangen via de genoemde instrumenten is een bewuste. Het Kabinet is van mening dat aandeelhouderschap slechts beperkte sturingsmogelijkheden biedt en daardoor minder geschikt is voor het borgen van publieke belangen. Onmogelijk is het overigens niet: het ondernemingsrecht biedt vele mogelijkheden om de aandeelhouder bijzondere zeggenschap te geven. Er kleven echter uiteenlopende nadelen aan die constructies. In beginsel leidt aandeelhouderschap tot invloed op hoofdlijnen en toezicht achteraf, terwijl de borging van publieke belangen doorgaans preventief toezicht op een relatief gedetailleerd niveau vergt. Die zeggenschap is weliswaar te bedingen, maar strookt niet met de logica van de keuze voor een BV of

NV. In de praktijk zouden beslissingen van de ondernemingsleiding bijvoorbeeld *achteraf* moeten worden aangevochten. Gezien vertegenwoordigingsbevoegdheid van de bestuurders zal het daarbij in veel gevallen moeilijk zijn deze nog terug te draaien. Ook indien het publieke belang handhaving via bestuursrechtelijke of strafrechtelijke weg nodig maakt, is het specifiek vennootschapsrechtelijke kader ongeschikt.

De suggestie om publieke belangen vast te leggen in statuten kent in grote lijnen dezelfde bezwaren. Naar hun aard lenen statuten zich niet voor een gedetailleerde taakomschrijving; in het algemeen wordt er slechts het globale doel van de onderneming in beschreven. Als er verschillende (overheids-) aandeelhouders zijn, is het bovendien de vraag in hoeverre dergelijke statutaire bepalingen ook in het belang van deze partijen zijn. In ieder geval zouden bij afstoting van een deelneming de publieke belangen alsnog moeten worden zeker gesteld. Het ligt dus in de rede direct het juiste juridische kader te zoeken. Het publieke kader moet daarom zodanig robuust te worden ingericht, dat het onafhankelijk van het aandeelhouderschap leidt tot effectieve borging van het publiek belang.

Een ander bezwaar tegen borging van publieke belangen via het aandeelhouderschap vormen bedrijfsmatige overwegingen. Een adequaat rendement is noodzakelijk voor de continuïteit van de onderneming. Ondernemingen die tegelijkertijd meer doelstellingen moeten optimaliseren, slagen daarin slechts ten dele¹. De ondernemingsleiding moet voortdurend balanceren tussen de opgelegde doelstellingen, zonder daartussen een rationele keuze te kunnen maken. Een combinatie van mogelijk sterk afwijkende ondernemingsdoelstellingen kan er enerzijds toe leiden dat de beoogde behartiging van het publieke belang op een wijze wordt uitgevoerd die niet overeenkomt met het gewenste niveau. Anderzijds kan dit er toe leiden dat de onderneming het rendement en daarmee de continuïteit van de onderneming in gevaar brengt. In het slechtste geval worden beide doelstellingen tegelijk verwaarloosd. Het ligt daarom meer voor de hand om met de hiervoor genoemde instrumenten randvoorwaarden te creëren voor de bedrijfsvoering, zoals dat bij elke andere onderneming gebeurt: het «speelveld» voor de onderneming wordt beperkt door zelf aangegane en door de overheid opgelegde voorwaarden, welke de gewenste waarborgen voor de maatschappelijke belangen dienen te omvatten. Binnen dat veld heeft de onderneming een duidelijke bedrijfs-economische rendementsdoelstelling.

Beheer van deelnemingen: aandeelhouderschap

De nota inzake staatsdeelnemingen uit 1996 ging slechts beknopt in op de invulling van het aandeelhouderschap. Binnen de Rijksoverheid is de afgelopen jaren veel aandacht besteed aan corporate governance bij de eigen deelnemingen en aan aandeelhouderschap in het bijzonder. Thans wordt gewerkt aan de vastlegging van «best practices», waardoor meer uniformiteit ontstaat.

Om verschillende redenen behoort de Staat het aandeelhouderschap op zakelijke en zuivere wijze in te vullen: ten eerste met het oog op zijn financiële belangen, ten tweede omwille van de zakelijke focus en continuïteit van de betrokken onderneming, ten derde met het oog op het «level playing field» ten opzichte van andere aandeelhouders en concurrerende ondernemingen, en ten vierde om afstoting op den duur mogelijk te maken.

¹ Zie bijvoorbeeld: K. Cools, M. van Praag, *Meerdere doelstellingen is geen doelstelling*, ESB, 24 augustus 2001.

Voor alle deelnemingen geldt dat de Staat zijn aandeelhoudersrol vervult volgens de beginselen van het vennootschapsrecht. Dit impliceert dat er

een zekere afstand bestaat ten opzichte van het bestuur van de onderneming: het ondernemerschap is bewust opgedragen aan de onderneming zelf. Waar mogelijk maakt de Staat actief gebruik van de normale aandeelhoudersrechten. Staatsdeelnemingen worden, net als andere ondernemingen, beoordeeld op hun waardecreërend vermogen. In 1996 is in dit opzicht enige aandacht geschonken aan de versterking van het aandeelhouderschap in het algemeen en het dividendbeleid in het bijzonder. Deze onderwerpen zijn sindsdien niet minder actueel geworden.

Bij de uitoefening van het aandeelhouderschap door de Staat kan op grond van het bovenstaande een aantal algemene uitgangspunten worden geformuleerd. De precieze invulling in afzonderlijke gevallen kan vervolgens per deelneming verschillen.

- Er moet een duidelijk en transparant governance-model bestaan waarbij bestuurlijke en controlerende taken duidelijk zijn afgebakend. Uitgangspunt daarbij is dat de Staat geen intensieve bemoeienis wil hebben met de operationele bedrijfsvoering van de onderneming. Uiteraard moet de aandeelhouder wel aandacht besteden aan de ontwikkeling van een financieel «track record» en een solide commerciële en strategische grondslag van het bedrijf, en in uiterste gevallen zal de aandeelhouder, voorzover zijn bevoegdheden daartoe strekken, ingrijpen als zich majeure of structurele problemen voordoen.
- Voor wat betreft het gebruik van de (statutaire) zeggenschapsbevoegdheden zal de Staat zich zoveel als mogelijk gedragen als een gewone aandeelhouder. Zeggenschapsverhoudingen dienen «marktconform» te zijn, dat wil zeggen dat de Staat binnen de aandelenverhoudingen en de juridische mogelijkheden maximale zeggenschap nastreeft over die beslissingen die een fundamentele invloed hebben op de betreffende deelneming en die van significante invloed kunnen zijn op de waarde daarvan. De Staat moet, als daar reden toe is, actief van deze bevoegdheden gebruik maken ter behartiging van zijn aandeelhoudersbelang.
- Dit betekent dat ophanden zijnde veranderingen in boek 2 BW, ter verruiming van de aandeelhoudersinvloed, door de Staat zullen worden aangegrepen om de relatie met de respectievelijke ondernemingen waarin hij deelneemt te herzien. Overigens is het Kabinet van mening dat de mogelijkheid die de Staat als enig aandeelhouder krijgt om bestuurders van vennootschappen met het verlichte structuurregime (en commissarissen bij structuurvennootschappen waarvan de Staat een van de aandeelhouders is) te ontslaan, nadrukkelijk moet worden gezien als ultimum remedium. Een dergelijke stap kan worden overwogen als er sprake is van evident disfunctioneren, geen uitzicht op verbetering van de situatie en verzuim van de raad van commissarissen om daartegen op te treden, en eerst dan in overleg en afstemming tussen de betrokken departementen.
- De Staat zal zich in beginsel beperken in het verkrijgen van specifieke zeggenschapsbevoegdheden die hem in een sterkere positie plaatsen ten koste van medeaandeelhouders. Het behouden van specifieke bevoegdheden past niet binnen het idee dat juist andere aandeelhouders worden binnengehaald om deel te nemen in het kapitaal van de vennootschap. Het is dan wenselijk dat deze nieuwe kapitaalverschaffers ook de bij hun belang behorende zeggenschap krijgen in de onderneming. Een voorbeeld van een dergelijke specifieke zeggenschapsbevoegdheid is de nu nog bestaande mogelijkheid tot het benoemen van overheidscommissarissen bij structuurvennootschappen. Het door het Kabinet voorgestelde nieuwe beleid op dit punt is reeds met uw

Kamer besproken. Een ander voorbeeld is het verkrijgen door de Staat van een zogenoemd «golden share» of prioriteitsaandeel. Dit instrument kan in bepaalde omstandigheden zijn diensten bewijzen; de toepassing ervan behoort echter een uitzondering te zijn.

Het Kabinet vindt het raadzaam de organisatie van het aandeelhouderschap binnen de Rijksoverheid aan te passen aan het bovenstaande en meer samenhang te creëren tussen de verschillende fasen van deelneming (aangaan, beheer, afstoting). In de huidige situatie is de formele verantwoordelijkheid van het aandeelhouderschap verdeeld over de respectievelijke vakdepartementen. Daarnaast is de Minister van Financiën krachtens de Comptabiliteitswet medeverantwoordelijk voor afstoting en oprichting. Het ligt in het voornemen deze activiteiten zoveel mogelijk samen te brengen op één plaats binnen de Rijksoverheid. Gekozen daarbij is voor het ministerie van Financiën, dat reeds een coördinerende functie rond de staatsdeelnemingen heeft.

Met deze positionering worden verschillende doelen gediend. Ten eerste is de transparantie van het openbaar bestuur ermee gediend als «countervailing powers» organisatorisch worden gescheiden. Juist de afgelopen jaren is, door het veranderende karakter van deelnemingen, het spanningsveld tussen beleidsmatige belangen en aandeelhouderschap pregnanter geworden. Ten tweede wordt het gemakkelijker specifieke bedrijfs-economische en vennootschapsrechtelijke kennis verder te ontwikkelen en vast te houden. Nieuwe ontwikkelingen kunnen hierdoor effectief en eenduidig ter hand worden genomen, terwijl bestaande taken efficiënt en samenhangend worden uitgevoerd. Bovendien leidt dit tot een besparing op de kosten voor externe adviseurs en projectleiders.

Een gevolg van deze organisatorische scheiding is dat de ministeriële verantwoordelijkheid terzake wordt verlegd. De minister van Financiën wordt verantwoordelijk voor een adequate invulling van het aandeelhouderschap. Deze verschuiving doet nadrukkelijk niet af aan de integrale verantwoordelijkheid die het Kabinet heeft voor zowel de zakelijke als de publieke belangen rond staatsdeelnemingen. Aandeelhoudersbesluiten die onverhoopt raken aan het publieke belang zullen steeds worden afgestemd met de desbetreffende minister of ministers. De overdracht laat de borging van publieke belangen dan ook onverlet.

De overdracht aan Financiën zal, waar mogelijk, in de loop van 2002 worden gerealiseerd. Om praktische redenen (zoals een naderende verkoop of lopende herinrichting) zullen enkele deelnemingen vooralsnog niet worden overgedragen. Ook voor de beleidsdeelnemingen, waarvan de organisatie en monitoring meer gelijkenis vertoont met die van agent-schappen en zbo's, ligt aandeelhouderschap van het vakdepartement in de rede. Voor de deelnemingen waarvan overdracht niet of nog niet aan de orde is, zal interdepartementale afstemming over de uitoefening van het aandeelhouderschap plaatsvinden op de wijze die nu al gebruikelijk is. Deze werkwijze wordt geformaliseerd; in principe zullen aandeelhoudersbesluiten met langdurige gevolgen (statutenwijziging, dividendbeleid, benoemingen e.d.), alsmede de voorbereiding van aandeelhoudersvergaderingen worden afgestemd met de minister van Financiën.

Afstoting van deelnemingen

De nota «Beleid inzake staatsdeelnemingen» uit 1996 was, evenals de voorloper uit 1985, primair gericht op het privatiseringsvraagstuk. Kort samengevat is het beleid erop gericht deelnemingen af te stoten, tenzij er specifieke, doorslaggevendende redenen handhaving rechtvaardigen. Zulke redenen kunnen worden beoordeeld aan de hand van twee criteria. Ten eerste wordt gezien wat het doel van deelneming was, en in hoeverre dit

doel inmiddels is bereikt of nog actueel is. Ten tweede wordt het doel van deelneming pragmatisch getoetst: is staatsdeelneming nog het geëigende instrument om het beoogde doel te realiseren? De enkele omstandigheid dat de Staat de grootste klant van een onderneming is, is bijvoorbeeld geen doorslaggevende reden voor staatsdeelneming. Wanneer op grond van de bovenstaande criteria een principebesluit tot verkoop is genomen, moet aan tal van randvoorwaarden worden voldaan voor de verkoop praktisch kan worden uitgevoerd. Daarbij kan gedacht worden aan medewerking van alle betrokken partijen, noodzakelijke wets- en statutenwijzigingen en de technische uitvoering van de verkoop.

Voor de procedure binnen de Rijksoverheid bestaat al sinds 1985 een helder kader, dat bij verschillende gelegenheden is verfijnd. Het Besluit privaatrechtelijke rechtshandelingen 1996 bepaalt dat verkoop van deelnemingen geschiedt door of krachtens machtiging van de Minister van Financiën.¹ De Algemene Rekenkamer had reeds in het Juniverslag 1994 deze coördinerende rol benadrukt. Nauwe samenwerking met het betrokken vakdepartement is onmisbaar voor feitelijke verkoopoperaties. De samenwerking tussen Financiën en de respectievelijke vakdepartementen is in de praktijk vruchtbaar gebleken en zorgt voor «checks and balances» tussen de verschillende onderhavige belangen. Verkooptrajecten worden uitgevoerd door een gezamenlijke werkgroep van de ministeries, waarbij het voorzitterschap gelijkelijk door beide wordt uitgeoefend. Deze «ministry working group» wordt uitgebreid tot een «joint working group» waarin naar gelang de aard en omvang van de transactie ook de syndicaatsleider en de ondernemingsleiding zitting kunnen hebben. Waar nodig worden wederzijds financieel en juridisch adviseurs bij de bespreking uitgenodigd. Zo nodig worden subgroepen ingesteld voor bijvoorbeeld het samenstellen van een prospectus, marketingactiviteiten of de syndicerings. Deze structuur is flexibel genoeg om zowel toegepast te worden bij grote, kapitaalmarkttransacties als bij kleine, onderhandse verkopen. Uitgangspunt is nadrukkelijk steeds dat de operatie wordt vormgegeven door de Staat als verkopende aandeelhouder; het initiatief voor verkoop en de regie over het verkoopproces ligt dus niet bij de onderneming. Daarbij wordt rekening gehouden met de belangen van alle betrokken partijen.

Voor een overzicht van afstotingen en verwervingen van deelnemingen zij verwezen naar de bijlagen bij deze nota. Over de bijzonderheden van de respectievelijke afstotingen bent u steeds, ingevolge art. 29 lid 6 Comptabiliteitswet, na afloop van de transacties per brief geïnformeerd. Een terugblik hierop geeft het volgende beeld.

Wijze van verkoop

Bij afstoting is vanaf 1996 overwegend gebruik gemaakt van onderhandse verkoop. Incidenteel is gekozen voor een beursgang, namelijk bij Alpinvest en PinkRoccade. Vervolgtranches van reeds ter beurse genoteerde ondernemingen werden ofwel publiek herplaatst (Corus, PinkRoccade, TPG), ofwel ingekocht door de onderneming zelf (KLM). De keuze tussen een onderhandse verkoop en een beursgang berust op verscheidene factoren. Een beursgang vereist niet alleen een bepaalde omvang en continuïteit van het bedrijf, ook worden hoge eisen gesteld aan bijvoorbeeld de balansverhouding, de financiële verslaggeving, het administratief systeem en de «investor relations». Niet alle ondernemingen kunnen en willen aan die eisen voldoen. Ook de aard van een bedrijf of de behoefte aan een strategische of financiële partner kunnen een beursgang minder geschikt doen zijn. Een overnemende partij zal doorgaans ook bereid zijn een strategische premie te betalen, omdat zij de zeggenschap over de onderneming verkrijgt.

¹ Artikel 7 lid 3 Besluit privaatrechtelijke rechtshandelingen (Staatsblad 1996, nr. 24).

Qua voorbereiding vergt een beursgang meer documentatie dan andere vormen van verkoop. Doorgaans worden vele maanden besteed aan het prospectus, het aanpassen van statuten, contracten en regelgeving, en allerhande praktische beslissingen: tijd en omvang van de plaatsing, verdeling tussen institutionele beleggers en particulieren, geografische verdeling en syndicering. Alvorens de inschrijving op de aandelen plaatsvindt door middel van zgn. bookbuilding, moet een bandbreedte voor de plaatsingskoers worden vastgesteld. Hieraan gaan onderhandelingen met de begeleidende banken vooraf. Pas na de bookbuilding kan worden vastgesteld of deze bandbreedte realistisch is gebleken. In dat geval kan de definitieve prijs worden vastgesteld.

De transparantie van een onderhandse verkoop wordt gewaarborgd door een zorgvuldige opzet van het proces. Allereerst worden bijvoorbeeld criteria geformuleerd waaraan potentiële kopers zullen worden getoetst. Een ruime groep gegadigden, verzameld op de «long list», krijgt de gelegenheid om op grond van een informatiememorandum een voorlopige bieding te doen, eventueel in combinatie met een beknopt businessplan. De beste bidders wordt gevraagd deze bieding nader uit te werken en, op basis van nadere informatie, met een concreter bod te komen. Uit deze «short list» wordt vervolgens een beoogd koper geselecteerd, met wie een intentieovereenkomst wordt gesloten. Deze partij heeft (tijdelijk) exclusiviteit en krijgt ook de gelegenheid tot boekenonderzoek bij de onderneming. Komen hieruit geen nadere bijzonderheden naar voren, dan kan de koopovereenkomst gesloten worden. Belangrijk bij de onderhandse verkoop is het zo lang mogelijk in stand houden van competitie tussen de bidders. Wanneer uiteindelijk, in het laatste stadium, met één partij wordt onderhandeld, is het van groot belang voor de onderhandelingspositie dat de Staat zich het recht voorbehoudt de onderhandelingen af te breken.

Dit proces geeft de Staat de mogelijkheid tegelijkertijd zakelijk verantwoord en controleerbaar te opereren. Het grootste risico bestaat in het afbreken van de transactie, bijvoorbeeld in het laatste stadium vanwege de prijs. Daarbij moet worden aangetekend dat ieder verkoopproces maatwerk is en dat afwijkingen van de hier beschreven hoofdlijnen voorkomen. Er kan zich bijvoorbeeld de situatie voordoen waarin een partij spontaan een bod doet, ondershands dan wel publiekelijk, en andere biedingen niet voorhanden zijn. In dergelijke gevallen zal wel extra aandacht moeten worden besteed aan de verantwoording achteraf, waarbij inzichtelijk moet worden gemaakt aan de hand van de specifieke omstandigheden van het geval waarom het wenselijk was om op dat moment op het betreffende aanbod in te gaan.

Inspelen op nieuwe ontwikkelingen

Vanuit macro-economisch perspectief is internationale expansie van Nederlandse bedrijven een goede zaak. Dat geldt in beginsel ook voor expansie door staatsdeelnemingen. Dit roept de vraag op in hoeverre de Nederlandse Staat bij dergelijke ontwikkelingen betrokken wil en kan zijn. Nog afgezien van de discussie over nut en noodzaak van aandeelhouderschap door de Staat der Nederlanden, kan de onderneming hierdoor praktische belemmeringen ondervinden bij haar internationale expansie. In de meeste gevallen zal internationale groei daarom een argument zijn om (versneld) tot afstoting over te gaan. De belangen van alle stakeholders in de betreffende onderneming zijn daarmee in die situatie veelal het beste gediend.

Een relatief nieuw fenomeen is de extra druk die bij staatsdeelnemingen kan ontstaan door de gespannen arbeidsmarkt. Indien langdurig onduide-

lijkheid blijft bestaan over de toekomst van de betreffende onderneming bestaat het gevaar dat mensen vertrekken. Om dit te ondervangen kan, onder voorwaarden, worden overwogen de fase van verzelfstandiging en een aantal jaren aandeelhouderschap over te slaan. Eventueel kan daarbij een zgn. activa-passivatransactie – verkoop van de afzonderlijke bestanddelen – sneller resultaat geven dan de traditionele omzetting in een vennootschap. In ieder geval ontstaat bij deelnemingen in toenemende mate van binnenuit druk om dreigende kwaliteitsverschraling voor te zijn en aan te dringen op snelle privatisering.

Een andere ontwikkeling op de arbeidsmarkt is de gestage groei van winstdelings-, optie- en participatieplannen. Werknemersparticipatie is bij staatsdeelnemingen momenteel slechts aan de orde in het kader van een (gedeeltelijke) privatisering. Werknemersparticipatie lijkt echter een belangrijke trend op de arbeidsmarkt en bedrijven kunnen op achterstand raken als ze dit instrument niet kunnen aanbieden aan hun werknemers. Het Kabinet is derhalve voornemens om ten aanzien van zijn deelnemingen te bezien in hoeverre het mogelijk en wenselijk is om akkoord te gaan met voorstellen voor werknemersparticipatie, nog voor het moment dat verkoop aan derden aan de orde is. Werknemersparticipatie kan onder omstandigheden positief bijdragen aan de cultuurverandering die noodzakelijk is voor een geslaagde privatisering.

Met betrekking tot management buy-outs (mbo's) heeft het Kabinet zich altijd terughoudend opgesteld en zal het zich terughoudend blijven opstellen. De mbo is een algemeen aanvaarde vorm van verkoop, zeker bij bedrijven waarvan het «human capital» het voornaamste activum is en verkoop aan een buitenstaander moeilijk is. Daartegenover staan risico's van niet te verantwoorden verrijking en discontinuïteit. Management buy-outs worden echter niet ten principale uitgesloten. Mocht hiervoor worden gekozen, dan moet er met name aandacht worden geschonken aan de prijsvorming en de overnamevoorwaarden.

Ontwikkelingen op de financiële markten leiden tot meer tijddruk bij kapitaalmarkttransacties dan in het verleden het geval was. Vroegtijdige aankondiging en langdurige boekbuilding zetten de koers onder druk, bijvoorbeeld door samenloop met andere plaatsingen, door de toegenomen volatiliteit of door toedoen van hedge funds. De Staat speelt in op die dynamiek door gebruik te maken van nieuwe technieken. Ook voor uitzonderlijk grote transacties is *accelerated bookbuilding* (zonder prospectus, doorlooptijd enkele dagen) tegenwoordig bijvoorbeeld mogelijk. Met het oog op het realiseren van grote transacties is verder de opkomst van afgeleide financiële producten van belang. Ook de Staat zal in de toekomst een beroep kunnen doen op derivaten om belangen van de hand te doen. Daarbij kan worden gedacht aan een zogenoemde «exchangeable»: een staatsobligatie gecombineerd met call-optie op de af te stoten belangen. Een dergelijk product is op bescheiden schaal door enkele EU-lidstaten gebruikt; in de private sector wordt het op grote schaal toegepast.

Opbrengsten

Wat betreft de gerealiseerde opbrengst zij het volgende opgemerkt. Bij herplaatsing via Euronext Amsterdam, waar de koersen van dag tot dag zijn te vergelijken, bestaat uiteraard de verleiding om achteraf een oordeel te geven over de juiste timing van de transactie. De Staat beschikt evenmin als andere beleggers over instrumenten om de koersontwikkeling op voorhand te voorspellen. Het is niet mogelijk om actief in te spelen op koersschommelingen of algemeen marktklimaat. Daarmee is niet gezegd dat timing onbelangrijk is; de Staat is doorgaans een dermate grote

aandeelhouder dat zijn transacties direct invloed hebben op de koers. Hierdoor kunnen grote tranches niet geplaatst worden zonder een proces van boekbuilding en afstemming op andere grote (internationale) transacties.

Ook bij onderhandse verkopen is het moeilijk om op zinvolle wijze te oordelen over de opbrengst. Door het proces competitief en transparant in te richten zou, op zijn minst theoretisch, de beste prijs tot stand moeten komen. Ondershands verkopen heeft in dit opzicht het voordeel dat de koper controle over de onderneming verkrijgt en daarvoor een strategische premie zal willen betalen.

Beleidslijn

Terugkijkend op de praktijk van de afgelopen jaren is er geen aanleiding de bestaande werkwijze voor afstotingen op kardinale punten aan te passen. De praktische uitvoering lijkt sterk op die in de rest van de markt. Het succes van privatisering blijkt grotendeels afhankelijk van enerzijds de kwaliteit van het publieke kader, anderzijds het track record en de corporate governance van de onderneming. De kwaliteit van het kader waarbinnen die publieke belangen zijn gewaarborgd is inmiddels een kritische factor geworden voor de kwaliteit van de transacties. Wanneer het publieke kader, het «speelveld» van een onderneming vlak voor of tijdens het verkoopproces ingrijpend moet worden aangepast, heeft de onderneming onvoldoende gelegenheid een track record op te bouwen, waardoor de verkoopopbrengst, de continuïteit van de onderneming of beide gevaar lopen.

Uit het bovenstaande kan worden afgeleid dat privatisering slechts het technische sluitstuk behoort te zijn van het totale verzelfstandigingsproces. Indien het publieke kader van voldoende kwaliteit is, heeft de Staat geen bijzonder belang meer bij aandeelhouderschap. Volgens deze lijnen is de afgelopen jaren betrekkelijk geruisloos en effectief een aantal transacties gerealiseerd. Het Kabinet houdt vast aan de in 1985 en 1996 uitgezette lijn van afstoting. Deze kan als volgt worden gepreciseerd: *deelnemingen worden afgestoten indien dit met inachtneming van het publiek belang en de zakelijke belangen van de Staat mogelijk is.* Met een helder publiek kader is het daarbij niet zinvol om vast te leggen dat de Staat een bepaalde tijd (minderheids-)aandeelhouder moet blijven, zoals in het verleden wel is gebeurd.

6 Periodieke evaluatie; informatie aan de Tweede Kamer

De vaste commissie van Financiën heeft gevraagd hoe de Tweede Kamer nauwer kan worden betrokken bij de afwegingen die ten grondslag liggen aan het beheer en de afstoting van deelnemingen.

Krachtens de Comptabiliteitswet wordt de Kamer achteraf van elke afstoting op de hoogte gesteld. Daarnaast is de gewoonte gegroeid om de Kamer vooraf op de hoogte te stellen van beursgangen. Bij onderhandse verkopen is dat nauwelijks mogelijk. Een proces van onderhandse verkoop kenmerkt zich door een hoge mate van vertrouwelijkheid. De zakelijke en financiële belangen van Staat én onderneming vergen dan ook een ruim mandaat voor de betrokken bewindslieden.

Deze werkwijze heeft de afgelopen jaren goed gefunctioneerd. Desalniettemin bestaat er bij het Kabinet begrip voor de wens van de Tweede Kamer om nauwer betrokken te zijn. Het Kabinet stelt daarom voor om, vooruitlopend op het nog uit te brengen wetsvoorstel M&O, de deelne-

mingen ten minste eens per vijf jaar te evalueren. Deze evaluatie zal de volgende vorm hebben:

- Vanaf 2002 zal jaarlijks een aantal deelnemingen worden onderworpen aan evaluatie. Er wordt gekozen voor een «rollend» systeem, waarbij de deelnemingen na vijf jaar ten minste eenmaal zijn geëvalueerd.¹ Slechts in bijzondere gevallen kan, conform het wetsvoorstel Markt en overheid, van deze termijn worden afgeweken.
- De evaluatie bestaat uit een beoordeling van (i) het publieke kader, (ii) de corporate governance, en (iii) de bedrijfseconomische resultaten en strategische omgeving van de onderneming.
- Bij de beoordeling van het publieke kader zal, in nauwe samenwerking met het vakdepartement, een analyse worden gemaakt zoals beschreven in hoofdstuk 3. Het waarborgen van publieke doelstellingen zal daarbij duidelijk moeten worden onderscheiden van het aandeelhouderschap.
- Wat betreft de corporate governance zal kritisch worden beoordeeld of de zeggenschapsstructuur in lijn is met wetgeving, maatschappelijke ontwikkelingen en de «best practices» van de Rijksoverheid.
- De bedrijfseconomische resultaten zullen worden getoetst, indien mogelijk aan een referentiegroep. Belangrijk hierbij is het oordeel of er sprake is en kan blijven van een financieel gezonde en zelfstandig levensvatbare onderneming.
- Deze drie beoordelingen tezamen moeten leiden tot een uitspraak over de wenselijkheid van de staatsdeelneming in haar huidige vorm. Verschillende conclusies zijn mogelijk: dat voortzetting van de deelneming vooralsnog gewenst is, dat afstoting mogelijk moet worden geacht, of dat de vennootschappelijke structuur zou moeten worden herzien. Ook omzetting tot agentschap of zelfstandig bestuursorgaan behoort daarbij tot de mogelijkheden.
- De evaluatie zal, indien daar aanleiding toe is, leiden tot adviezen over aanpassing van het publieke kader of de corporate governance.

Op deze wijze kan de Tweede Kamer zich uitspreken over de toekomst van de deelnemingen en blijft de zakelijke slagkracht van de Staat onaangetaast. Met nadruk zij gesteld dat een conclusie tot verkoopbaarheid niet hoeft te leiden tot verkoop op korte termijn. Tal van praktische omstandigheden en zakelijke afwegingen spelen nog een rol; het vastleggen van een tijdstip of termijn zou bijvoorbeeld de onderhandelingspositie van de Staat ondermijnen. Omgekeerd zou de evaluatie in zoverre leidend moeten zijn, dat een recente negatieve conclusie omtrent privatisering in de weg behoort te staan aan een verkoop.

Het ligt in de bedoeling de huidige jaarlijkse deelnemingenrapportage aan de Tweede Kamer aan te passen aan deze systematiek. In concreto zal uw Kamer vanaf 2002 jaarlijks een statusoverzicht ontvangen van alle deelnemingen, waarop de resultaten van de laatste evaluatie per deelneming worden vermeld. Daarbij zal over de recente evaluaties uitvoeriger worden gerapporteerd, zodat de Kamer zich hierover een weloverwogen oordeel kan vormen.

¹ Bewust is niet gekozen voor één alomvattende evaluatie per vijf jaar. De gekozen opzet biedt niet alleen een betere spreiding van werk, maar ook meer flexibiliteit, waardoor tussentijds ingespeeld kan worden op veranderingen bij de ondernemingen.

Met het bovenstaande systeem wordt tegemoetgekomen aan uw wens om intensiever betrokken te worden bij de overwegingen die aan verkoop ten grondslag liggen. De jaarlijkse rapportage doet uiteraard niet af aan de

in de Comptabiliteitswet neergelegde verplichting om beide Kamers der Staten-Generaal achteraf te informeren over voltooide verkooptrajecten.

Belangen	MAATSCHAPPELIJKE BELANGEN		
	PUBLIEKE BELANGEN Uitvoering door overheid	Uitvoering door bedrijfsleven	
Waarborging belangen	Publieke belangen gewaarborgd door specifieke regelgeving, alsmede directe of indirecte aansturing van de activiteiten	Publieke belangen gewaarborgd door: <ul style="list-style-type: none"> • wet- en regelgeving • toezicht • concessies • contracten 	
	Maatschappelijke belangen gewaarborgd via algemene wet- en regelgeving, toezicht etc.		
Beleidskader	<ul style="list-style-type: none"> • Verantwoord verzelfstandigen» van Commissie-Sint • Kabinetsreactie op «Het borgen van publiek belang» • EZ-nota «Liberalisering en privatisering netwerksectoren» • Taakuitvoering via PPS • Competitieve dienstverlening (CDV) 	<ul style="list-style-type: none"> • Wetsvoorstel Markt & overheid • Corporate governance • Ontwikkelingen rond mededingingsrecht • Commissarissen van overheidswege 	
Implicatie voor deelnemingen	Vormgeving tot NV/BV in principe niet logisch. Deelnemingen in deze categorie aan te merken als «beleidsdeelnemingen»; aandeelhouderschap is verweven met beleidsonderwerpen. Privatisering onder huidige omstandigheden niet aan de orde.	Vormgeving tot NV/BV zinvol onder omstandigheden; privatisering daarbij in principe doel. Staatsaandeelhouderschap in overgangsfase; gericht op zakelijke en marktconforme verhoudingen tussen vennootschap en aandeelhouder.	Staatsaandeelhouderschap niet functioneel; ondernemingen in deze categorie zijn inmiddels afgestoten of staan op de nominatie om te worden afgestoten.

Deelneming	afkorting	vak- ministerie	rechts- vorm	structuur- regime	commissarissen van overheids- wege
<i>Beursgenoteerd</i>					
TNT Post Groep NV	TPG	V&W	NV	ja	W. Dik/J. H. M. Hommen/R. J. N. Abrahamsen
Koninklijke KPN NV	KPN	V&W	NV	ja	C. van der Hoeven/D. G. Eustace/M. E. van Lier Lels
Koninklijke Luchtvaart Maatschappij NV	KLM	V&W	NV	ja	
PinkRocade NV	PINK	BZK	NV	ja	
Internationale Nederlanden Groep NV	ING	FIN	NV	ja	
<i>Financiële Instellingen</i>					
De Nederlandsche Bank NV	DNB	FIN	NV	n.v.t.	T. van der Graaf
NV Bank Nederlandse Gemeenten	BNG	FIN	NV	ja	G. H. O. van Maanen (FIN)/J. W. Holtslag (BZK)
NV Nederlandse Waterschapsbank	NWB	FIN	NV	nee	W. L. Moerman (FIN)/J. G. Hakkenberg (V&W)
Financierings-Mij. voor Ontwikkelingslanden NV	FMO	FIN	NV	ja	P. Bukman/J. B. Hoekman/ L. C. F. A. J. S. de Leur
CF Kantoor voor Staatsobligaties BV	CFK	FIN	BV	nee	
MTS Amsterdam NV	MTS	FIN	NV	nee	
NIB Capital Bank NV	NIB	FIN	NV	ja	
<i>Regionale Ontwikkelingsmaatschappijen</i>					
NV Brabantse Ontwikkelingsmaatschappij	BOM	EZ	NV	nee	C. J. J. Halkes
NV Gelderse Ontwikkelingsmaatschappij	GOM	EZ	NV	nee	E. D. de Regt
NV Industriebank LIOF	LIOF	EZ	NV	nee	
NV Noordelijke Ontwikkelingsmaatschappij	NOM	EZ	NV	nee	
NV Overijsselse Ontwikkelingsmaatschappij	OOM	EZ	NV	nee	
<i>Energie</i>					
Energie Beheer Nederland BV	EBN	EZ	BV	nee	
NV Nederlandse Gasunie	gasunie	EZ	NV	nee	N. van Hulst (EZ)/A. J. Dijkhuizen
Ultra Centrifuge Nederland NV	UCN	EZ	NV	nee	L. C. F. A. J. S. de Leur
Nederlandse Onderneming voor Energie en Milieu	NOVEM	EZ	BV	nee	D. J. Bruinsma (EZ)/J. H. Enter (VROM)
BV Nederlandse Pijpleiding Maatschappij	NPM	EZ	BV	nee	R. A. Roelants (FIN)/L. Altling (EZ)
Tennet BV	tennet	EZ	BV	ja	
Saranne BV	saranne	EZ	BV	nee	
<i>Transport en Infra</i>					
NV Nederlandse Spoorwegen	NS	V&W	NV	ja	T. van der Graaf
VSN NV (Connexxion)	CONNEX	V&W	NV	ja	G. Blom
NV Luchthaven Schiphol	NVLS	V&W	NV	ja	G. H. O. van Maanen (FIN)/P. J. Kalff
NV Luchthaven Maastricht	LM	V&W	NV	ja	J. C. De Groot (FIN)/ W. G. J. M. Blind
Groningen Airport Eelde NV	eelde	V&W	NV	nee	A. H. Betting (FIN) / J. de Vries
NV Luchtvaartterrein Texel	texel	V&W	NV	nee	
NV Westerscheldetunnel	WST	V&W	NV	nee	W. L. Moerman (FIN)
<i>Overige</i>					
Koninklijke Nederlandse Munt NV	DNM	FIN	NV	ja	J. C. De Groot (FIN)
NV Nederlands Inkoop Centrum	NIC	FIN	NV	ja	W. Groothuis (FIN)
NV SDU	SDU	BZK	NV	ja	A. J. Dijkhuizen/A. H. C. Annink (BZK)
Twinning Holding BV	twinning	EZ	BV	nee	
Thales Nederland BV	thales	FIN	BV	ja	
Eurometaal Holding NV	eurom	DEF	NV	ja	H. E. H. Bouland
Centrale Organisatie voor Radio-actief Afval NV	COVRA	VROM	NV	nee	
AVR Chemie BV	AVR	VROM	BV	nee	
DLV Groep NV	DLV	LNV	NV	ja	G. Blom
NOB Holding NV	NOB	OC&W	NV	ja	L. C. Brinkman/W. Griekspoor
Nederlandse Omroepzendermaatschappij NV	NOZEMA	V&W	NV	nee	
Holland Weer Services BV	HWS	V&W	BV	nee	

* Commissarissen van overheidswege met een dienstverband binnen de Rijksoverheid zijn aangegeven met een verwijzing naar het departement waar zij werkzaam zijn.

Deelneming	akte van oprichting	belang 1997 (%)	belang 2001 (%)
<i>Beursgenoteerd</i>			
TNT Post Groep NV	1997	–	34,90
Koninklijke KPN NV	1989	44,30	34,69
PinkRocade NV	1990	100,00	28,40
Koninklijke Luchtvaart Maatschappij NV	1920	25,00	14,10
Koninklijke Hoogovens en Staalfabrieken NV	1918	11,50	–
Internationale Nederlanden Groep NV	1991	0,90	0,80
Alpinvest Holding NV *	1991	30,30	–
<i>Financiële Instellingen</i>			
De Nederlandsche Bank NV	1864	100,00	100,00
NV Bank Nederlandse Gemeenten	1914	50,00	50,00
NV Nederlandse Waterschapsbank	1954	17,20	17,20
Financierings-Mij. voor Ontwikkelingslanden NV	1970	51,00	51,00
CF Kantoor voor Staatsobligaties BV	1973	100,00	100,00
MTS Amsterdam NV	1999	–	5,00
NIB Capital Bank NV	1945	50,20	14,66
<i>Regionale Ontwikkelingsmaatschappijen</i>			
NV Brabantse Ontwikkelingsmaatschappij	1983	64,50	64,50
NV Gelderse Ontwikkelingsmaatschappij	1979	66,60	66,60
NV Industriebank LIOF	1935	94,30	94,30
NV Noordelijke Ontwikkelingsmaatschappij	1974	99,97	99,97
NV Overijsselse Ontwikkelingsmaatschappij	1975	74,30	74,30
<i>Energie</i>			
Energie Beheer Nederland BV	1973	100,00	100,00
NV Nederlandse Gasunie	1963	10,00	10,00
Ultra Centrifuge Nederland NV	1969	98,90	98,90
Nederlandse Onderneming voor Energie en Milieu	1976	100,00	100,00
BV Nederlandse Pijpleiding Maatschappij	1966	50,00	50,00
Tennet BV	1998	–	100,00
Saranne BV	2001	–	100,00
<i>Transport & infra</i>			
NV Nederlandse Spoorwegen	1937	100,00	100,00
VSN NV (Connexxion)	1994	–	100,00
NV Luchthaven Schiphol	1958	75,80	75,80
NV Luchthaven Maastricht	1956	34,80	34,80
Groningen Airport Eelde NV	1956	80,00	80,00
NV Luchtvaartterrein Texel	1956	65,30	65,30
Haven van Vlissingen NV	1934	35,50	–
NV Westerscheldetunnel	1998	–	95,40
<i>Overige</i>			
Koninklijke Nederlandse Munt NV	1994	100,00	100,00
NV Nederlands Inkoop Centrum	1990	100,00	100,00
Arbo Management Groep BV	1997	48,00	–
NV SDU	1988	100,00	100,00
Thales Nederland BV	1989	1,00	1,00
Eurometaal Holding NV	1993	33,33	13,20
Centrale Organisatie voor Radio-actief Afval NV	1982	10,00	10,00
Vuil Afvoer Maatschappij NV. 1929	99,97	–	–
AVR Chemie BV	1984	30,00	30,00
DLV Groep NV	1993	–	82,50
Twining Holding BV	1998	–	100,00
NOB Holding NV	1999	–	100,00
Nederlandse Omroepzendermaatschappij NV	1935	59,00	59,00
Holland Weer Services BV	1999	–	100,00
Holland Metrology NV	1995	100,00	–

* Alpinvest Holding NV is thans geen beursgenoteerde onderneming; dat was het wel ten tijde van de vervreemding.

Jaar	nieuwe deelnemingen	volledig afgestoten deelne- mingen	opbrengst (mln EUR)	gedeeltelijk afgestoten deelnemingen	opbrengst (mln EUR)
1997	Arbo Management Groep BV	Alpinvest Holding NV	130,2		
1998	TNT Post Groep NV NV Westerscheldetunnel Twinning Holding NV DLV Adviesgroep NV			Koninklijke Luchvaart Maatschappij NV	306,3
1999	MTS Amsterdam NV NOB Holding NV Holland Weer Services BV	NV VAM Kon. Hoogovens en Staal- fabrieken NV	100,4 264,5	NIB Capital Bank PinkRocade I Arbo Management Groep BV	911,0 116,9 0
2000		NV Haven van Vlissingen Holland Metrology NV	7,3 4,8	PinkRocade II	306,8
2001	TenneT BV Saranne BV	Arbo Management Groep BV	2,1	TNT Post Groep NV Eurometaal Holding NV	906,6 2,1
		TOTAAL	509,3	TOTAAL	2 549,7