

Ministerie van Financiën

> Retouradres POSTBUS 20201 2500 EE 'S-GRAVENHAGE

Voorzitter van de Eerste Kamer der Staten-Generaal
Postbus 20017
2500 EA DEN HAAG

Korte Voorhout 7
2511 CW 'S-GRAVENHAGE
POSTBUS 20201
2500 EE 'S-GRAVENHAGE
www.rijksoverheid.nl/fin

Ons kenmerk
2026-0000020692

Uw brief (kenmerk)

Bijlagen
(geen)

Datum 17 februari 2026
Betreft Afschriftbrief ontwikkelingen beheer staatsdeelnemingen

Geachte voorzitter,

Hierbij stuur ik u een afschrift van de openbare brief waarin de Tweede Kamer wordt geïnformeerd over de ontwikkelingen rondom het beheer van de staatsdeelnemingen in 2026.

Ik vertrouw erop u hiermee voldoende te hebben geïnformeerd.

Hoogachtend,

de minister van Financiën,

E. Heinen



> Retouradres POSTBUS 20201 2500 EE Den Haag

Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal
Postbus 20018
2500EA Den Haag

Korte Voorhout 7
2511 CW Den Haag
POSTBUS 20201
2500 EE Den Haag

Onze referentie
2026-0000020689

Bijlagen

1. Onderzoeksrapport beloningen
2. Advies landsadvocaat

Datum 17 februari 2026
Betreft Ontwikkelingen beheer staatsdeelnemingen 2026

Geachte voorzitter,

Zoals aan de Kamer toegezegd informeer ik uw Kamer twee maal per jaar over de belangrijkste ontwikkelingen rond de staatsdeelnemingen.

In deze brief over het beheer van staatsdeelnemingen in 2026 ga ik in op:

- De opvolging van de motie De Vree over beloningen bij staatsdeelnemingen;
- De opvolging van de motie Joseph over de strategie voor staatsdeelnemingen;
- De afronding van het handboek voor het aangaan van deelnemingen;
- Het advies van de Raad voor de leefomgeving en infrastructuur over deelnemingen;
- De periodieke rapportage ter evaluatie van het deelnemingenbeleid die voor 2027 gepland staat;
- De geplande evaluaties van het aandeelhouderschap in UCN/Urenco en Gasunie.

Motie De Vree (beloningen)

Beloningen raad van bestuur

In december 2024 is naar aanleiding van het Tweeminutendebat Staatsdeelnemingen de motie De Vree (PVV) aangenomen. De motie roept op de Wet Normering Topinkomens (WNT) zo veel mogelijk van toepassing te laten zijn op staatsdeelnemingen en bij afwijkingen het "comply or explain"-principe te hanteren.¹

In mijn brief van 19 maart 2025² heb ik toegelicht, naar aanleiding van deze motie, een extern onderzoek te laten uitvoeren om te bezien in hoeverre de maximale WNT-norm deelnemingen in staat zal stellen om geschikte bestuurders en commissarissen te vinden. Het adviesbureau Willis Towers Watson (WTW) heeft dit onderzoek uitgevoerd. Dit onderzoek is gebaseerd op kwantitatief onderzoek (onder meer een vergelijking met de markt) en kwalitatief onderzoek (interviews). Het onderzoek vindt u als een bijlage bij deze Kamerbrief.

Voordat ik inga op de uitkomsten van het onderzoek, schets ik eerst het beleidsmatige en normatieve kader waarbinnen deze resultaten worden gewogen.

¹ Kamerstukken II 2024-2025, 28 165, nr. 437.

² Kamerstukken II 2024-2025, 28 165, nr. 446.

Deelnemingen hebben een publiek karakter en beheren maatschappelijk kapitaal, daarom dient het beloningsbeleid voor bestuurders gematigd te zijn. Daarom is het logisch dat er een duidelijk verschil is tussen de beloningen van bestuurders van deelnemingen en de salarissen in de markt. WTW concludeert dat het huidige beloningsniveau van bestuurders van deelnemingen gemiddeld 54% van het marktniveau bedraagt.

Het beleid rondom beloningen is vastgelegd in de Nota Deelnemingenbeleid 2022.³ Naast het uitgangspunt van een gematigd beloningsbeleid geldt dat deelnemingen in staat moeten zijn gekwalificeerde en deskundige bestuurders en commissarissen aan te trekken. Tussen beide belangen dient een afweging plaats te vinden. In lijn hiermee wordt de berekening van de beloning van bestuurders gedaan op basis van een publieke en private component. De publieke component wordt ingevuld op basis van de maximale WNT-norm (€ 262.000 in 2026). De private component wordt ingevuld op basis van een benchmark van het salaris van bestuurders uit een groep zo veel mogelijk vergelijkbare private ondernemingen.

Hoofdconclusie van de onderzoekers is dat het zeer lastig zou zijn voor deelnemingen om geschikte en gekwalificeerde bestuurders en commissarissen te vinden indien de WNT van toepassing wordt verklaard voor alle staats- en beleidsdeelnemingen. Daarnaast zou dit volgens de onderzoekers risico's met zich meebrengen voor de continuïteit van deelnemingen. Tot slot zou de invoering van de WNT-norm voor deze groep niet alleen het bestuur en de raad van commissarissen raken, maar zou ook een uitstroom van senior management worden verwacht en zou de werving van deze groep naar verwachting lastiger worden. De onderzoekers raden daarom af om de WNT van toepassing te verklaren op alle staats- en beleidsdeelnemingen.

Uit het onderzoek blijkt een duidelijk verschil tussen beloningen bij deelnemingen en beloningen in de markt. Tegelijkertijd wordt uit het onderzoek ook duidelijk dat verlaging van de beloning naar de WNT-norm forse risico's met zich meebrengt. Naar aanleiding van het onderzoek zie ik daarom het huidige beleid, waarin naar een gebalanceerd en gematigd beloningsbeleid wordt gestreefd, nog steeds als passend, in het licht van zowel de marktontwikkelingen als de publieke normstelling.

Raad van commissarissen remuneratie

Uit het onderzoek blijkt dat de vergoedingen voor commissarissen 42% van de vergoeding in de private markt bedragen. Deze vergoeding is in vergelijking met de markt dus nog lager dan de bestuurdersvergoeding. Dit beeld is vergelijkbaar met een eerder onderzoek naar commissarisvergoedingen dat in opdracht van het ministerie van Financiën is uitgevoerd door FocusOrange.⁴

De onderzoekers concluderen dat de afgelopen jaren de werkzaamheden voor commissarissen zijn toegenomen en dat de huidige vergoedingsniveaus van de raad van commissarissen een risico vormen voor het aantrekken en behouden van gekwalificeerde en deskundige commissarissen. Daarnaast geven de onderzoekers

³ Kamerstukken II 2021-2022, 28 165, nr. 370.

⁴ Kamerstukken II 2020-2021, 31 935, nr. 68.

op basis van de terugkoppeling van de deelnemingen aan dat het lagere niveau van de vergoedingen de diversiteit nadelig kan beïnvloeden. Het selectieproces resulteert namelijk vaker in commissarissen die financieel onafhankelijk(er) zijn. Deze zijn doorgaans verder gevorderd in hun carrière en dus ouder en vaker man. Ik herken deze risico's, maar gelukkig weten de deelnemingen, ondanks dat ze soms intensief en lang moeten zoeken, nog steeds geschikte en gemotiveerde commissarissen te vinden. Ik zie zowel in uw Kamer als in de maatschappij dat er weinig draagvlak is om de vergoeding te verhogen. Ik acht het op dit moment daarom niet opportuun om de vergoedingen van commissarissen te verhogen.

Motie Joseph (strategie)

Op 19 december 2024 is naar aanleiding van het Tweeminutendebat Staatsdeelnemingen de motie Joseph (NSC) aangenomen.⁵ Deze motie roept het kabinet op om in de statuten van de deelnemingen, waarin de staat een meerderheidsaandeel heeft, een instemmingsrecht (ook wel goedkeuringsrecht genoemd) voor de strategie op te nemen. Ik heb, zoals eerder gemeld aan uw Kamer⁶, de Landsadvocaat gevraagd mij hierover te adviseren. Het advies heb ik als bijlage toegevoegd bij deze brief.

De Landsadvocaat concludeert in het advies dat een goedkeuringsrecht op de strategie juridisch mogelijk is, maar dat een dergelijk recht weinig meerwaarde biedt ten opzichte van de huidige actieve invulling van het consultatierecht. Daarbij signaleert de Landsadvocaat aanvullende bestuurlijke en juridische risico's van het opnemen van een dergelijk goedkeuringsrecht. Deze risico's zien onder meer op aansprakelijkheid en mededingingsrechtelijke risico's, het vervagen van de grenzen in de rol- en bevoegdheidsverdeling van de vennootschapsrechtelijke organen en potentiële spanningen tussen bestuur, raad van commissarissen en (mede)aandeelhouders.

Aan een goedkeuringsrecht van de strategie zitten praktische en wettelijke grenzen. Het bestuur stelt de strategie vast en voert deze uit onder toezicht van de raad van commissarissen. Het bestuur en de raad van commissarissen dienen zich zoals in de wet is vastgelegd te richten naar het vennootschappelijk belang. Daarbij dienen ze de belangen van alle stakeholders te betrekken en dus niet enkel het publieke belang of het belang van een of meerdere aandeelhouders. Een goedkeuringsrecht biedt de aandeelhouder geen mogelijkheid om de strategie zelf rechtstreeks vorm te geven (en dus te bepalen) of tussentijds aan te passen. Het is ook niet mogelijk om maatschappelijke of politieke wensen (*ad hoc*) af te dwingen. Ook met een goedkeuringsrecht kan de staat het publieke belang niet zonder meer boven het vennootschappelijk belang van de deelneming plaatsen. Het invoeren van een goedkeuringsrecht biedt aandeelhouders juridisch gezien dus geen wezenlijk grotere ruimte om invloed uit te oefenen op het bestuur dan het huidige consultatierecht. Het belangrijkste verschil is dat een goedkeuringsrecht de staat formeel de mogelijkheid geeft om de voorgestelde strategie al dan niet goed te keuren, zonder dat dit iets verandert aan de mate waarin aandeelhouders zich richting het bestuur kunnen opstellen.

⁵ Kamerstukken II 2024-2025, 28 165, nr. 438.

⁶ Kamerstukken II 2024-2025, 28 165, nr. 446

Het advies van de Landsadvocaat zet uiteen wat de aanvullende risico's zijn van een goedkeuringsrecht en dat de meerwaarde beperkt is. Op basis van het advies van de Landsadvocaat kom ik tot de conclusie dat de meerwaarde van een goedkeuringsrecht niet opweegt tegen de risico's. Daarom acht ik het onverstandig dit in de statuten van meerderheidsdeelnemingen op te nemen. Ik wil wel bekijken in hoeverre het bestaande algemeen omschreven consultatierecht in de statuten, zoals ook omschreven in de Nota 2022, verduidelijkt en explicieter kan worden. Dit moet zorgen voor een nog betere borging van het proces en invulling van het (actieve) consultatierecht, waardoor de aandeelhouder tijdig, structureel en inhoudelijk wordt betrokken bij de strategievorming én de uitvoering daarvan kan volgen.

Handboek aangaan

Het beleid uit de Nota 2022 is uitgewerkt in handboeken. De handboeken worden regelmatig aangepast vanwege nieuwe ontwikkelingen en ervaringen uit de praktijk en zijn te vinden op het Dashboard Staatsdeelnemingen. Bij deze informeer ik u dat het handboek aangaan van een deelneming is afgerond en gepubliceerd.⁷ De Nota 2022 bevat een afwegingskader voor het aangaan van een deelneming. Op basis hiervan wordt beoordeeld of overheidsingrijpen gerechtvaardigd is en of een deelneming het geschikte instrument is. In het handboek aangaan van een deelneming wordt dit afwegingskader verder uitgewerkt. Het aangaan van een deelneming blijft maatwerk, maar met dit handboek zijn er handvatten voor een zo compleet en stevig mogelijke onderbouwing van een voornemen of besluit om een deelneming aan te gaan.

In het handboek wordt ook uitvoering gegeven aan de motie van 12 september 2022 van de leden Heinen (VVD), Grinwis (CU) en Van Dijk (CDA).⁸ Met deze motie werd de regering verzocht "het huidige afwegingskader voor staatsdeelnemingen uit te breiden door 'strategische onafhankelijkheid' ook als publiek belang te definiëren". Het handboek legt vast dat het brede publieke belang van strategische onafhankelijkheid algemeen erkend is. Aan de hand van de (sub)vragen uit het handboek wordt vervolgens per casus beoordeeld of het aangaan van een deelneming in de gegeven omstandigheden gerechtvaardigd en geschikt is om strategische onafhankelijkheid op een specifiek vlak te borgen.

Advies van de Raad voor de leefomgeving en infrastructuur over deelnemingen

In oktober 2025 heeft de Raad voor de leefomgeving en infrastructuur ('Rli') het rapport 'Deelnemen zonder dogma's' gepubliceerd.⁹ Het kabinet heeft hier met veel interesse kennis van genomen. Het advies raakt meerdere departementen en gezien haar demissionaire status acht het kabinet het passend dat een nieuw kabinet de bevindingen van het Rli apprecieert. De precieze timing van deze kabinetsreactie hangt uiteraard af van de formatie van een nieuw kabinet, maar het streven is om de kabinetsreactie voor de zomer met de Kamer te delen.

⁷ [Dashboard](#)

⁸ Kamerstukken II, 2021-2022, 28165, nr. 374.

⁹ [Deelnemen zonder dogma's Raad voor de leefomgeving en de infrastructuur](#)

Aankondiging periodieke rapportage ter evaluatie deelnemingenbeleid 2027

In 2027 zal een periodieke rapportage ter evaluatie van de Nota 2022 plaatsvinden. De vorige periodieke rapportage (toen nog 'Beleidsdoorlichting') dateert namelijk uit 2020. Conform de geldende werkafspraken voor periodieke rapportages, zal er dit jaar uiterlijk in de week voor Prinsjesdag een plan van aanpak met u worden gedeeld.

Evaluaties in 2026

Conform de Nota 2022 wordt het aandeelhouderschap in elke deelneming ten minste eens per zeven jaar geëvalueerd. Deze evaluaties worden uitgevoerd volgens het evaluatiemodel uit het Handboek Evalueren, waarbij drie kernvragen centraal staan: i) welke publieke belangen spelen bij de activiteiten van de deelneming, ii) of een staatsdeelneming nodig is om die belangen te borgen, en iii) of de bevindingen aanleiding geven tot wijziging van de aandeelhoudersstructuur.

In 2026 worden het aandeelhouderschap in UCN/Urenco en Gasunie geëvalueerd. Na afronding van deze evaluaties zal ik uw Kamer over de uitkomsten en eventuele beleidsconsequenties informeren.

Hoogachtend,

de minister van Financiën,

E. Heinen



Beloningsonderzoek Deelnemingen

Ministerie van Financiën | Directie Deelnemingen

Finale versie

9 januari, 2026

Inleiding

Beloningsonderzoek bestuurders en commissarissen staats- en beleidsdeelnemingen

De directie Deelnemingen van het ministerie van Financiën heeft een onderzoek uit laten voeren naar de beloningen van bestuurders en het vergoedingenniveau van commissarissen bij staats- en beleidsdeelnemingen naar aanleiding van de volgende zaken:

- De motie de Vree, die oproept tot het zo veel mogelijk van toepassing te laten zijn van de WNT-norm op staatsdeelnemingen en, indien hiervan wordt afgeweken, via het “comply or explain”-principe te motiveren waarom dit gebeurt.
- Inzicht te krijgen in de actuele stand van beloningen en vergoedingen van bestuurders en commissarissen.

Hiertoe is de volgende onderzoeksvraag geformuleerd:

- Zijn staats- en beleidsdeelnemingen in staat om geschikte en gekwalificeerde bestuurders en commissarissen te vinden indien de Wet Normering Topinkomens (WNT) van toepassing wordt verklaard?

Het onderzoek richt zich op de staats- en beleidsdeelnemingen zoals aangegeven in het Jaarverslag Staatsdeelnemingen 2024.

- ABN AMRO, ASN Bank, NIO, SRH en deelnemingen die zich buiten continentaal Nederland bevinden zijn buiten beschouwing gelaten (bijvoorbeeld in het Caribisch gebied).

Inhoudsopgave	Pagina
Management Samenvatting	<u>3</u>
Kwantitatieve Analyses	<u>9</u>
1. Marktvergelijking Bestuurders	<u>10</u>
2. Marktvergelijking Commissarissen	<u>18</u>
3. Markt- en matigingsprincipes	<u>21</u>
4. Talent Flow Analyse	<u>23</u>
Kwalitatieve Analyses	<u>25</u>
5. Interviews Bestuurders en Commissarissen	<u>26</u>
6. Context en ontwikkeling markt	<u>38</u>
Conclusies	<u>43</u>
Appendix	<u>46</u>

Management Samenvatting

Aanpak beloningsonderzoek bestuurders en commissarissen staats- en beleidsdeelnemingen

Hoofdvraag: zijn staats- en beleidsdeelnemingen in staat om geschikte en gekwalificeerde bestuurders en commissarissen te vinden indien de WNT-norm van toepassing wordt verklaard?

- Om deze hoofdvraag te beantwoorden zijn deelvragen geformuleerd, die vervolgens onderzocht zijn middels de onderstaande analyses.

<u>Marktvergelijking Bestuurders</u>	<u>Marktvergelijking Commissarissen</u>	<u>Markt- en Matigingsprincipes</u>	<u>Talent Flow Analyse</u>	<u>Interviews</u>	<u>Context en ontwikkeling markt</u>
• Marktvergelijking van de totale bezoldiging van bestuurders tegen de private markt in Nederland (WTW Executive Survey 2024). • <i>Hierbij is rekening gehouden met de omvang en complexiteit van de deelnemingen en de industrie waarin deze actief zijn (clustering).</i>	• Marktvergelijking van de totale vergoedingen van commissarissen tegen ondernemingen met een beursnotering en statutaire zetel in Nederland, die werken met een zogenaamde "two-tier board structuur". • <i>Binnen de AEX, AMX en AScX indices.</i>	• Toets op de redelijkheid van het kwantitatieve deel van het onderzoek, op basis van verschillende kenmerken van de deelnemingen: • <i>Monopoliepositie.</i> • <i>Mate van staatseigendom.</i> • <i>Continuïteit.</i>	• Analyse waar de bestuurders van deelnemingen vandaan komen, en waar ze naartoe gaan na afloop van hun aanstelling, op basis van publiek beschikbare data (zoals LinkedIn en openbare cv's).	• Interviews met bestuurders en commissarissen, om meer nuance en context te geven vanuit de praktijk. • <i>Voor dit deel van het onderzoek zijn 15 interviews afgenomen met bestuurders en commissarissen van staats- en beleidsdeelnemingen</i>	• Extern perspectief op de beloningen op kwalitatieve basis, gericht op: • <i>Bredere marktontwikkelingen.</i> • <i>Context van beloningen en diversiteit.</i> • <i>Publieke reacties.</i>

Management Samenvatting

Beloningen bestuurders deelnemingen gemiddeld 54% van de vergelijkbare private markt NL

Hoe verhoudt het beloningsniveau van bestuurders bij deelnemingen zich tot de markt?

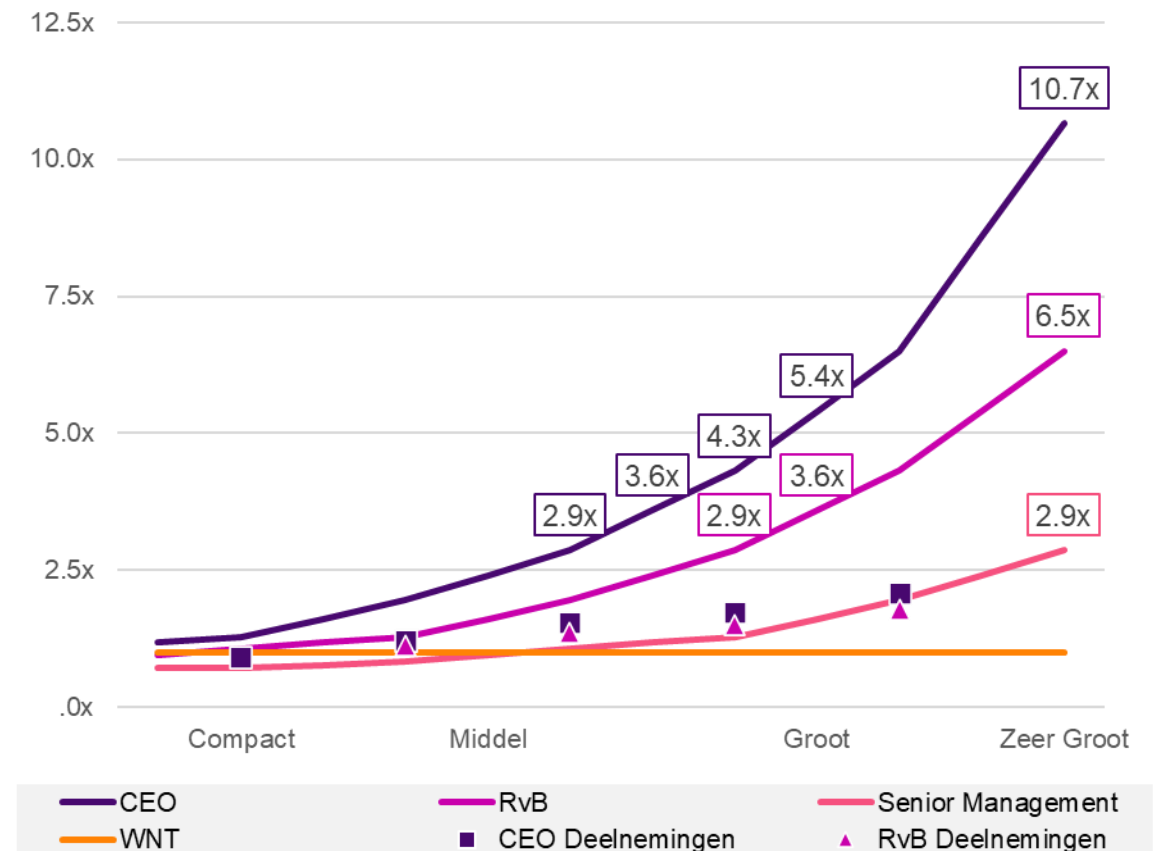
- De beloningen van bestuurders van (zeer) grote staatsdeelnemingen zitten op 37% van de vergelijkbare private Nederlandse markt. Voor compacte en middelgrote deelnemingen is dit dichterbij de vergelijkbare markt, maar met respectievelijk 62% en 69% nog steeds onder het vergelijkbare marktconforme beloningsniveau.
- De beloningen van de Senior Management laag direct onder de raad van bestuur liggen gemiddeld gezien dichterbij de marktconforme bandbreedte. Voor de grotere deelnemingen ligt ook dit niveau boven de WNT-norm.

Vanwege het gebrek aan competitiviteit vormen de huidige beloningsniveaus een (groot) risico voor het aantrekken en behouden van geschikte en gekwalificeerde bestuurders.

- Dit beeld wordt ook bevestigd door de spreiding in de observaties, met slechts zeer beperkte overlap in positionering tussen CEO's en RvB leden bij deelnemingen en bestuurders in de vergelijkbare private Nederlandse markt.

Marktniveaus Totale Bezoldiging – Algemene Markt

Afgezet als veelvoud van de WNT-norm, op basis van omvang deelnemingen.



Management Samenvatting

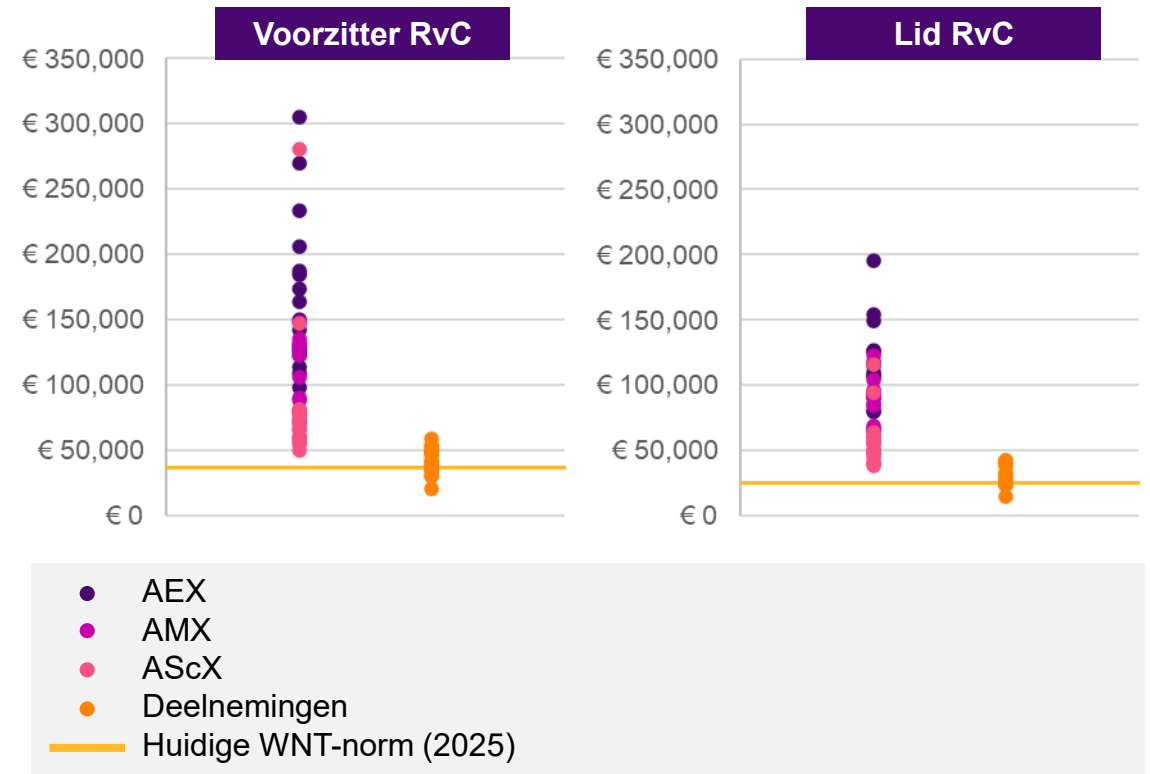
Vergoedingen commissarissen deelnemingen gemiddeld 42% van de vergelijkbare private markt NL

Hoe verhoudt het niveau van de vergoedingen van commissarissen bij deelnemingen zich tot ontwikkelingen in de markt?

- De vergoedingen van commissarissen binnen staats- en beleidsdeelnemingen zijn gemiddeld 42% van de vergoedingen geobserveerd in de private Nederlandse markt.
- Hier geldt een vergelijkbaar beeld als voor de bestuurders, waar met name de afstand tot de markt voor grotere en complexere deelnemingen het grootst is.
- Dit beeld is ook vergelijkbaar met de uitkomsten van het onderzoek door Focus Orange uit 2019.

Vanwege het gebrek aan competitiviteit vormen de huidige beloningsniveaus een (groot) risico voor het aantrekken en behouden van geschikte en gekwalificeerde commissarissen.

Totale Vergoedingen (WNT) – Nederlands beursgenoteerd



Management Samenvatting

Hoge uitstroom (78%) bestuurders deelnemingen naar private markt

Op basis van publiek beschikbare data is geanalyseerd waar de bestuurders van deelnemingen vandaan komen, en waar ze naartoe gaan na afloop van hun aanstelling.

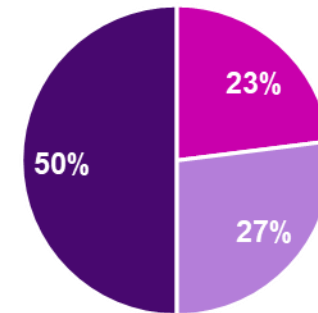
Het verschil tussen de instroom en uitstroom van talent laat zien dat relatief veel bestuurders hun carrière vervolgen in de private markt, waar de beloningen hoger liggen. Deze stromen van talent geven ook een duidelijke indicatie van marktwerving en een (mogelijk ongewenst) verlies van talent aan de private markt.

- De uitstroom van talent wordt ook bevestigd door de gemiddelde termijn van een bestuurder binnen de deelnemingen. De gemiddelde termijn van een bestuurder binnen de deelnemingen is 6,1 jaar, terwijl de gemiddelde termijn voor een CEO binnen de AEX is toegenomen naar 8,1 jaar.⁽⁴⁾ *
 - Daarnaast lijken deelnemingen relatief vaak gebruik te maken van interim bestuurders (deze zijn niet opgenomen in bovenstaande, gemiddelde termijn voor bestuurders).

* De gemiddelde termijn van de bestuurders binnen deelnemingen zou negatief beïnvloed kunnen worden door de maximale termijn van 12 jaar (twee periodes van vier jaar, met verlenging van tweemaal twee jaar in uitzonderlijke gevallen en met een goede onderbouwing; op basis van het deelnemingenbeleid rijksoverheid). In de dataset worden echter in slechts 13% van de gevallen twee termijnen van in totaal 8 jaar geobserveerd en zijn er meerdere voorbeelden van termijnen die in totaal meer dan 12 jaar omvatten (30% stopt binnen de eerste termijn van 4 jaar, 39% voor het einde van de tweede termijn van vier jaar en 17% blijft langer dan 8 jaar aan).⁽³⁾

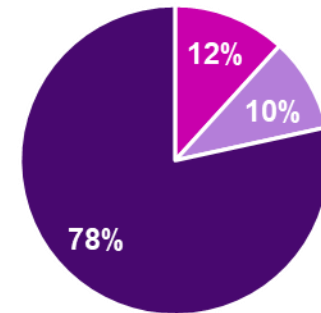
Talent Flow Deelnemingen – Publiek / Privaat

Instroom van talent



■ Publiek ■ Semi-publiek ■ Privaat

Uitstroom van talent



Management Samenvatting

Bestuurders en commissarissen deelnemingen uiten zorgen over concurrentiepositie beloningen

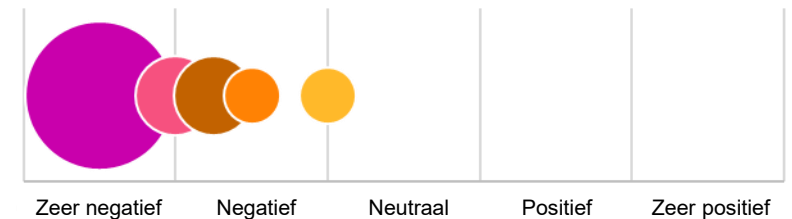
Uitkomsten interviews bestuurders en commissarissen

- Bestuurders en commissarissen van deelnemingen hebben hun zorgen geuit over de huidige mogelijkheden geschikte bestuurders en commissarissen aan te trekken en te behouden.
- Dit heeft ook betrekking op de diversiteit in de samenstelling van de RvB en RvC, omdat er vanuit de markt veel vraag is naar divers talent (zeker wanneer ook een specifieke expertise gezocht wordt). In combinatie met de achterblijvende competitiviteit van de beloningen en vergoedingen resulteert het selectieproces relatief vaker in bestuurders en commissarissen die financieel onafhankelijk(er) zijn. Deze zijn doorgaans verder gevorderd in hun carrière en vaker man, wat de diversiteit van het bestuur negatief kan beïnvloeden.
- Daarnaast wordt het invoeren van de WNT-norm voor (alle) deelnemingen als zeer risicovol beoordeeld. De problemen waar de deelnemingen nu mee kampen zouden dan versterkt worden.
 - Deze problematiek zou zich niet beperken tot de RvB's en RvC's, aangezien dit ook zou leiden tot knelpunten onder RvB-niveau. Met het uitgangspunt dat de CEO de hoogste bezoldiging ontvangt, worden er ook onder het RvB-niveau directe gevolgen verwacht bij de grotere deelnemingen (bijvoorbeeld in de vorm van uitstroom van werknemers binnen deze groep).
- Ten slotte is er ook gepleit voor consistentere handhaving van het beleid en een gelijk spelveld tussen deelnemingen.

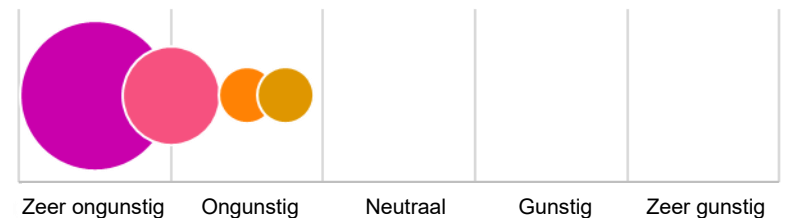
Bestuurders en commissarissen van de deelnemingen hebben over het algemeen de verwachting dat een (nog) groter deel van de geschikte en gekwalificeerde bestuurders en commissarissen af zou vallen indien de WNT-norm van toepassing zou worden verklaard.

Antwoorden kernvragen (selectie)

Wat zou de impact zijn op het aantrekken, motiveren en behouden van bestuurders indien de beloningen in lijn gebracht zouden worden met WNT-niveau?



Wat voor gevolgen zou het instellen van de WNT hebben voor de managementlaag daaronder (het aantrekken, behouden en motiveren)?



Management Samenvatting

Conclusies

Advies

Op basis van de onderzoeksresultaten zou WTW afraden om de WNT-norm van toepassing te verklaren op staats- en beleidsdeelnemingen waar die nog niet van toepassing is.

Hoofdvraag: zijn staats- en beleidsdeelnemingen in staat om geschikte en gekwalificeerde bestuurders en commissarissen te vinden indien de WNT-norm van toepassing wordt verklaard?

Beloningsmarktvergelijking

- De huidige positionering (54% voor bestuurders en 42% voor commissarissen) zou door ondernemingen vanwege het gebrek aan competitiviteit doorgaans als (zeer) risicovol gezien worden voor de mogelijkheden om geschikte en gekwalificeerde bestuurders en commissarissen aan te trekken en te behouden.

Talent Flow Analyse

- Er wordt een hoge uitstroom van bestuurders en commissarissen deelnemingen naar private markt geobserveerd (78%). Deze stromen van talent geven ook een duidelijke indicatie van marktwerking en een mogelijk (ongewenst) verlies van talent aan de private markt, waar de beloningen hoger liggen.

Interviews

- Bestuurders en commissarissen van deelnemingen hebben hun zorgen geuit over de huidige mogelijkheden geschikte (en ook met name diverse) bestuurders en commissarissen aan te trekken en te behouden.
- Zij verwachten daarnaast dat een (nog) groter deel van de geschikte en gekwalificeerde bestuurders en commissarissen af zou vallen indien de WNT van toepassing zou worden verklaard.

De verschillende onderdelen van het beloningsonderzoek geven een consistent beeld dat er op duidt dat het zeer lastig zou zijn voor deelnemingen om geschikte en gekwalificeerde bestuurders en commissarissen te vinden indien de WNT-norm van toepassing wordt verklaard. In dat geval dient ook rekening gehouden te worden met de mogelijkheid van een significante uitstroom van bestuurders en commissarissen (en ook senior management) als direct gevolg van een dergelijke verlaging van de beloningen.



Kwantitatieve analyses

1. Marktvergelijking Bestuurders
2. Marktvergelijking Commissarissen
3. Markt- en matigingsprincipes
4. Talent Flow Analyse

1. Marktvergelijking Bestuurders

A. Aanpak

De beloningsmarktvergelijking voor bestuurders van staats- en beleidsdeelnemingen is uitgevoerd tegen de private markt in Nederland (WTW Executive Survey 2024).

Om een relevante vergelijking mogelijk te maken zijn de staats- en beleidsdeelnemingen gegroepeerd op basis van industrie en activiteiten:

Daarnaast is ook de omvang en complexiteit van de organisatie en verschillende functies ondervangen op basis van de principes van functiewaardering (grading-methodologie).

- Hierdoor worden bestuurders van staats- en beleidsdeelnemingen met andere vergelijkbare functies in de Nederlandse markt vergeleken (i.e. bestuurders van de deelnemingen worden vergeleken met functies die een soortgelijke zwaarte hebben qua portefeuille en verantwoordelijkheid).

Clustering van deelnemingen

De clustering van de ondernemingen binnen het WTW Executive Survey Nederland 2024 is gebaseerd op de Global Industry Classification Standard (GICS) van MSCI.



Energie



Transport



Banken en verzekeraars



Investeringsmaatschappijen



Consumentendiensten

Totale Bezoldigingsniveaus

Voor de bezoldigingsniveaus van de bestuurders wordt gekeken naar de totale bezoldiging zoals deze is vastgelegd in de Uitvoeringsregeling WNT.⁽¹⁾

- Dit betekent dat (onder andere) het brutoloon, vakantiegeld, eindejaarsuitkering, bonussen, mobiliteitstoeslagen, bijdragen voor pensioenregelingen, premies voor verzekeringen en enkele andere componenten worden meegenomen in de vergelijking.
- Componenten die expliciet buiten de bezoldiging worden gerekend in de zin van de wet, worden niet meegenomen. Voorbeelden hiervan zijn reserveringen voor de vakantietoeslag, sabbatical, afkoop van niet-opgenomen vakantiedagen, uitkeringen en verstrekkingen tot vergoeding van geleden schade, en andere componenten.

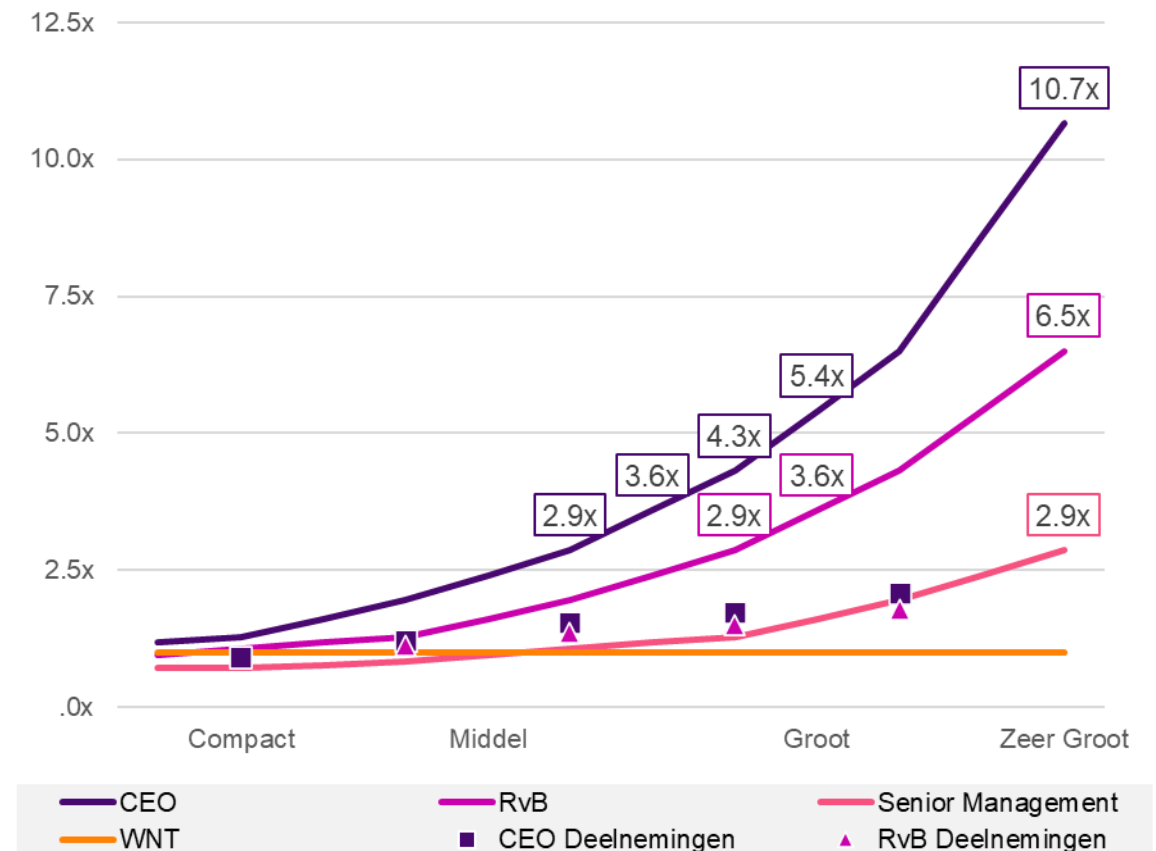
1. Marktvergelijking Bestuurders

B. Overzicht Nederlandse Markt

De grafiek toont de totale bezoldiging voor bestuurders in de private markt (algemene markt Nederland), afgezet tegen de WNT-norm van 2025 (€246.000).

- Naarmate de verantwoordelijkheid (in termen van omvang en complexiteit) van een bestuurder toeneemt (ofwel door een zwaardere functie ofwel door een vergelijkbare positie, maar dan binnen een grotere en complexere organisatie), nemen in de markt de beloningsniveaus ook toe.
- Voor zowel de CEO als de overige leden van de RvB van de meeste ondernemingen (ongeacht omvang en complexiteit) positioneren de beloningsniveaus boven de WNT-norm.
 - Zeker voor de CEO-rollen binnen de grotere staatsdeelnemingen kunnen de marktbeloningen meer dan een factor twee tot drie boven de huidige beloningen liggen en meer dan een factor tien boven de WNT-norm.
- Enkel op Senior Management niveau binnen de compactere deelnemingen zou de mogelijkheid bestaan om in lijn met de private markt, maar binnen de WNT-norm te belonen.

Marktniveaus Totale Bezoldiging – Algemene Markt



1. Marktvergelijking Bestuurders

C. Overzicht Compa-ratio's

De tabel toont de verhoudingen tussen de totale bezoldiging van de bestuurders van de deelnemingen (uitgesplitst per cluster, omvang van de desbetreffende deelneming, en het bestuursniveau), gedeeld door de mediane vergoeding die voor soortgelijke posities in de markt geobserveerd wordt. Ieder cluster is hier afgezet tegen de meest relevante referentiemarkt. Verdere uitleg over compa-ratio's staat in [Appendix V](#).

- Hieruit komt een consistent beeld naar voren: hoe groter de deelneming en hoe hoger het bestuursniveau, hoe groter het verschil tussen feitelijke beloning en de beloning in de relevante markt.
- In deze tabel betekenen de percentages het volgende:
 - 100%: de betaalde bezoldiging is compleet in lijn met de mediane observatie in de markt voor een vergelijkbare rol;
 - >100%: de betaalde bezoldiging is boven de mediane marktobservatie voor een vergelijkbare rol;
 - <100%: de betaalde bezoldiging is beneden de mediane marktobservatie voor een vergelijkbare rol.

Gemiddelde Compa-ratio's Totale Bezoldiging – Per Cluster

Cluster	Omvang	CEO	Raad van Bestuur	Senior Management
Energie	Groot	30%	40%	85%
	Middel	56%	78%	
	Compact	97%	-	-
Transport	Zeer groot	45%	33%	-
	Groot	32%	45%	64%
Banken en Verzekeraars	Groot	44%	38%	71%
	Middel	70%	85%	
Investeringsmaatschappijen	Middel	60%	81%	63%
	Compact	68%	-	-
Consumentendiensten	Groot	30%	42%	66%
	Middel	49%	63%	

1. Marktvergelijking Bestuurders

D. Spreiding in de markt

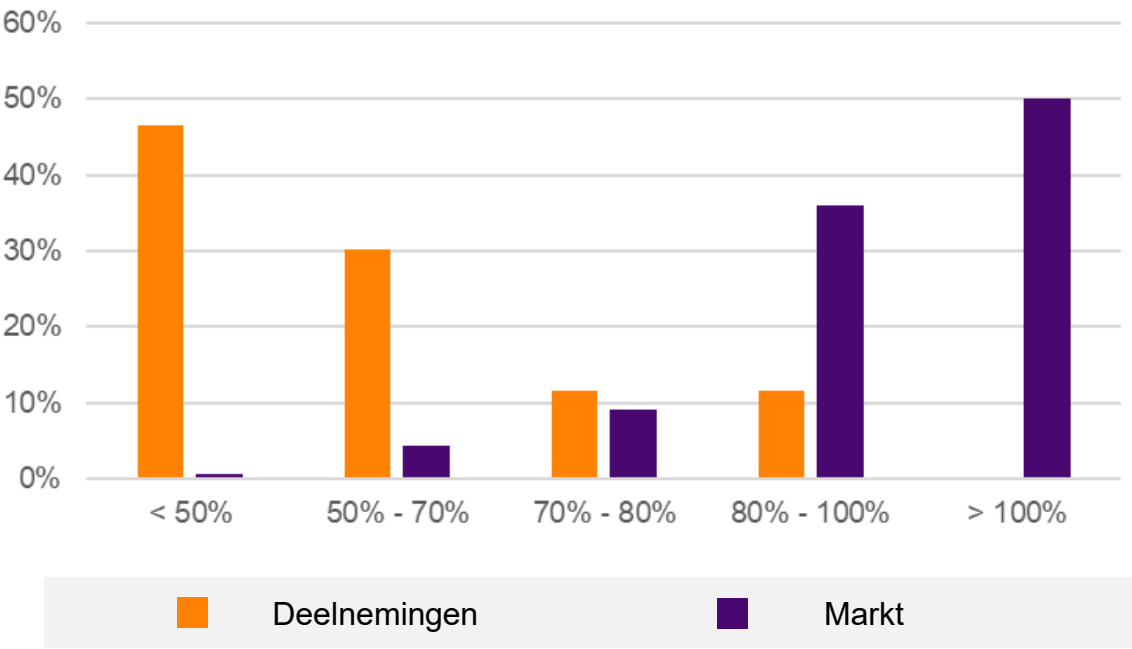
In de markt houden organisaties doorgaans een bandbreedte van 10% - 20% van het gekozen referentiepunt aan om de marktconformiteit van de beloning te toetsen.

- Een compa-ratio van <70% wordt door ondernemingen doorgaans als “risicovol” gezien;
- Onder de 50% geldt binnen ondernemingen als “zeer risicovol”.

Van de CEO's en RvB leden bij deelnemingen wordt de compa-ratio van 77% dus als risicovol tot zeer risicovol gecategoriseerd (onder de 70% van het marktconforme niveau).

- Dit is slechts het geval voor 5% van de bestuurders in de vergelijkbare private Nederlandse markt.

Spreiding Compa-ratio's Totale Bezoldiging – CEO en RvB



Compa-ratio	< 50%	50% - 70%	70% - 80%	80% - 100%	> 100%
Prevalentie *					
Deelnemingen	47%	30%	12%	11%	0%
Markt	1%	4%	9%	36%	50%

* Prevalentie toont het percentage observaties van het gehele sample, binnen elke categorie. Zie [Appendix V](#) voor verdere uitleg over compa-ratio's.

1. Marktvergelijking Bestuurders

D. Clusters

De afstand van de beloningsniveaus van deelnemingen ten opzichte van de markt neemt toe met de omvang en complexiteit van de ondernemingen / functies.

- De beloning voor CEOs van grote deelnemingen in de sector Energie is gemiddeld 30% van de private, Nederlandse markt.
- Ook voor de compactere deelnemingen liggen de beloningsniveaus in de private markt boven de WNT-norm (voor de CEO en RvB).

Gemiddelde Compa-ratio's Totale Bezoldiging

Categorisering	CEO	RvB	Senior Management
Groot	30%	40%	85%
Middel	56%	78%	
Compact	97%	-	-

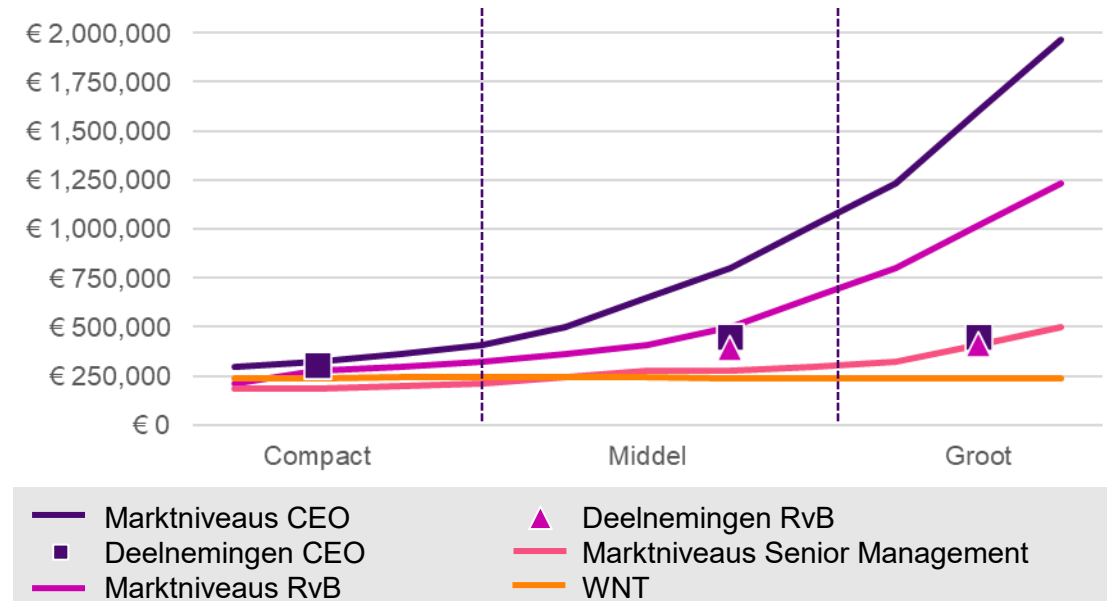
Groot: Gasunie, Stedin, TenneT, GasTerra

Middel: EBN

Compact: UCN*, COVRA

* Niet opgenomen in de marktvergelijking

Marktniveaus Totale Bezoldiging



1. Marktvergelijking Bestuurders

D. Clusters

De afstand van de beloningsniveaus van deelnemingen ten opzichte van de markt neemt toe met de omvang en complexiteit van de ondernemingen / functies.

- De beloning voor CEOs van zeer grote deelnemingen in de sector Transport is gemiddeld 45% van de private, Nederlandse markt.
- Ook voor de grote deelnemingen liggen de beloningsniveaus in de private markt hoger dan de WNT-norm (voor de CEO, RvB en Senior Management).

Gemiddelde Compa-ratio's Totale Bezoldiging

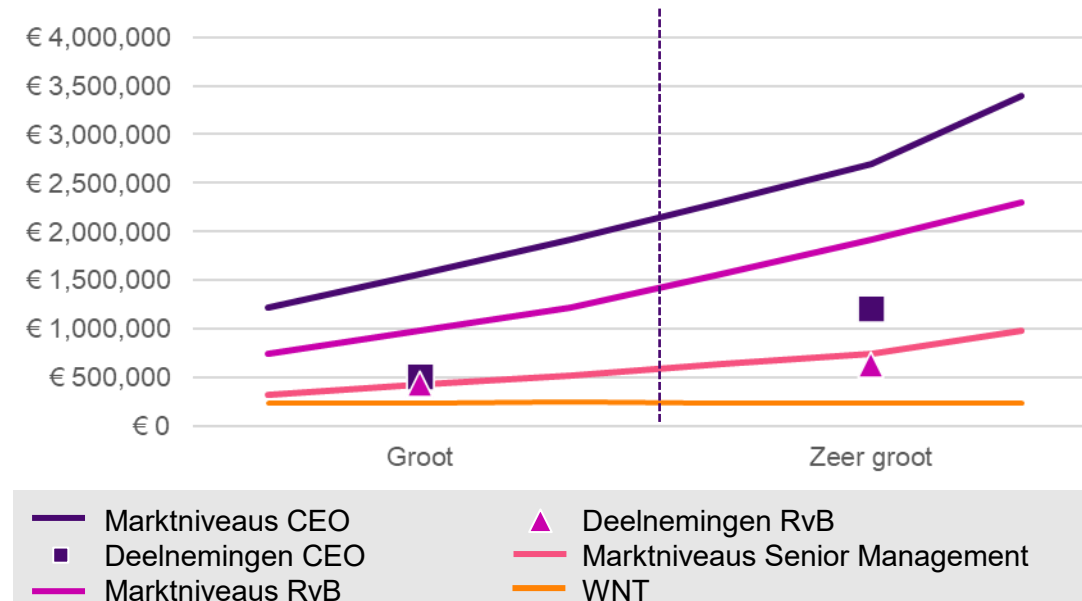
Categorisering	CEO	RvB	Senior Management
Zeer Groot	45%	33%	-
Groot	32%	45%	64%

Zeer Groot: Air-France KLM*, KLM

Groot: Havenbedrijf Rotterdam, NS, ProRail, Schiphol, Thales*

* Niet opgenomen in de marktvergelijking

Marktniveaus Totale Bezoldiging



1. Marktvergelijking Bestuurders

D. Clusters

De afstand van de beloningsniveaus van deelnemingen ten opzichte van de markt neemt toe met de omvang en complexiteit van de ondernemingen / functies.

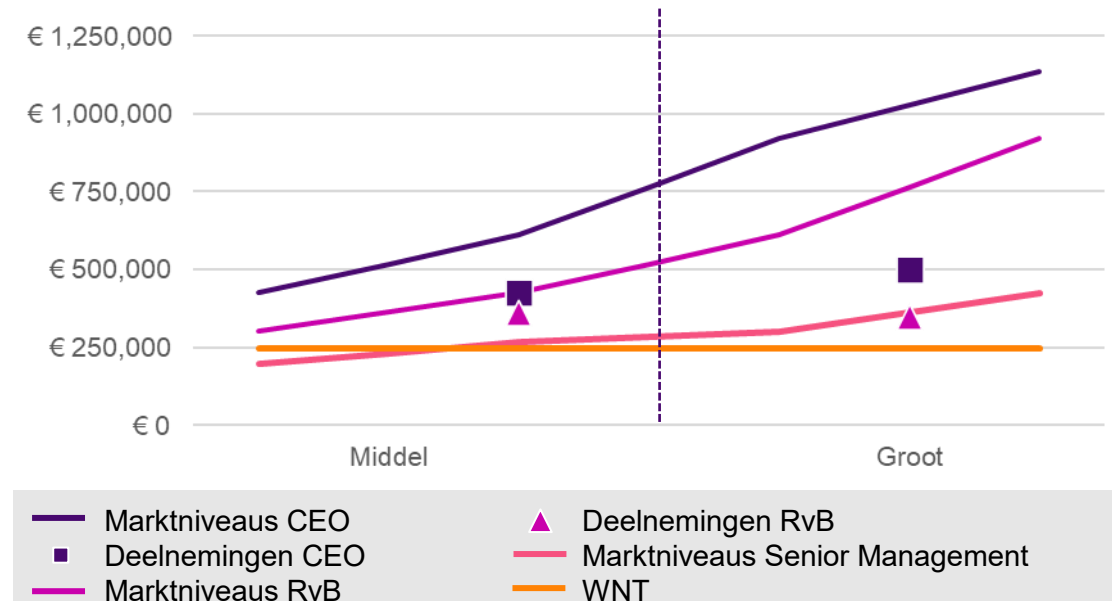
- De beloning voor CEOs van grote deelnemingen in de sector Banken en Verzekeraars is gemiddeld 44% van de private, Nederlandse markt.
- Ook voor de middelgrote deelnemingen liggen de beloningsniveaus in de private markt hoger dan de WNT-norm (voor de CEO en RvB).

Gemiddelde Compa-ratio's Totale Bezoldiging

Categorisering	CEO	RvB	Senior Management
Groot	44%	38%	71%
Middel	70%	85%	

Groot: DNB
Middel: BNG Bank, NWB Bank

Marktniveaus Totale Bezoldiging



1. Marktvergelijking Bestuurders

D. Clusters

De afstand van de beloningsniveaus van deelnemingen ten opzichte van de markt neemt toe met de omvang en complexiteit van de ondernemingen / functies.

- De beloning voor CEOs van middelgrote deelnemingen in de sector Investeringsmaatschappijen is gemiddeld 62% van de private, Nederlandse markt.
- Ook voor de compactere deelnemingen liggen de beloningsniveaus in de private markt hoger dan de WNT-norm (voor de CEO).

Gemiddelde Compa-ratio's Totale Bezoldiging

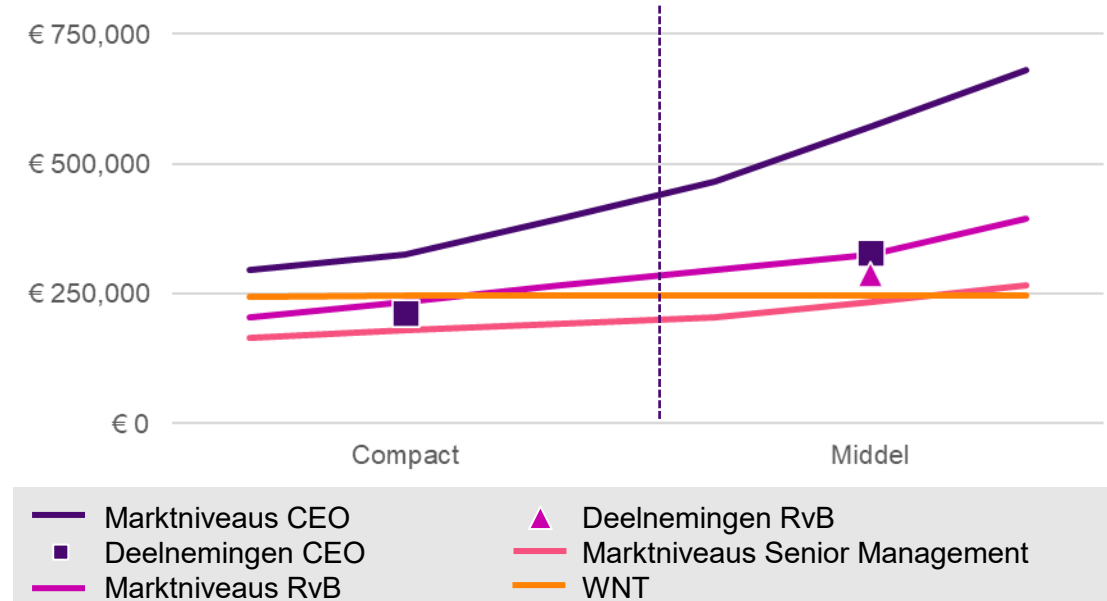
Categorisering	CEO	RvB	Senior Management
Middel	62%	80%	63%
Compact	66%	-	-

Middel: FMO, Invest International, Invest-NL

** Niet opgenomen in de marktvergelijking*

Compact: BOM, Groeifonds Flevoland*, InnovationQuarter*, Investeringsfonds Zeeland, LIOF, NOM, Oost NL, ROM InWest, ROM Regio Utrecht

Marktniveaus Totale Bezoldiging



1. Marktvergelijking Bestuurders

D. Clusters

De afstand van de beloningsniveaus van deelnemingen ten opzichte van de markt neemt toe met de omvang en complexiteit van de ondernemingen / functies.

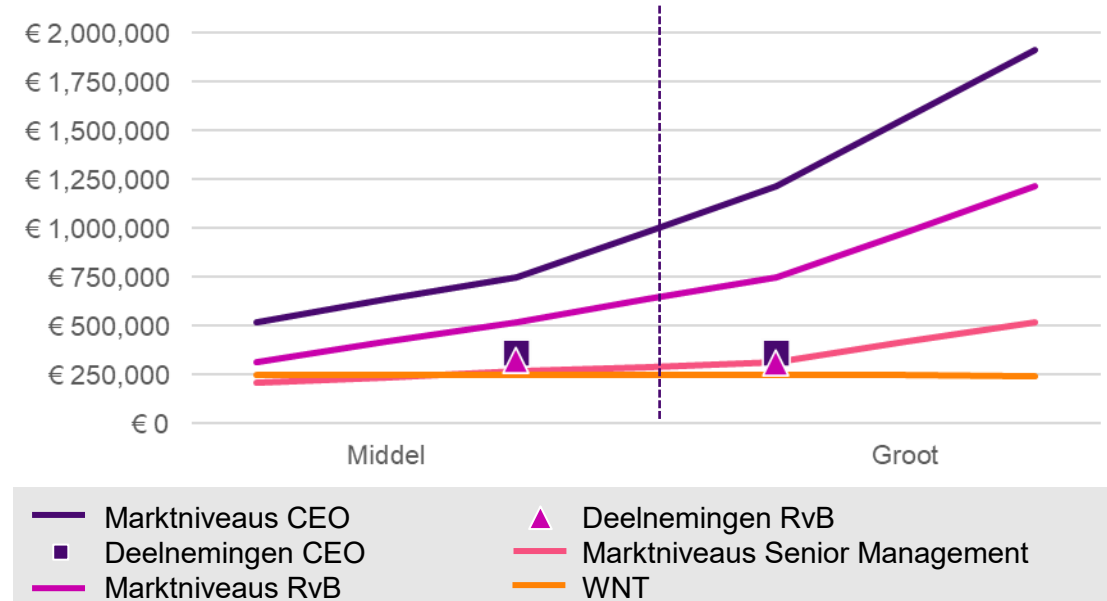
- De beloning voor CEOs van grote deelnemingen in de sector Consumentendiensten is gemiddeld 30% van de private, Nederlandse markt.
- Ook voor de middelgrote deelnemingen liggen de beloningsniveaus in de private markt hoger dan de WNT-norm (voor de CEO en RvB).

Gemiddelde Compa-ratio's Totale Bezoldiging

Categorisering	CEO	RvB	Senior Management
Groot	30%	42%	66%
Middel	49%	63%	

Groot: Holland Casino
Middel: Nederlandse Loterij

Marktniveaus Totale Bezoldiging



2. Marktvergelijking Commissarissen

A. Aanpak

De marktvergelijking voor de vergoedingen van commissarissen van staats- en beleidsdeelnemingen is eveneens uitgevoerd tegen de private markt in Nederland.

- Om de continuïteit te waarborgen, is de methodologie gebaseerd op die van het onderzoek door Focus Orange uit 2019.⁽²⁾
- Dit betekent dat er gekeken is naar de bedrijven met een beursnotering en statutaire zetel in Nederland, die werken met een zogenaamde "two-tier board structuur", wat vergelijkbaar is met de structuur die de deelnemingen ook gebruiken. Dit dualistisch bestuursmodel laat zich kenmerken door een verdeling tussen bestuur en toezicht over twee vennootschapsorganen.
- In de Appendix staat een overzicht van de relevante bedrijven die onderdeel zijn van de AEX, AMX en AScX-indices per 1 juni 2025. Dit vormt een robuust sample voor de vergelijking met de deelnemingen (ook in termen van omvang van de ondernemingen).
- Niet-beursgenoteerde ondernemingen zijn niet meegenomen in de marktvergelijking, omwille van databeschikbaarheid.

Referentiemarkt

De referentiemarkt bestaat uit de AEX, AMX en AScX indices, met in totaal 75 ondernemingen.

- Zonder de ondernemingen die geen "two-tier" board structuur hebben en die hun statutaire hoofdzetel niet in Nederland hebben, blijven er 46 ondernemingen over, die gebruikt zijn in de marktvergelijkingen.
- Vanwege de beperkte impact op het marktbeeld van de vergoedingsniveaus, wordt er voor de vergelijking van commissarissen geen onderscheid gemaakt tussen financials en non-financials.

De exacte samenstelling van de referentiemarkt is weergegeven in [Appendix III](#).

Totale Vergoedingen

Voor de Totale Vergoedingen voor commissarissen wordt gekeken naar de totale (accounting) kosten van de vergoedingen, in lijn met de Uitvoeringsregeling WNT.

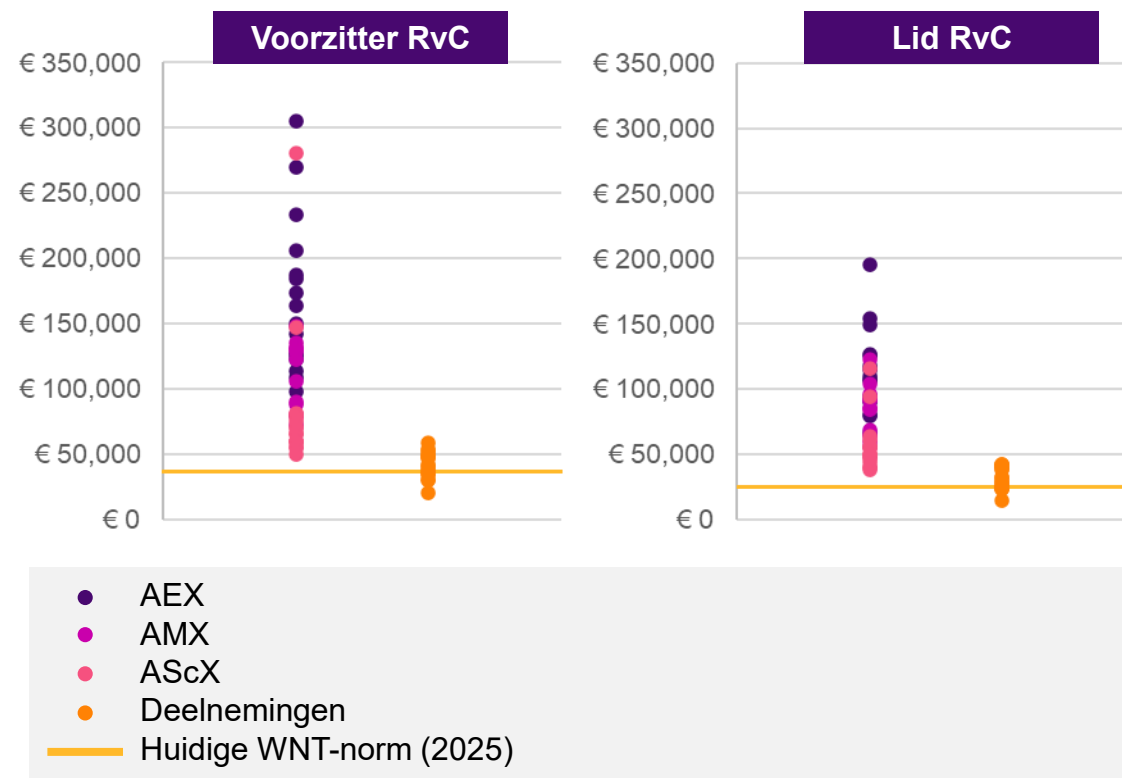
2. Marktvergelijking Commissarissen

B. Overzicht marktniveaus Nederlands beursgenoteerd

De grafieken tonen de vergoedingsniveaus voor commissarissen van de beursgenoteerde ondernemingen in Nederland (AEX, AMX en AScX) met een hoofdkantoor in Nederland én een “two-tier” bestuursstructuur.

- Hierbij wordt opgemerkt dat voor zowel voorzitters als leden van raden van commissarissen, de vergoedingen achterblijven ten opzichte van de markt. De grootste deelnemingen vergoeden op een niveau dat vergelijkbaar is met de kleinste Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen (ondanks het verschil in omvang en complexiteit).
 - In de private markt is er een duidelijke correlatie waarneembaar tussen de omvang (uitgedrukt in verschillende factoren zoals beurswaarde, omzet en/of FTE) en de vergoeding die de commissaris ontvangt voor het uitvoeren van de functie. Deze correlatie is minder sterk voor de deelnemingen (zie volgende pagina).
- Daarnaast zijn er enkele deelnemingen die boven het huidige WNT-maximum van 10% (voor leden) en 15% (voor voorzitters) van de WNT-norm betalen; dit zijn ook de deelnemingen die momenteel boven de WNT-norm belonen voor hun bestuurders.

Totale Vergoedingen (WNT) – Nederlands beursgenoteerd



2. Marktvergelijking Commissarissen

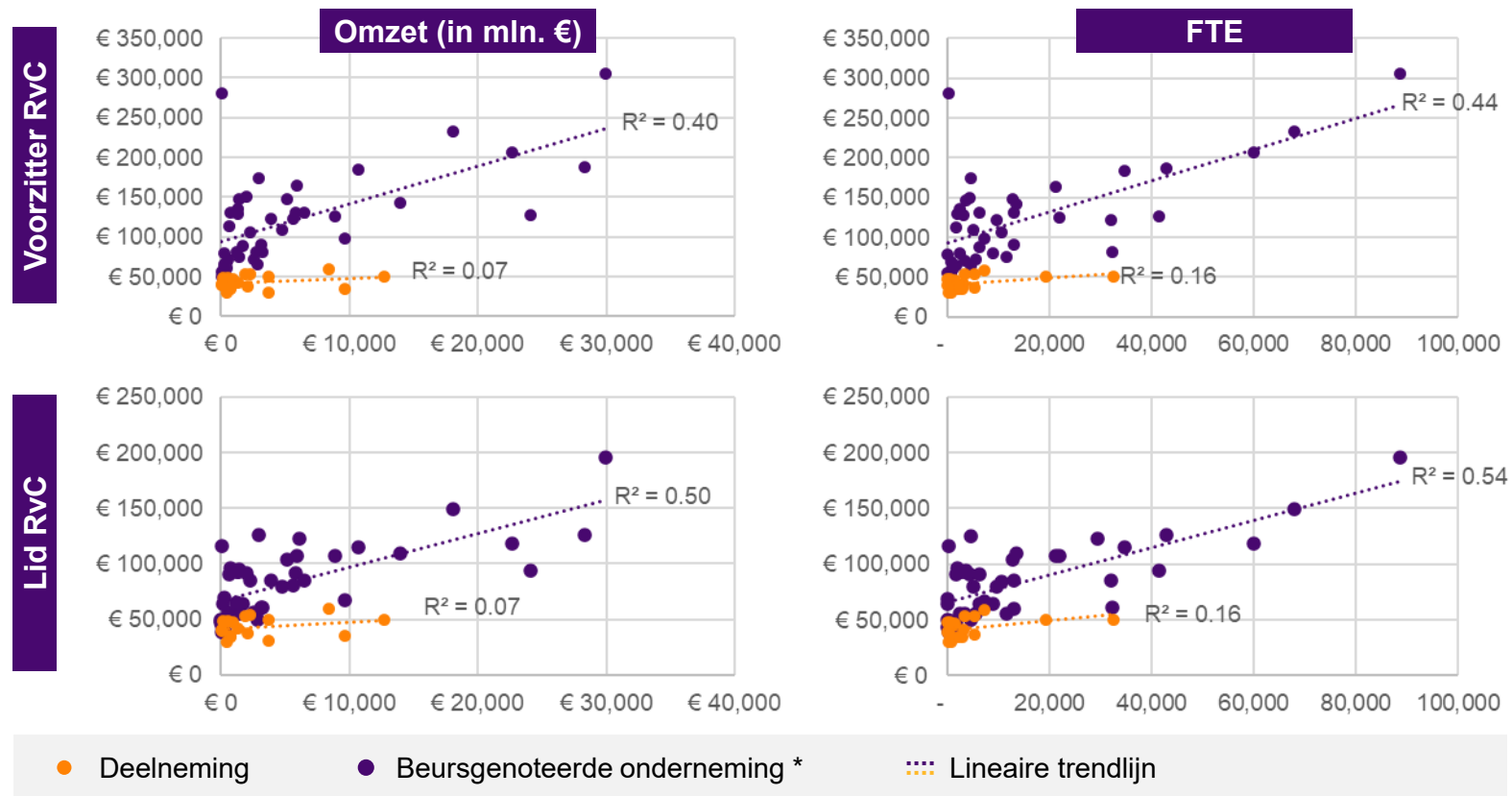
C. Correlatie omvang parameters en vergoedingen voorzitter

In de grafieken wordt de relatie tussen omvang van de onderneming (in omzet en FTE) afgezet tegen de vergoedingen voor voorzitters en leden van de RvC.

Voor deelnemingen wordt een minder sterke relatie geobserveerd dan in de (private) markt. In de markt is er een duidelijker en sterker verband tussen de vergoedingen voor commissarissen, waar deze hoger is naarmate de organisatie groter is.

- Dit beeld is vergelijkbaar met de uitkomsten van het onderzoek van Focus Orange uit 2019.

Totale Vergoedingen (WNT) Voorzitter en Lid RvC op basis van omvang parameters



* Ahold Delhaize is als outlier (op het gebied van omzet en FTE) buiten beschouwing gelaten voor bovenstaande analyse.

3. Markt- en matigingsprincipes

A. Aanpak

De staat vindt een gematigd beloningsbeleid passend, gelet op het deels publieke karakter van een deelneming en het maatschappelijke kapitaal dat een deelneming beheert. De staat houdt daarom rekening met zowel de publieke component als de beloningen in de relevante markt bij het vaststellen van de maximale beloning.⁽³⁾ Om te onderzoeken bij welke deelnemingen een grotere afstand tot de marktniveaus gepaster is, kunnen markt- en matigingsprincipes gehanteerd worden. Deze bouwen voort op de methodologie van Focus Orange uit 2019, maar zijn op een aantal punten verschillend.

- Het markt- en matigingsprincipe vereist een toets op de redelijkheid van het kwantitatieve deel van het onderzoek. Deze redelijkheidstoets wordt uitgevoerd op basis van verschillende kenmerken van de deelnemingen, waardoor het een objectieve en toetsbare basis krijgt. De resultaten van deze redelijkheidstoets vormen de basis voor een meer of mindere mate van matiging voor de vergoeding van zowel bestuurders als commissarissen van staats- en beleidsdeelnemingen.
- De specifieke kenmerken van de staats- en beleidsdeelnemingen en de unieke positie in de markt kunnen van invloed zijn op de gewenste mate van matiging. Daarbij worden de volgende matigings- en complexiteitsfactoren beoordeeld:

Monopoliepositie:

Heeft de deelneming in kwestie een monopoliepositie in de markt?

- Hiervoor is gekeken in welke mate er sprake is van een soortgelijk aanbod van producten of diensten door andere partijen.
- Wanneer een deelneming een monopoliepositie heeft in de markt stelt dit hogere eisen aan beloningsmatiging dan bij een deelneming die volledig concurreert met private ondernemingen.

Mate van staatseigendom:

In welke mate is de deelneming in handen van de staat (niet alleen de Rijksoverheid, maar ook van provincies of gemeentes)?

- Hier is gekeken naar welk percentage van de aandelen in handen is van de staat: volledig, gedeeltelijk, of grotendeels (respectievelijk meer of minder dan de helft)?
- Wanneer een deelneming in hogere mate eigendom is van de staat, kan een gematigder beloningsbeleid gepaster zijn.

Continuïteit

In welke mate is de continuïteit belangrijk voor Nederland?

- Deelnemingen waarvan de continuïteit cruciaal is staan relatief dicht bij de overheid en daarmee verder van de markt, waardoor een gematigder beloningsbeleid gepaster kan zijn.

3. Markt- en matigingsprincipes

B. Overzicht

De tabel toont een mogelijke indeling van de staatsdeelnemingen op basis van de voornoemde criteria, waarbij de volgende categorieën worden voorgesteld:

- Enkel positieve scores (✓): dicht bij de overheid en dus meer reden tot matiging.
- Twee of meer negatieve scores (✗): een zeker afstand tot de overheid en dus minder reden tot matiging.
- Het andere symbool (~) betekent een middenweg tussen de positieve en negatieve scores.
- De overige deelnemingen vormen een middengroep waarvoor een vergelijkbaar beleid (met de gewenste balans tussen publiek en privaat) gehanteerd zou kunnen worden.

In de huidige positionering lijken deze matigingsprincipes al terug te komen.

- De mediane positie van de CEO's in de middengroep is bijvoorbeeld 47% van het marktconforme niveau, waar dit voor de groep dichter bij de overheid 29% is.

Onderstaande categorieën zouden gebruikt kunnen worden om de weging tussen publiek en privaat te bepalen, zoals deze momenteel ook door sommige deelnemingen gehanteerd wordt in het beloningsbeleid (e.g. 60% publiek/WNT en 40% privaat)

Staatsdeelnemingen	Monopoliepositie	Overheidsaandeel	Continuïteit	
Air France-KLM	✗	✗	~	Zekere afstand tot de overheid
KLM	✗	✗	~	
Thales	✗	✗	~	
FMO	✗	~	~	Minder reden tot matiging
BNG Bank	✗	✓	~	
Invest International	✗	✓	~	
Invest-NL	✗	✓	~	Midden groep
NwB Bank	✗	✓	~	
Holland Casino	~	✓	~	
Nederlandse Loterij	~	✓	~	
Havenbedrijf Rotterdam	~	✓	✓	
Schiphol	~	✓	✓	
COVRA	✓	✓	✓	Dichter bij de overheid
Gasunie	✓	✓	✓	
NS *	✓	✓	✓	
Stedin	✓	✓	✓	
TenneT	✓	✓	✓	

* Voor de NS is enkel het hoofdrailnet een monopolie. Het Ministerie van Financiën beschouwt dit wel als een monopoliepositie.

4. Talent Flow Analyse

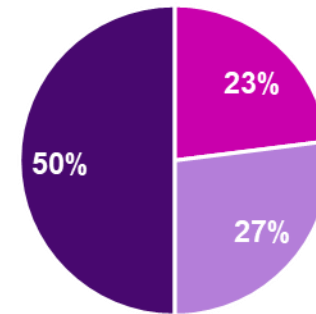
A. Aanpak en overzicht

Op basis van publiek beschikbare data (zoals LinkedIn en openbare cv's) is geanalyseerd waar de bestuurders van deelnemingen vandaan komen, en waar ze naartoe gaan na afloop van hun aanstelling. Indien topfunctionarissen slechts uit bepaalde (soorten) organisaties komen, kan dit een indicatie zijn voor beperkingen bij het aantrekken van deze functionarissen. Vice versa kan de verdeling van (soorten) organisaties waar bestuurders naartoe gaan na het dienstverband ook wijzen op een competitief nadeel vanuit het oogpunt van de deelnemingen.

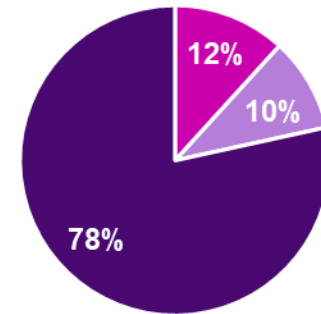
- Door deze markt in kaart te brengen, wordt inzicht gegeven in de status quo van de stromen voor bestuurlijk talent binnen staatsdeelnemingen. Daarnaast bieden de uitkomsten een indicatie voor de mogelijke gevolgen van het toepassen van de WNT-normbedragen voor alle staats- en beleidsdeelnemingen.
- Voor de Talent Flow Analyse zijn meer dan 100 openbaar beschikbare professionele profielgegevens van huidige en voormalige bestuurders van staats- en beleidsdeelnemingen bestudeerd en opgenomen. De analyse laat vervolgens zien waar bestuurders vandaan komen en waar ze naartoe gaan.

Talent Flow Deelnemingen – Publiek / Privaat

Instroom van talent



Uitstroom van talent



■ Publiek ■ Semi-publiek ■ Privaat

Bovenstaande data tonen een duidelijk verschil tussen de instroom en uitstroom van talent; waar de instroom tussen publiek en privaat in balans is, is er voornamelijk uitstroom naar de private markt, waar de beloningen hoger liggen.

4. Talent Flow Analyse

B. Uitkomsten

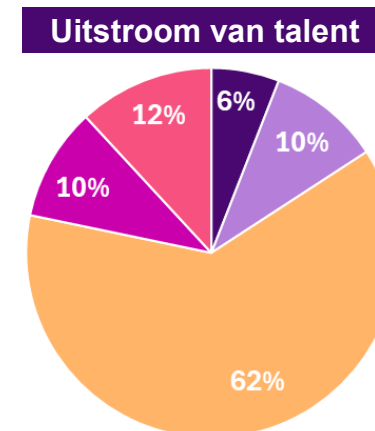
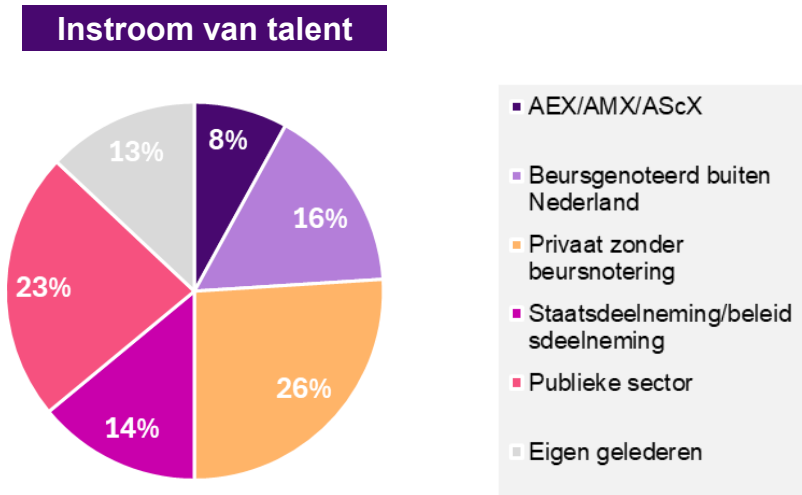
** De gemiddelde termijn van de bestuurders binnen deelnemingen zou negatief beïnvloed kunnen worden door de maximale termijn van 12 jaar (twee periodes van vier jaar, met verlenging van tweemaal twee jaar in uitzonderlijke gevallen en met een goede onderbouwing; op basis van het deelnemingenbeleid rijksoverheid). In de dataset worden echter in slechts 13% van de gevallen twee termijnen van in totaal 8 jaar geobserveerd en zijn er meerdere voorbeelden van termijnen die in totaal meer dan 12 jaar omvatten (30% stopt binnen de eerste termijn van 4 jaar, 39% voor het einde van de tweede termijn van vier jaar en 17% blijft langer dan 8 jaar aan).⁽³⁾*

Voor een gedetailleerde analyse van de in- en uitstroom van talent binnen staats- en beleidsdeelnemingen, zijn zes categorieën van organisaties geïdentificeerd waaruit talent wordt aangetrokken of vertrekt (zie grafiek rechts):

- Binnen de publieke sector worden overheids- en semi-overheidsorganisaties (excl. staats- en beleidsdeelnemingen) verstaan;
- Eigen gelederen geldt bij een dienstverband van 8 jaar of langer (bij aanstelling in de RvB).

De uitkomsten laten zien dat relatief veel bestuurders hun carrière vervolgen in de private markt, waar de beloningen hoger liggen. Dit geeft ook een duidelijke indicatie van marktwerking en een (mogelijk ongewenst) verlies van talent aan de private markt. De uitstroom naar de private markt is het hoogst richting niet-beursgenoteerde bedrijven.

- Het percentage van talent dat verloren gaat aan de publieke sector (exclusief staats- en beleidsdeelnemingen) is met 12% relatief laag, ondanks een instroom van 23%.
- Het vertrekkende talent naar de private markt is het meest zichtbaar voor de deelnemingen binnen het cluster 'Transport' en 'Investeringsmaatschappijen'. Het vertrekkende talent lijkt het minst een probleem voor de deelnemingen in het cluster 'Banken en Verzekeraars', waar de percentages relatief stabiel blijven voor zowel aangetrokken als vertrokken talent.
- De uitstroom van talent wordt ook bevestigd door de gemiddelde termijn van een bestuurder binnen de deelnemingen. De gemiddelde termijn van een bestuurder binnen de deelnemingen is 6,1 jaar, terwijl de gemiddelde termijn voor een CEO binnen de AEX is toegenomen naar 8,1 jaar.⁽⁴⁾
 - Daarnaast lijken deelnemingen relatief vaak gebruik te maken van interim bestuurders (deze zijn niet opgenomen in bovenstaande, gemiddelde termijn voor bestuurders).





Kwalitatieve analyses

- 5. Interviews Bestuurders en Commissarissen
- 6. Context en ontwikkeling markt

5. Interviews Bestuurders en Commissarissen

Aanpak en context

Om meer nuance en context te geven vanuit de praktijk, is een selectie van bestuurders en commissarissen van verschillende deelnemingen geïnterviewd.

- Voor dit deel van het onderzoek zijn 15 interviews afgenomen met bestuurders en commissarissen van staats- en beleidsdeelnemingen.

De volgende onderwerpen zijn aan bod gekomen:

Bestuurdersbeloningen

- A. Mogelijkheid om geschikte bestuurders aan te trekken en te behouden.
- B. Verhouding van huidige beloningsniveaus tot de markt.
- C. Rol van beloningselementen.
- D. Toepassing WNT-norm op huidige (statutaire) bestuurders.
- E. Gevolgen toepassing WNT-norm op laag onder RvB.

Vergoedingen commissarissen

- F. Mogelijkheid om geschikte commissarissen aan te trekken en verhoudingen tussen vergoedingen en de tijdsbesteding.
- G. Mogelijkheden tot het samenstellen van een diverse RvC.
- H. Hoe worden normbedragen voor de RvC ervaren?

Context

- I. Het remuneratieproces (voor bestuurders en commissarissen).
- J. Maatschappelijke functie (voor bestuurders en commissarissen).

5. Interviews Bestuurders en Commissarissen

Kernvragen

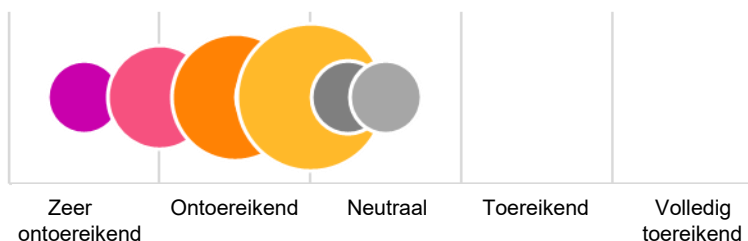
Om de uitkomsten van de interviews met bestuurders en commissarissen goed in kaart te brengen, zijn vier kernvragen geformuleerd en onderzocht.

- Deze vragen zijn consistent aan alle geïnterviewde bestuurders en commissarissen gesteld en de bijbehorende antwoorden zijn geanalyseerd en grafisch weergegeven.
 - De omvang van de cirkels weerspiegelt de frequentie van de antwoorden van bestuurders en commissarissen (i.e. hoe groter de cirkel, hoe vaker een bepaald antwoord is gegeven).

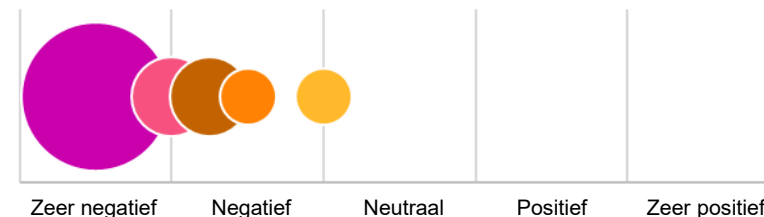
De status quo wordt beoordeeld op het spectrum tussen negatief en neutraal en de beoogde wijziging als (zeer) negatief.

Antwoorden kernvragen

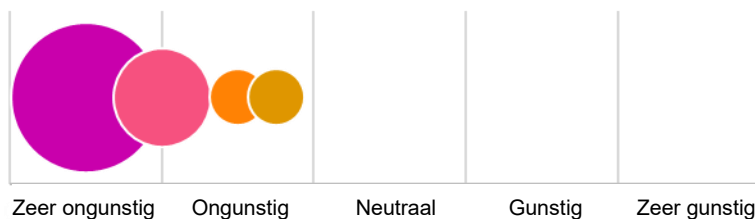
Is het huidige beloningsbeleid toereikend om gekwalificeerde bestuurders aan te trekken, te motiveren en te behouden?



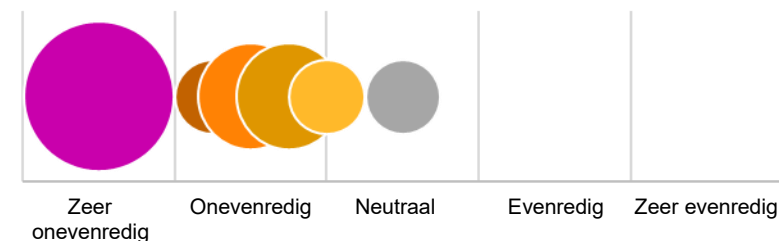
Wat zou de impact zijn op het aantrekken, motiveren en behouden van bestuurders indien de beloningen in lijn gebracht zouden worden met WNT-niveau?



Wat voor gevolgen zou het instellen van de WNT hebben voor de managementlaag daaronder (het aantrekken, behouden en motiveren)?



Hoe wordt de proportionaliteit van de vergoedingen ervaren versus de rol en taken van de commissarissen, ook in het licht van tijdsbesteding en intrinsieke waarden?



5. Interviews Bestuurders en Commissarissen

A. Mogelijkheden om geschikte bestuurders aan te trekken en te behouden

Het wordt breed gedragen dat het momenteel zeer lastig is om geschikte bestuurders aan te trekken en te behouden. Dit wordt gezien als een (groot) risico voor de bedrijfsvoering.

Mogelijkheid om geschikte bestuurders aan te trekken:

- De deelnemingen nemen een steeds belangrijkere rol in de samenleving, zoals bijvoorbeeld in de energietransitie of het bijdragen aan de concurrentiepositie van Nederland. Hiervoor zijn geschikte bestuurders nodig, maar deze zijn steeds lastiger te vinden.
- In werving- en selectieprocedures valt een ruim aantal van de potentiële kandidaten af (in sommige gevallen meer dan de helft van de longlist), vaak in verband met de beloningsniveaus (zie [Appendix IV](#) voor een voorbeeld, ontvangen van één van de deelnemingen).
- Het zijn vooral bestuurders die aan het einde van hun carrière staan en nog een laatste bestuursfunctie willen vervullen of juist bestuurders met minder ervaring, die openstaan om een bestuursfunctie bij een deelneming te vervullen. Hierdoor kunnen de diversiteit en de competenties van het bestuur van deelnemingen in het gedrang komen.
 - Voor sommige deelnemingen hanteert de (internationale) toezichthouder zware eisen qua profiel; dit verhoogt de uitdaging om de juiste bestuurders te vinden verder.
- De (huidige) WNT-norm is niet voldoende om recht te doen aan de eisen van de zwaarste publieke functies (ook politieke en ambtelijke).

Mogelijkheid om geschikte bestuurders te behouden:

- Naast dat deelnemingen (steeds meer) moeite hebben met het aantrekken van gekwalificeerde bestuurders, wordt ook aangegeven dat het steeds lastiger wordt om bestuurders voor meerdere termijnen te behouden.
- Idealiter blijft een bestuurder voor meerdere termijnen, aangezien het tijd kost om ingewerkt te raken en goed in te lezen in de dossiers, die ook nog eens steeds complexer worden. Desondanks geven deelnemingen aan dat bestuurders er dikwijls voor kiezen om na hun eerste termijn (of soms zelfs gedurende de termijn) een andere uitdaging aan te gaan.
- Uit de Talent Flow blijkt dat de uitstroom naar de private markt groot is; meermaals is verteld dat bestuurders vertrekken naar private ondernemingen om daar een veelvoud te verdienen van de beloning die ze ontvangen bij de deelneming.
- Deze werving- en selectieprocedures kosten ook steeds meer tijd voor de commissarissen; het feit dat deze steeds vaker voorkomen is daarom ook onwenselijk.

5. Interviews Bestuurders en Commissarissen

B. Verhouding van huidige beloningsniveaus tot de markt

Er is een aanzienlijke afstand tussen de beloningen van de deelnemingen en de private markt. Dit wordt gedeeltelijk veroorzaakt door de relatief geringe variabele beloningen (ten opzichte van de markt).

Hoe verhouden de huidige beloningsniveaus zich tot de markt?

- Zoals blijkt uit de marktvergelijkingen, is er een aanzienlijke afstand tussen de beloningsniveaus voor de deelnemingen en de private markt. Dit loopt op naarmate de (eind)verantwoordelijkheid toeneemt; deze afstand is het grootst voor de grootste en meest complexe deelnemingen en voor hogere bestuurders (zoals CEOs).
- Hoewel de meeste bestuurders en commissarissen het passend vinden dat de deelnemingen niet volledig marktconform zullen belonen, wordt de huidige afstand naar de markt als onverantwoord gezien. Een aantal deelnemingen zijn voornamelijk actief in de private markt qua activiteiten, en zien daarom de noodzaak van bestuurders die bekend zijn met de (relevante) private markt. Vanwege de grote afstand naar de markt, is het steeds lastiger om deze bestuurders uit te markt aan te trekken.
- Bij de verhouding van de beloningen tot de markt speelt de missie en visie van de deelnemingen ook een rol om bestuurders aan te trekken. Er zijn echter ook (in toenemende mate) private ondernemingen te vinden waar bestuurders eveneens een maatschappelijke bijdrage kunnen leveren.

5. Interviews Bestuurders en Commissarissen

C. Rol van beloningselementen

De meningen over variabele beloning verschillen, maar over het algemeen zijn de bestuurders en commissarissen tevreden over huidige opzet en mix van beloningselementen.

Rol van beloningselementen:

- Bij de deelnemingen vormt het vaste salaris het grootste gedeelte van de beloning voor de bestuurders. Indien er een variabele beloning bestaat, is deze gemaximeerd tot 20% van het vaste salaris.
- Over het nut van variabele beloning bestaan wisselende meningen; sommige deelnemingen zijn tevreden met volledig vaste beloning omdat ze niet geloven in de prikkel van de variabele elementen.
- Bij de deelnemingen die het nut inzien van de variabele beloning, wordt deze voornamelijk gebruikt om organisatiedoelen te stellen en als communicatietool richting de bestuurders en in mindere mate, de aandeelhouder. Sommige bestuurders en commissarissen geven aan dat de hoogte van de variabele vergoeding relatief gering is ten opzichte van de markt, waardoor het optuigen van uitgebreide variabele beloningsprogramma's niet voldoende oplevert.
- Daarnaast is meermaals aangegeven dat de meerwaarde van lange-termijn beloning wordt ingezien, omdat de deelnemingen ook vaak een lange horizon hanteren (in tegenstelling tot jaarlijkse doelen).
- Iets positiever wordt er gesproken over pensioen en andere vergoedingen, maar deze hebben te weinig invloed om een verschil te maken ten opzichte van de overige beloningselementen.

5. Interviews Bestuurders en Commissarissen

D. Toepassing WNT-norm op huidige (statutaire) bestuurders

Het invoeren van de WNT-norm voor (alle bestuurders van) deelnemingen wordt als zeer risicovol beoordeeld. De problemen waar de deelnemingen nu mee kampen zouden dan versterkt worden.

Toepassing WNT-norm op huidige (statutaire) bestuurders:

- Gezien de moeite die de deelnemingen in de huidige context ervaren met het aantrekken en behouden van gekwalificeerde bestuurders, wordt het toepassen van de WNT-norm op bestuurders als zeer risicovol ervaren.
- In het kader van deze vraag geven meerdere deelnemingen aan dat dit “desastreus” zou zijn. Dit zou niet enkel het aantrekken van nieuwe RvB leden verder bemoeilijken, maar ook het verlies van huidige bestuurders (en senior management) zou dan zeer waarschijnlijk zijn.
- Daarnaast geven de deelnemingen aan dat er afspraken zijn gemaakt met de huidige bestuurders omtrent beloningen; deze kunnen niet zomaar (eenzijdig) aangepast worden, waardoor invoering een meerjarig proces zou betekenen.
- Ook zou het toepassen van de WNT-norm op nieuwe bestuurders tot scheve verhoudingen kunnen leiden binnen de Raden van Bestuur, indien huidige afspraken gehonoreerd (moeten) worden en nieuwe bestuursleden op een (veel) lager beloningsniveau zitten. Dit wordt door de geïnterviewde commissarissen als onwenselijk gezien.*
- Daarnaast worden bezwaren met hoe restrictief de WNT-norm is genoemd; bestuurders kunnen soms afgerekend worden op kleine zaken zoals parkeerbonnen of een boeket bloemen. De negatieve effecten hiervan (“gedoe”, administratieve “rompslomp”) wegen zwaarder dan de monetaire waarde van de vergoeding.

** Dit is praktisch wel mogelijk en in het verleden ook toegepast bij verlagingen.*

5. Interviews Bestuurders en Commissarissen

E. Gevolgen toepassing WNT-norm op laag onder RvB

Het invoeren van de WNT-norm voor (alle bestuurders van) deelnemingen zou naar verwachting van de bestuurders en commissarissen ook problemen met zich meebrengen voor de management laag onder de raad van bestuur.

Gevolgen toepassing WNT-norm op laag onder RvB:

- Over het algemeen heerst de verwachting dat (ook) onder de raad van bestuur (veel) medewerkers zouden vertrekken indien de WNT-norm toegepast zou worden.
- Ook hier wordt aangegeven dat het toepassen van de WNT-norm op de posities rapporterend aan de RvB geen goed idee zou zijn, maar met verschillende achtergronden:
 - Door sommigen wordt opgemerkt dat het probleem wellicht minder groot zou zijn omdat de senior managementlaag al dicht bij de WNT-norm beloond wordt;
 - Anderen menen dat het probleem juist hier groter zou worden, omdat bij deze rollen geen sprake is van “prestige”, aangezien dit vaak meer vakinhoudelijke rollen zijn.
- Daarnaast zijn er ook meerdere deelnemingen waar de senior managementlaag al boven de WNT-norm beloond wordt. Hier zitten praktische bezwaren aan het (direct) verlagen van de beloningen:
 - Hier zijn al afspraken met werknemers over gemaakt zijn, of
 - Toepassing van de WNT-norm (enkel) voor de RvB kan leiden tot een situatie waarbij de RvB minder beloond wordt dan (sommige) senior managementfuncties.*

** Binnen het beleid van het Ministerie van Financiën is het uitgangspunt dat de CEO de meestverdienende in onderneming is. In de private markt worden hier (soms) uitzonderingen op geobserveerd.*

5. Interviews Bestuurders en Commissarissen

F. Mogelijkheid om geschikte commissarissen aan te trekken en verhouding met tijdsbesteding

Het is uitdagend om geschikte commissarissen te vinden voor de RvC's van deelnemingen. Dit heeft enerzijds te maken met de hoogte van de vergoeding, maar ook de tijdsbesteding en het afbreukrisico voor een dergelijke publieke functie spelen mee.

Mogelijkheid om geschikte commissarissen aan te trekken:

- Evenals bij de bestuurders van deelnemingen worden hier problemen ervaren door de deelnemingen. Ook hier zijn wervings- en selectieprocedures erg lang, en vallen een ruim aantal van de potentiële kandidaten af, mede vanwege de geringe vergoeding.
- Enerzijds speelt mee dat commissarissen een portfolio aan commissariaten kunnen hebben, waardoor ze mogelijk niet volledig afhankelijk zijn van de inkomsten van één commissariaat.
- Hierbij wordt als voorbeeld opgemerkt dat een commissariaat bij een van de deelnemingen wel meegeteld kan worden in het vijf-punten systeem voor commissarissen. Een veelgehoord punt is dan ook dat kandidaten niet één van de punten willen opgeven voor een geringe vergoeding.
- Daarnaast speelt prestige slechts een beperkte rol in het kiezen voor een deelneming; meerdere commissarissen hebben aangegeven dat dit eerder geldt voor culturele instanties of bijvoorbeeld goede doelen; voor deelnemingen is het eerder een kwestie van iets bijdragen aan de samenleving (alhoewel dit ook op voldoende andere plekken mogelijk is).

De verhouding tussen vergoedingen en tijdsbesteding:

- De tijdsbesteding van commissarissen bij deelnemingen is sterk toegenomen in de afgelopen jaren. Zeker bij deelnemingen die de laatste jaren een belangrijkere rol zijn gaan spelen in het publieke domein (bijvoorbeeld omtrent de energietransitie of in het kader van publieke financiering), nemen de taken van de commissarissen meer tijd in beslag. Dit komt onder andere door toegenomen stakeholdermanagement.*
- Naast de groei in activiteiten is ook door wet- en regelgeving de tijdsbesteding toegenomen. Een extra complicerende factor in deze is de persoonlijke aansprakelijkheid van commissarissen, en het afbreukrisico. Omdat de meeste deelnemingen opereren in het publieke domein, is de ervaring dat het afbreukrisico groter is dan bij de meeste reguliere (private) ondernemingen.
- De perceptie is dat de waardering en vergoedingen die tegenover de werkzaamheden staan niet met elkaar in verhouding zijn.

* De toename in verantwoordelijkheden en tijdsbesteding wordt ook geobserveerd in de private markt.

5. Interviews Bestuurders en Commissarissen

G. Mogelijkheden tot samenstellen van diverse RvC

Er worden zorgen geuit over de mogelijkheden om (ook in de toekomst) diverse Raden van Commissarissen samen te stellen.

Mogelijkheden tot het samenstellen van een diverse RvC:

- Vanwege de moeite die de deelnemingen ervaren met het aantrekken en behouden van commissarissen, is het ook lastiger om een diverse RvC samen te stellen. Waar idealiter een RvC gemengd is qua achtergrond en ervaring, leert de praktijk dat veel potentiële kandidaten voortijdig afhaken.
- Meerdere deelnemingen laten weten dat het vooral commissarissen zijn waar veel vraag naar is, die met name lastig zijn aan te trekken.
 - Voorbeeld hiervan zijn vrouwelijke commissarissen, commissarissen met bepaalde bestuurlijke of toezichthoudende ervaring of jongere en talentvolle toezichthouders. Bij die laatste categorie speelt de vergoeding (vaak) nog meer een rol, omdat zij minder vaak financieel (volledig) onafhankelijk zijn.
- Een extra complicerende factor is dat de commissarisvergoedingen in het buitenland een stuk hoger liggen dan in de Nederlandse (private en publieke) markt; dit bemoeilijkt het om internationale commissarissen aan te trekken.

5. Interviews Bestuurders en Commissarissen

H. Perceptie normbedragen

Naast de relatief lage vergoedingen, worden de (WNT) verhoudingen op basis van tijdsbesteding ook als (te) laag ingeschat.

Hoe worden de normbedragen voor de RvC ervaren?

- De WNT-norm schrijft voor dat de voorzitter van de RvC 15% van de beloning van de CEO ontvangt, en een lid van de RvC 10%.
- Dit zou inhouden dat een voorzitter gemiddeld minder dan één dag (15%) per week bezig is met zijn of haar taken; en een lid een halve dag per week (10%). De consensus is dat dit niet voldoende is om alle taken naar behoren uit te voeren.
- Er wordt ook geopperd dat deze maximering van de vergoedingen ongewenst gedrag in de hand kan werken, bijvoorbeeld dat in lijn met deze aanpak ook een maximale tijdsbesteding gehanteerd zou kunnen worden, zelfs indien de situatie zou vragen om meer tijd en aandacht aan de taken te geven.
- Deze WNT-norm wordt dus als zeer krap ervaren; een extra knelpunt is dat de beloning van de CEO ook niet marktconform is, waardoor de ervaring is dat de commissarissen dan “dubbel” benadeeld worden.

5. Interviews Bestuurders en Commissarissen

I. Het remuneratieproces voor bestuurders en commissarissen

Er worden zorgen geuit over het remuneratieproces, omdat het beloningsbeleid niet (altijd) consistent gehandhaafd wordt voor de lange(re) termijn en ook kan verschillen tussen deelnemingen.

Het remuneratieproces (voor bestuurders en commissarissen):

- Het remuneratieproces wordt als ingewikkeld ervaren.* Er worden extra problemen ondervonden in de afstemming (of: “onderhandeling”) met de aandeelhouder.
- Commissarissen geven aan dat het beloningsbeleid dat in de private markt wordt afgesproken met de aandeelhouder(s) en de mate waarbinnen dat raamwerk door de RvC vorm gegeven kan worden aan de bezoldiging van de topfunctionarissen, meer vrijheid biedt dan het proces binnen staatsdeelnemingen. Het beleid wordt van tijd tot tijd (maximaal 4 jaar in de beursgenoteerde omgeving) herzien en ter stemming voorgelegd op de jaarlijkse aandeelhoudersvergadering, maar bij de totstandkoming van het beleid neemt de aandeelhouder een passievere rol aan dan het geval is binnen staatsdeelnemingen.
- Er wordt gepleit voor aandeelhouderschap met een professionele verhouding tussen beide partijen, waarbij goedgekeurd beloningsbeleid voor de lange(re) termijn gerespecteerd wordt.
 - Een van de genoemde voorbeelden betrof een geval waarin de benchmark (in combinatie met het beleid en de daarin opgenomen verhoudingen tussen de markt en de WNT-norm) een verhoging zou verantwoorden, maar deze niet kon worden doorgevoerd.
- Daarnaast wordt er gepleit voor een “gelijker speelveld” door middel van een consistentere beloningsbeleid voor de verschillende deelnemingen
 - Een van de genoemde voorbeelden betrof een geval waar bij twee vergelijkbare deelnemingen, binnen de ene deelneming de WNT-norm gehanteerd wordt en niet binnen de andere. In een ander genoemd geval werd aangegeven dat verschillen in beloningsbeleid tussen twee vergelijkbare deelnemingen er toe konden leiden dat een lid van de RvB een hogere beloning kon krijgen binnen een senior management rol binnen de andere deelneming.
- In de huidige situatie staat (soms) de continuïteit onder druk, wat kan leiden tot frictie tussen de partijen.

* Het remuneratieproces wordt ook in de private markt vaak als ingewikkeld ervaren.

5. Interviews Bestuurders en Commissarissen

J. Maatschappelijke functie voor bestuurders en commissarissen

De maatschappelijke context biedt een meerwaarde voor bestuurders en commissarissen, maar de balans tussen deze meerwaarde en de beloningen en de kritiek wordt niet als proportioneel ervaren.

Maatschappelijke functie (voor bestuurders en commissarissen):

- De maatschappelijke context biedt een meerwaarde voor bestuurlijke en toezichthoudende functies. Daarnaast werd ook aangegeven dat deze zingeving helpt met de motivatie om dit werk te (blijven) doen. Dit helpt ook bij het aantrekken van functionarissen.
- Er worden wel zorgen geuit over het maatschappelijke debat waar de deelnemingen zich soms in bevinden. Gezien de belangrijke rol die de deelnemingen op zich nemen, krijgen deze soms ook een grote hoeveelheid (persoonlijke) kritiek te verwerken.
- Hierbij werd aangegeven dat het inderdaad een bewuste keuze is om bij deelnemingen aan de slag te gaan en dat deze kritiek te verwachten is, maar dat de balans tussen enerzijds de vergoeding en anderzijds de kritiek (met alle gevolgen van dien) die zij te verduren krijgen niet als proportioneel ervaren wordt (zowel voor bestuurders als commissarissen).

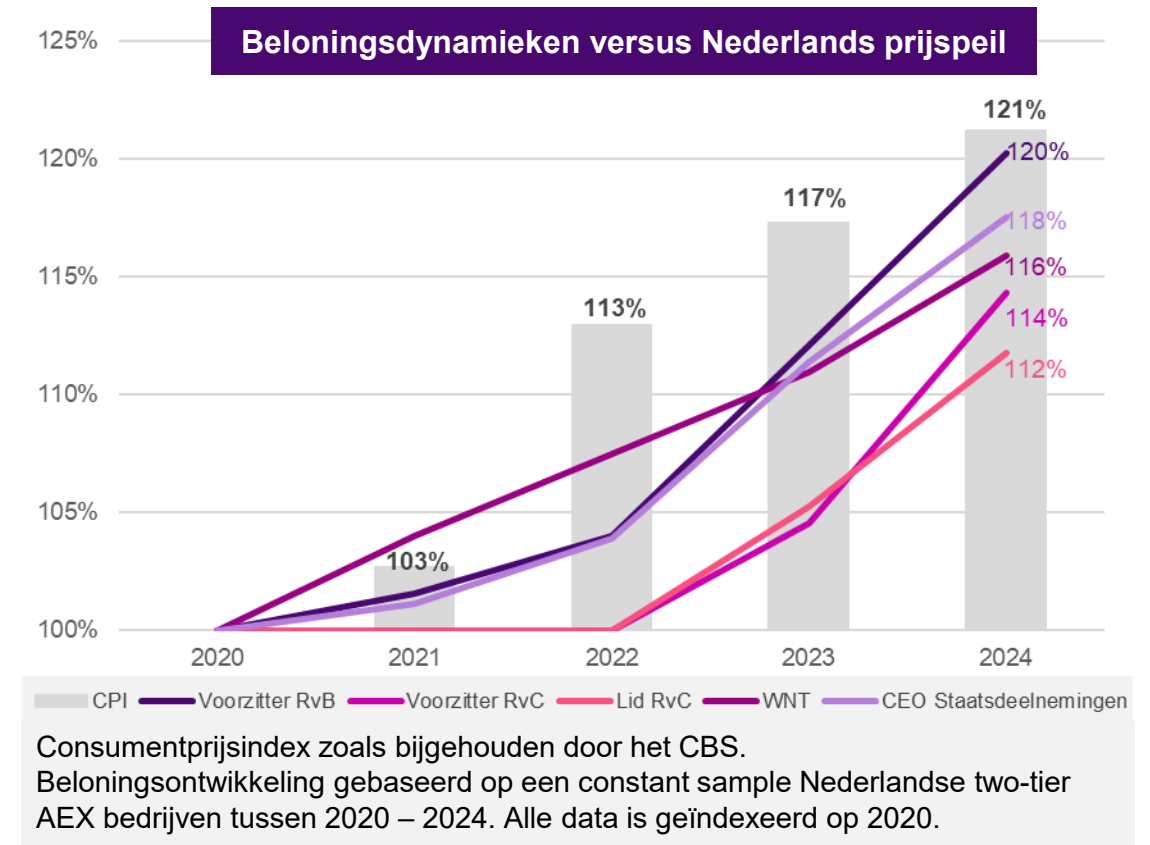
6. Context en ontwikkeling markt

A. Bredere marktontwikkelingen ^{1/2}

De ontwikkeling van de WNT blijft achter bij de ontwikkeling van het prijspeil (CPI) en de beloningsontwikkeling van de voorzitters van RvB's (CEO) in Nederland. Daarnaast valt op dat de ontwikkelingen van de beloning van de RvC (zowel voorzitter als lid) achterblijft bij andere beloningsontwikkelingen.

- De grafiek toont de ontwikkelingen van het CPI in Nederland in de periode 2020-2024, samen met de ontwikkeling van de beloning voor de voorzitter RvB (markt en deelnemingen), voorzitter RvC en lid RvC (markt), en de ontwikkeling van de WNT.
- In navolging van de sterk stijgende prijzen in recente jaren (vanaf 2022) zijn beloningen in de gehele beloningsmarkt (zowel privaat als publiek) harder gestegen dan in de voorgaande jaren.
- De stijgingen van de beloningsniveaus van de CEOs van staatsdeelnemingen komen over de periode 2020-2024 net boven die van de WNT-norm uit.
- De verantwoordelijkheden van commissarissen en daarmee ook de tijdsbesteding van deze groep zijn sterk toegenomen. De huidige volatiliteit in de wereld, alsook de groeiende wet- en regelgeving leiden tot een hogere werkdruk (zonder dat de commissarisvergoedingen met gelijke tred zijn gestegen). Deze observatie geldt voor zowel de private markt als voor de deelnemingen.

Ontwikkelingen in de Nederlandse markt



6. Context en ontwikkeling markt

A. Bredere marktontwikkelingen ^{2/2}

Verschillende onderzoeken benadrukken de toename in tijdsbesteding voor de raad van commissarissen, en wijzen op de kloof tussen de toenemende verantwoordelijkheden en de achterblijvende bezoldigingsniveaus. Recent onderzoek toont aan dat, ondanks de groeiende tijdsbesteding voor commissarissen, de verhouding tot de totale CEO bezoldiging onveranderd blijft.

- Er wordt onder andere verwezen naar een verandering in de rol en verantwoordelijkheden van voorzitters van de raad van commissarissen.⁽⁵⁾ In recent onderzoek, uitgevoerd door ecoDa en WTW, wordt ook geconcludeerd dat zowel de tijdsbesteding als de complexiteit voor de voorzitter van de raad van commissarissen aanzienlijk zijn toegenomen. Het onderzoek bevestigt dat er een duidelijke kloof is tussen de toegenomen tijdsbesteding en de beloning van commissarissen in Europa. Het onderzoek stelt dat, indien dit probleem niet wordt aangepakt, er een afname kan zijn in de beschikbaarheid van commissarissen, omdat de posities mogelijk niet langer aantrekkelijk worden geacht vanwege de onevenwichtige tijdsinvestering en de verhouding tussen risico en beloning.⁽⁶⁾
- De onderzoeken bevestigen de inzichten van de commissarissen uit de interviews, waarin wordt gesteld dat de verantwoordelijkheden en de tijdsbesteding van zowel de voorzitter als leden van de raad van commissarissen aanzienlijk zijn toegenomen.
- Daarnaast stelt de Nederlandse Corporate Governance Code ook dat de beloning van de commissarissen de tijdsbesteding en de verantwoordelijkheden van de functie reflecteert, wat het belang laat zien van een passende vergoeding voor het gedane werk.⁽⁷⁾ Uit de interviews met de deelnemers blijkt echter dat de toegenomen tijdsbesteding niet evenredig in verhouding is met de verhoogde bezoldiging.
- Het onderzoek van Focus Orange naar commissarisvergoedingen uit 2019 sluit hierbij aan, door te laten zien dat hoewel de verantwoordelijkheden binnen staatsdeelnemingen zijn gegroeid, de beloningen niet in dezelfde mate zijn gestegen als in de private sector.⁽²⁾ Het onderzoek toont tevens aan dat er een zwakkere correlatie is tussen beloning en de omvang van de onderneming, wat leidt tot uitdagingen in het beloningsbeleid ondanks de groeiende verantwoordelijkheden.
- Recent onderzoek uitgevoerd door PwC toont aan dat de beloningsniveaus van zowel de voorzitter als de leden van de raad van commissarissen van bedrijven binnen de Nederlandse indices zijn gestegen.⁽⁸⁾ Ondanks deze stijging is de verhouding tussen het basissalaris van de CEO en de vergoeding van de voorzitter consistent gebleven binnen deze indices, ondanks de toegenomen tijdsbesteding.

Binnen de Nederlandse markt blijven vooral de vergoedingen voor commissarissen achter ten opzichte van de ontwikkelingen van het Nederlandse prijspeil en bestuurdersbeloningen. Dit wordt versterkt door de toename in tijdsbesteding voor commissarissen.

6. Context en ontwikkeling markt

B. Context van beloningen

Context van beloningen voor deelnemingen

- In academisch onderzoek uit 2012 wordt gesteld dat er aanzienlijke verschillen kunnen bestaan tussen de publieke en private sectoren, die op hun beurt uitdagingen zoals personeelstekorten en een druk op de dienstverlening kunnen veroorzaken. De suggestie is dat het vanuit een neoklassiek perspectief raadzaam is om publieke lonen meer in lijn te brengen met die in de private sector, maar er wordt ook gewezen op de invloed van institutionele factoren bij dergelijke beslissingen.⁽⁹⁾
- Alhoewel de directe effecten van beloningsverschillen lastig zijn te kwantificeren, is er wel consensus dat beloningsniveaus een cruciale factor zijn voor werknemersbehoud. Daarnaast zijn er echter ook belangrijke niet-financiële factoren, zoals werktevredenheid, werk-privébalans, loopbaanontwikkeling, betrokkenheid, erkenning en communicatie, die de retentie en productiviteit kunnen verhogen.⁽¹⁰⁾
- Het bepalen van passende beloningsniveaus voor staats- en beleidsdeelnemingen kan uitdagend zijn door hun "hybriditeit," een unieke eigenschap die Hans Smits (voormalig bestuurder Schiphol en Havenbedrijf Rotterdam) als onderscheidend voor deze organisaties beschrijft. Hij stelt dat hybride organisaties, die balanceren tussen private en publieke belangen, regelmatig het middelpunt zijn van discussie en controverse.⁽¹¹⁾ Volgens Smits vraagt deze complexe omgeving juist om bestuurders met een proactief management die een balans weten te vinden tussen de volgende drie evenwichten: publieke waarde, legitimatie & draagvlak, en operationele capaciteit.

Alhoewel het lastig is om de perfecte balans tussen de beloningsniveaus in de private markt en de publieke sector te kwantificeren, is het vraagstuk niet nieuw en wordt het belang van deze relatie ook in de bredere context telkens bevestigd.

6. Context en ontwikkeling markt

C. Diversiteit

Diversiteit

- Zowel de Nederlandse Corporate Governance Code, als de Nederlandse wet stellen eisen aan de diversiteit van RvB's en RvC's.^(7,12) Hierdoor geldt (onder andere) dat nieuwe benoemingen van commissarissen bij beursgenoteerde bedrijven moeten bijdragen aan een evenwichtige man-vrouw verhouding (ten minste een derde vrouwen nastreven).
- Daarnaast kent Nederland een limitering op het aantal toezichthoudende functies dat een commissaris tegelijkertijd kan hebben (ook wel het “vijf-punten systeem” genoemd).⁽¹³⁾
- Mede door deze factoren hebben de commissarissen van de deelnemingen zorgen geuit over de diversiteit in de samenstelling van de RvB en RvC, omdat er vanuit de markt veel vraag is naar divers talent (zeker wanneer ook een specifieke expertise gezocht wordt).
- In combinatie met de achterblijvende competitiviteit van de beloningen en vergoedingen resulteert het selectieproces relatief vaker in bestuurders en commissarissen die financieel onafhankelijk(er) zijn. Deze zijn doorgaans verder gevorderd in hun carrière en vaker man, wat de diversiteit van het bestuur negatief kan beïnvloeden.
 - In dit kader wordt in [Appendix IV](#) een voorbeeld gegeven met de data van een selectieproces van een staatsdeelneming.

Mede door de eisen die gesteld worden aan de diversiteit binnen RvB's en RvC's in de bredere Nederlandse markt, lijkt er schaarste te heersen binnen de groep met de vereiste kenmerken. Door deze schaarste komt meer nadruk te liggen op de competitiviteit van de bezoldiging (om deze mensen aan te kunnen trekken).

6. Context en ontwikkeling markt

D. Publieke reacties

In de media worden reacties op mogelijke verhogingen van de beloningen voor bestuurders en commissarissen vaak kritisch ontvangen.

- Na het meest recente voorstel om de vergoedingen voor commissarissen van deelnemingen te verhogen is in verschillende media (RTL; FD) en door Nederlandse Vereniging van Commissarissen (NCD) negatief gereageerd. Commissarissen zouden hun werk niet vanuit financiële motieven doen en vaak al financieel onafhankelijk zijn, waardoor het voorstel als merkwaardig en misplaatst werd gezien.⁽¹⁴⁻¹⁶⁾
 - Dit voorstel kwam overigens ten tijde van de coronacrisis (2021), waarin veel ondernemingen extra staatssteun ontvingen.
- Ook voor de salarisonderhandelingen van de nieuwe bestuursvoorzitter van het Havenbedrijf Rotterdam is veel media aandacht geweest. Grootaandeelhouder gemeente Rotterdam wilde hier vasthouden aan de WNT-norm, maar uiteindelijk is hier vanaf gezien. Wel is het nieuwe beleid voor de raad van bestuur gematigd ten opzichte van het oude beleid.
- Kritische geluiden benadrukken dat er geen overtuigend bewijs is dat bestuurders worden aangetrokken door hogere beloningen, maar bespreken juist de rol van prestige als belangrijker motief.^(14,15) Verder onderstrepen media de rol van het morele kompas en de publieke opinie als redenen om van dergelijke verhogingen af te zien.⁽¹⁶⁾ Soms wordt ook gesuggereerd dat het juridische kader aanzienlijke mogelijkheden biedt om topbeloningen verder te reguleren.⁽¹⁷⁾
 - Commissarissen van de deelnemingen geven echter aan dat de missie van de organisatie en eventueel prestige zeker meespelen, maar dat er evengoed private ondernemingen zijn met een interessante missie en / of prestige.
- Hoewel mediaberichtgeving rondom de WNT vaak kritisch is, bestaat er ook een perspectief dat er behoefte is aan herziening van de wet. Een artikel in het FD suggereert dat de WNT niet langer geschikt is, gezien de noodzaak om sterke leiders aan te trekken in de publieke sector.⁽¹⁸⁾ Het argument is dat hogere salarissen kunnen bijdragen aan het behoud en de aantrekking van gekwalificeerde bestuurders die essentieel zijn om met de huidige uitdagingen om te gaan.
- Recent is er ook aandacht geweest voor de uitdagingen van het salarisplafond in de publieke sector. Hier werd benadrukt dat kandidaten vaak bereid zijn een lager salaris te accepteren vanwege de maatschappelijke relevantie en de morele verantwoordelijkheid.⁽¹⁹⁾ Ook werd als voorbeeld gegeven dat een positie op 75% van het marktconforme / huidige salaris vaak haalbaar is (“van vier naar drie ton”), maar dat grotere verschillen (bijvoorbeeld onder de 50%) moeilijker te overbruggen zijn (“van zeven naar drie ton”).

Ondanks kritische geluiden ten aanzien van bestuurdersbeloningen in de publieke sector, wordt in het publieke debat ook gepleit voor competitiviteit om gekwalificeerde bestuurders aan te kunnen trekken en zijn er praktische voorbeelden van situaties waarin posities niet of zeer moeilijk ingevuld kunnen worden vanwege het salaris.



Conclusies

Conclusies ^{1/2}

Hoofdvraag: zijn staats- en beleidsdeelnemingen in staat om geschikte en gekwalificeerde bestuurders en commissarissen te vinden indien de WNT-norm van toepassing wordt verklaard?

Hoe verhoudt het beloningsniveau van bestuurders en commissarissen bij deelnemingen zich tot ontwikkelingen in de markt?

- De beloningen van bestuurders van (zeer) grote staatsdeelnemingen zitten op 37% van de private Nederlandse markt. Voor compacte en middelgrote deelnemingen is dit dichterbij de markt, maar met respectievelijk 62% en 69% nog steeds onder het marktconforme beloningsniveau.
- Voor vergoedingen van commissarissen geldt een vergelijkbaar beeld (gemiddeld 42% van de vergoedingen geobserveerd in de private Nederlandse markt), waar met name de afstand tot de markt voor grotere en complexere deelnemingen het grootst is. Dit beeld is vergelijkbaar met de uitkomsten van het onderzoek uit 2019.
- De Senior Management laag direct onder de raad van bestuur positioneert gemiddeld gezien dichterbij de marktconforme bandbreedte. Voor de grotere deelnemingen ligt ook dit niveau boven de WNT-norm.

Is er marktwerking tussen de private en publieke arbeidsmarkt voor bestuurders en commissarissen?

- Wanneer gekeken wordt naar de stromen van bestuurlijk talent naar – en van deelnemingen, is er ook een duidelijke indicatie van marktwerking. Waar de instroom tussen publiek en privaat in balans is, is er voornamelijk uitstroom naar de private markt, waar de beloningen hoger liggen.
 - Daarnaast is de gemiddelde termijn van een bestuurder binnen de deelnemingen korter (6,1 jaar) dan in de private markt (8,1 jaar; AEX).

De huidige positionering, in combinatie met de relatief kortere termijn waarbinnen bestuurders behouden worden, zou door ondernemingen doorgaans als (zeer) risicovol gezien worden voor de mogelijkheden om geschikte en gekwalificeerde bestuurders aan te trekken en te behouden.

Conclusies ^{2/2}

Hoofdvraag: zijn staats- en beleidsdeelnemingen in staat om geschikte en gekwalificeerde bestuurders en commissarissen te vinden indien de WNT-norm van toepassing wordt verklaard?

Wat is het interne perspectief van bestuurders en commissarissen ten aanzien van het beloningsbeleid?

- Bestuurders en commissarissen van deelnemingen hebben hun zorgen geuit over de huidige mogelijkheden geschikte bestuurders en commissarissen aan te trekken en te behouden.
- Dit heeft ook betrekking op de diversiteit in de samenstelling van de RvB en RvC, omdat er vanuit de markt veel vraag is naar divers talent (zeker wanneer ook een specifieke expertise gezocht wordt). In combinatie met de achterblijvende competitiviteit van de beloningen en vergoedingen resulteert het selectieproces relatief vaker in bestuurders en commissarissen die financieel onafhankelijk(er) zijn. Deze zijn doorgaans verder gevorderd in hun carrière en vaker man, wat de diversiteit van het bestuur negatief kan beïnvloeden.
- Daarnaast wordt het invoeren van de WNT-norm voor (alle bestuurders van) deelnemingen als zeer risicovol beoordeeld. De problemen waar de deelnemingen nu mee kampen zouden dan versterkt worden.
 - Deze problematiek zou zich niet beperken tot de Raden van Bestuur en Commissarissen, aangezien dit ook zou leiden tot knelpunten onder raad van bestuur-niveau. Hier worden directe gevolgen verwacht (bijvoorbeeld in de vorm van uitstroom van werknemers binnen deze groep).
- Ten slotte wordt ook gepleit voor consistentere handhaving van het beleid en een gelijk spelveld tussen deelnemingen.

In het licht van bovenstaande observaties is het de verwachting dat een (nog) groter deel van de geschikte en gekwalificeerde bestuurders en commissarissen af zou vallen indien de WNT-norm van toepassing zou worden verklaard.



Appendix



Appendix I

Categorisering deelnemingen – omvang en complexiteit ^{1/2}

De categorisering van de staats- en beleidsdeelnemingen is gebaseerd op het WTW Global Grading System. Hiervoor zijn de volgende parameters gebruikt:

- FTE, Omzet, en diversiteit en complexiteit van de onderneming.

Deze aanpak maakt het mogelijk om vergelijkbare ondernemingen te selecteren en zo de bedrijfsgrootte effectief te integreren in de analyse.

Parameters categorisering deelnemingen

Staatsdeelneming	FTE	Omzet EURm	Diversiteit / Complexiteit	Categorisering
Air France-KLM	78.000	31.459	++	Zeer groot
KLM	32.569	12.681	+	Zeer groot
Gasunie	3.131	1.294	+	Groot
Havenbedrijf Rotterdam	1.392	882	++	Groot
Holland Casino	2.959	784	+	Groot
NS	19.208	3.702	+	Groot
Schiphol	3.527	2.245	++	Groot
Stedin	5.237	2.088	+	Groot
TenneT	7.368	8.430	+	Groot
Thales	2.424	763	+	Groot
FMO	866	437	+	Middel
BNG Bank	480	552	+	Middel
Invest International	165	57	+	Middel
Invest-NL	145	34	+	Middel
Nederlandse Loterij	488	724	+	Middel
NWB Bank	142	211	+	Middel
COVRA	79	24	+	Compact
UCN	1	60	+	Compact

* Voor de categorisering van investeringsfondsen is alleen gekeken naar het vermogen onder eigen beheer en niet naar het totaal beheerde vermogen.

Appendix I

Categorisering deelnemingen – omvang en complexiteit ^{2/2}

De categorisering van de staats- en beleidsdeelnemingen is gebaseerd op het WTW Global Grading System. Hiervoor zijn de volgende parameters gebruikt:

- FTE, Omzet, en diversiteit en complexiteit van de onderneming.

Deze aanpak maakt het mogelijk om vergelijkbare ondernemingen te selecteren en zo de bedrijfsgrootte effectief te integreren in de analyse.

Parameters categorisering deelnemingen

Beleidsdeelneming	FTE	Omzet EURm	Diversiteit / Complexiteit	Categorisering
DNB	2.307	9.667**	+	Groot
GasTerra	93	12.817	+	Groot
ProRail	5.335	1.890	+	Groot
EBN	234***	3.669	+	Middel
BOM	44	14	0	Compact
Groefonds Flevoland	0	0	0	Compact
InnovationQuarter	102	20	0	Compact
Investeringsfonds Zeeland	8	1	0	Compact
LIOF	68	7	0	Compact
NOM	77	19	0	Compact
Oost NL	155	24	0	Compact
ROM InWest	28	5	0	Compact
Rom Regio Utrecht	58	9	0	Compact

* Voor de categorisering van investeringsfondsen is alleen gekeken naar het vermogen onder eigen beheer en niet naar het totaal beheerde vermogen.

** Op basis van rentebaten.

*** EBN heeft op dit moment 234 FTE in dienst. De verwachting is dat EBN binnen enkele maanden de grens van 240 FTE zal overschrijden en dan in de categorie 'Groot' zou vallen.

Appendix II

Clustering deelnemingen – sectoren

Om de vergelijking te kunnen maken met de sectorspecifieke beloningsmarkt voor de bestuurders van de verschillende deelnemingen, zijn de vijf onderstaande clusters samengesteld. Deze komen op hoofdlijnen overeen met de clusters die het Ministerie van Financiën hanteert in het “Jaarverslag Deelnemingen 2024”.

- Hierbij is het doel geweest om een robuust sample samen te stellen aan de hand van de deelnemende organisaties aan het WTW Executive Survey 2024.
 - Het cluster “Financier en Investeren” is opgesplitst in “Banken en Verzekeraars” en “Investeringsmaatschappijen”, om zo de verschillende beloningspraktijken in deze twee markten te scheiden.
 - Het cluster “Verantwoorde kansspelen” uitgebreid naar “Consumentendiensten”, om zo een robuust sample te kunnen samenstellen.

Cluster 1: Energie	Cluster 2: Transport	Cluster 3: Banken en Verzekeraars	Cluster 4: Investeringsmaatschappijen	Cluster 5: Consumentendiensten
COVRA	Air France-KLM	BNG Bank	FMO	Holland Casino
Gasunie	Havenbedrijf Rotterdam	NwB Bank	Invest-NL	Nederlandse Loterij
Stedin	KLM	DNB	Invest International	
TenneT	NS		BOM	
UCN	Schiphol		Groefonds Flevoland	
EBN	Thales		InnovationQuarter	
GasTerra	ProRail		Investeringsfonds Zeeland	
			LIOF	
			NOM	
			Oost NL	
			ROM InWest	
			Rom Regio Utrecht	

Appendix III

Referentiemarkt vergoedingen commissarissen

Voor de marktvergelijking van de vergoedingen voor de commissarissen wordt gekeken naar de beursgenoteerde omgeving in Nederland (AEX, AMX en AScX).

- Zonder de ondernemingen die geen “two-tier” board structuur hebben en die hun statutaire hoofdzetel niet in Nederland hebben, blijven de onderstaande 46 ondernemingen over, die gebruikt zijn in de marktvergelijkingen.

AEX
Onderneming
ABN Amro Bank NV
Adyen NV
Akzo Nobel NV
ASM International NV
ASML Holding NV
ASR Nederland NV
BE Semiconductor Industries NV
Heineken NV
IMCD NV
ING Groep NV
Koninklijke Ahold Delhaize NV
Koninklijke KPN NV
Koninklijke Philips NV
NN Group NV
Randstad NV
Wolters Kluwer NV

AMX
Onderneming
Aalberts NV
Arcadis NV
Basic-Fit NV
Corbion NV
Eurocommercial Properties NV
Fugro NV
Just Eat Takeaway.com NV
Koninklijke BAM Groep NV
Koninklijke Heijmans NV
Koninklijke Vopak NV
SBM Offshore NV
Signify NV
TKH Group NV
Van Lanschot Kempen NV

AScX
Onderneming
Alfen NV
Avantium NV
AMG Critical Materials NV
Brunel International NV
CM.com NV
Fastned BV
ForFarmers NV
Kendrion NV
Nedap NV
NSI NV
PostNL NV
Sif Holding NV
Sligro Food Group NV
TomTom NV
Vastned NV
Wereldhave NV

Appendix IV

Voorbeeld uitkomsten wervings- en selectieprocedure

Staats- en beleidsdeelnemingen staan vaak voor de uitdaging om gekwalificeerde bestuurders aan te stellen en te behouden. Uit de interviews is gebleken dat het aanstellen en behouden van gekwalificeerde bestuurders als erg lastig wordt ervaren.

- Hieronder tonen we een voorbeeld van de wervings- en selectieprocedure voor het aanstellen van een nieuwe bestuurder bij een van de deelnemingen. Het voorbeeld is geanonimiseerd om de vertrouwelijkheid te waarborgen.

13 mannelijke kandidaten

- 8 kandidaten hebben hun interesse bevestigd
- 3 kandidaten hebben aangegeven niet geïnteresseerd te zijn, vanwege de locatie of het compensatieniveau.
- 1 kandidaat heeft expliciet benoemd dat hij niet (nu) openstaat voor een overstap naar een (semi)publieke organisatie.
- 1 kandidaat geeft aan nog genoeg uitdaging te vinden in zijn huidige rol.

28 vrouwelijke kandidaten

- 2 kandidaten hebben hun interesse bevestigd
- 15 kandidaten hebben aangegeven niet geïnteresseerd te zijn, vanwege de locatie of het compensatieniveau.
- 9 kandidaten hebben expliciet benoemd dat zij niet (nu) openstaan voor een overstap naar een (semi)publieke organisatie.
- 2 kandidaten geven aan nog genoeg uitdaging te vinden in hun huidige rol.

- Bij dit voorbeeld is opgemerkt dat met name vrouwelijke kandidaten afhaken vanwege het geboden beloningsniveau. Een mogelijke oorzaak hiervan is de invoering van de wet 'Evenwichtiger verhouding van mannen en vrouwen in het bestuur en de raad van commissarissen', wat moet zorgen voor een evenwichtiger verhouding tussen mannen en vrouwen in topfuncties bij grote bedrijven. De wet stelt dat voor beursgenoteerde bedrijven de RvC voor ten minste een derde uit vrouwen en ten minste een derde uit mannen moet bestaan.⁽¹²⁾ Daarnaast bevat de wet een streefcijferregeling en transparantieplichting voor de 5.000 'grote' vennootschappen in Nederland. De streefcijferregeling en transparantieplichting geldt voor de RvB, de RvC en de subtop.

Appendix V

Uitleg Compa-ratio's

Comparative ratios of “compa-ratio's” worden gebruikt om relatieve verhoudingen te laten zien tussen een enkele observatie en de bredere markt. De vergelijking wordt vaak gemaakt tegen de mediaan van de relevante referentiemarkt.

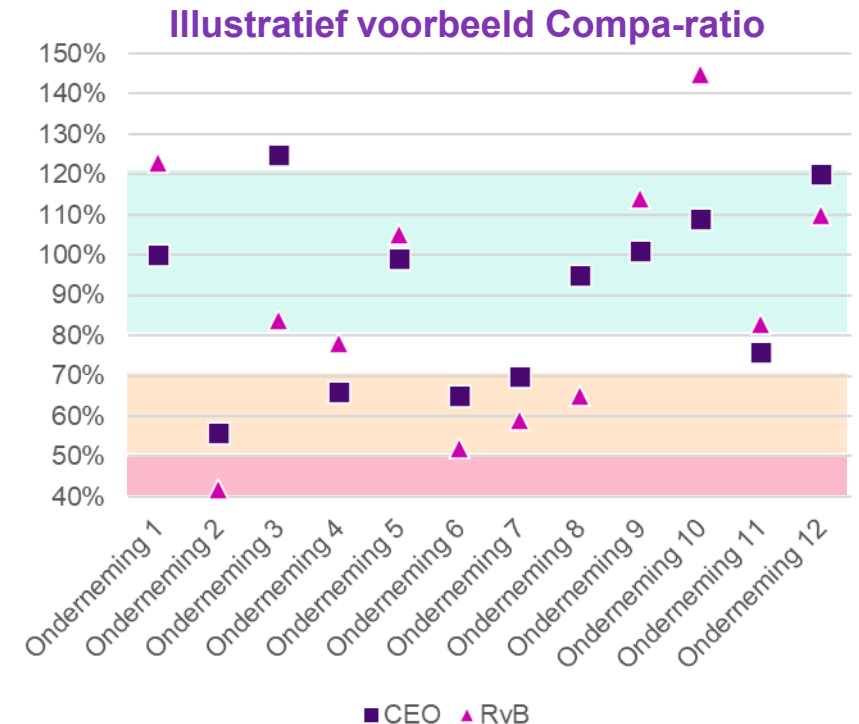
In de context van beloningsmarktvergelijkingen wordt hier de verhouding tussen de totale bezoldiging van een werknemer en de relevante mediane marktobservatie getoond:

$$\frac{\text{Totale Bezoldiging werknemer}}{\text{Mediane Marktobservatie Totale Bezoldiging}} \times 100\%$$

Hoe lager de compa-ratio, hoe lager de onderneming positioneert ten opzichte van de markt. Een compa-ratio van 75% laat bijvoorbeeld zien dat een werknemer 25% **onder** de mediaan van de markt betaald wordt; andersom betekent een compa-ratio van 125% dat een werknemer 25% **boven** de mediaan van de markt betaald wordt.

In de markt houden organisaties doorgaans een bandbreedte van 10-20% van het gekozen referentiepunt aan om de marktconformiteit van de beloning te toetsen.

- Een compa-ratio van <70% wordt door ondernemingen doorgaans als “risicovol” gezien;
- Onder de 50% geldt binnen ondernemingen als “zeer risicovol”.



Hierboven wordt een illustratief voorbeeld met Comparatios getoond. De zone in het **groen** wordt doorgaans als een “competitieve” positionering gezien (+/-20% van mediaan); de zone in het **oranje** als “risicovol” (<70%), en de zone in het **rood** als “zeer risicovol” (<50%).

Appendix VI

Bronnenlijst ^{1/2}

Marktvergelijking Bestuurders

1. Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties. *Uitvoeringsregeling WNT*. 2024. <https://zoek.officielebekendmakingen.nl/stcrt-2023-27801.html>

Marktvergelijking Commissarissen

2. Focus Orange. *Evaluatie Commissarissenbeloning bij Staatsdeelnemingen*. 2019.

Markt- en matigingsprincipes

3. Ministerie van Financiën. *Nota Deelnemingenbeleid Rijksoverheid 2022*. 2022. <https://www.rijksoverheid.nl/documenten/kamerstukken/2022/07/01/nota-deelnemingenbeleid-rijksoverheid-2022>

Talent Flow Analyse

4. Consultancy.nl. "AEX-bedrijven Kiezen Meer en Meer voor Jonge CEO's." 2024. <https://www.consultancy.nl/nieuws/52032/aex-bedrijven-kiezen-meer-en-meer-voor-jonge-ceos>

Context en ontwikkeling markt

5. H. van Halder, H. Krommendam, and K. van Veen, "The Chairman of the Supervisory Board in the Netherlands: How the Profile Has Changed and the Role Is Evolving," Spencer Stuart, 2018. <https://research.rug.nl/en/publications/the-chairman-of-the-supervisory-board-in-the-netherlands-how-the->

6. EcoDa & WTW. *2023 Non-Executive Director Remuneration in Europe. Time for a Change?* 2023. <https://ecoda.eu/2023-non-executive-director-remuneration-in-europe-research-report/>

7. Monitoring Commissie Corporate Governance Code. *De Nederlandse Corporate Governance Code*. 2025. <https://www.mccg.nl/documenten/2025/03/corporate-governance-code-2025>

8. PwC. *Executive and Non-Executive Remuneration Survey 2024*. 2024. <https://www.pwc.nl/nl/actueel-publicaties/assets/pdfs/pwc-executive-and-non-executive-remuneration-survey-2024.pdf>

9. Combes, S. J. B. "Pay Competitiveness and Its Impact on Public Services." In *Political Economy and the Outlook for Capitalism*, Joint Conference AHE, IPE, FAPE, 2012. <https://shs.hal.science/halshs-03589577/document>

10. Sorn, M. K., Fienena, A. R. L., Ali, Y., Rafay, M., and Fu, G. H. "The Effectiveness of Compensation in Maintaining Employee Retention." *Open Access Library Journal* 10 (2023): e10394. <https://doi.org/10.4236/oalib.1110394>

Appendix VI

Bronnenlijst ^{2/2}

11. Smits, H. N. J. *Het Belang van Staatsdeelnemingen: Een Onderzoek Naar Het Realiseren van Publieke Belangen Door Staatsdeelnemingen*. Doctoral thesis, Universiteit Utrecht, 2025. Eburon. <https://doi.org/10.33540/2941>
12. Sociaal Economische Raad. "Vrouwenquotum en de Wet Ingroeiquotum en Streefcijfers: Zo Kun je Eruit Voldoen?" n.d. <https://www.ser.nl/nl/thema/diversiteitsportaal/vrouwenquotum>.
13. Loyens & Loeff N.V. *Het Bestuur en Commissariaat in Vogelvlucht*. 2021. <https://www.loyensloeff.com/nl/insights/news--events/news/het-bestuur-en-commissariaat-in-vogelvlucht/>
14. Hegger, Frederieke. "Meer Salaris Voor Commissarissen Van Staatsbedrijven? Dit Verdienen Ze Nu." *RTL.nl*, 2021. <https://www.rtl.nl/economie/bedrijven/artikel/5212522/salaris-verhoging-commissarissen-staatsdeelnemingen-hoekstra>.
15. Van Gool, Sophie. "Gekwalificeerde Millennials Zijn Best Te Porren Voor Zo'n Salaris." *FD.nl*, 2021. <https://fd.nl/opinie/1372928/gekwalificeerde-millennials-zijn-best-te-porren-voor-zon-salaris-wqb1ca6FGbcZ>
16. Geraeds, Paul. "Het Salaris Is Niet de Motivatie voor de Commissaris." *NCD.nl*, 2021. <https://ncd.nl/actueel/het-salaris-is-niet-de-motivatatie-voor-de-commissaris/>
17. Winkel, Rik. "Promovenda: Overheid Heeft Juridisch Ruime Marge voor Beknotting Topsalarissen." *FD.nl*, 2023. <https://fd.nl/economie/1465878/promovenda-overheid-heeft-juridisch-ruime-marge-voor-beknotting-topsalarissen>

18. Van Tent, Niels. "Wet Normering Topinkomens Is Niet Meer van Deze Tijd." *FD.nl*, 2021. <https://fd.nl/opinie/1414251/wet-normering-topinkomens-is-niet-meer-van-deze-tijd>
19. Van der Leij, Lien. "Lessen van een Headhunter: Soms Heb Je een Narcist Nodig." *FD.nl*, 2025. <https://fd.nl/samenleving/1563101/lessen-van-een-headhunter-soms-heb-je-een-narcist-nodig>

Disclaimer

Dit rapport van WTW is uitgebracht onder de Algemene voorwaarden van WTW, te vinden op www.wtwco.com/nl-nl. Het is derden niet toegestaan de inhoud van het WTW rapport geheel of gedeeltelijk te kopiëren, openbaar te maken, te distribueren of anderszins bekend te maken zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van WTW.

WTW aanvaardt geen verantwoordelijkheid, noch enige zorgplicht of aansprakelijkheid jegens derden die een kopie van dit rapport verkrijgen. Alle rechten waaronder alle intellectuele eigendomsrechten op alle inhoudelijke informatie met betrekking tot dit rapport blijven te allen tijde voorbehouden aan WTW.

Advies

voor Ministerie van Financiën
van [REDACTED]
datum 14 januari 2026
inzake Advies goedkeuringsrecht strategie staatsdeelnemingen
zaaknr 11023724

1 Inleiding

1.1 Het ministerie van Financiën (hierna: 'de Staat') heeft ons gevraagd te adviseren over de juridische haalbaarheid en uitvoerbaarheid van het opnemen van een strategiegoedkeuringsrecht in de statuten van staatsdeelnemingen en over de mogelijke consequenties en risico's daarvan. In deze notitie beantwoorden wij de volgende drie vragen van de Staat:

- i. Wat zijn de concrete grenzen en juridische kaders van een statutair goedkeuringsrecht voor de Staat?
- ii. Wat is de meerwaarde van een statutair goedkeuringsrecht ten opzichte van de huidige praktijk?
- iii. Verdient het aanbeveling een strategiegoedkeuringsrecht op te nemen in de statuten van staatsdeelnemingen?

1.2 Bijlage I bevat de onderliggende juridische analyse.

2 Managementsamenvatting

2.1 Het bestuur van een onderneming – en dus ook van een staatsdeelneming – is bevoegd om het besluit tot *vaststelling* van de strategie te nemen en heeft in die zin dus het laatste woord over de strategie.

2.2 Een strategiegoedkeuringsrecht is, net als een consultatierecht over de strategie, juridisch mogelijk en niet ongebruikelijk in zowel de private als de publieke sector.

- 2.3 Om de betrokkenheid van de Staat als aandeelhouder te borgen, heeft de Staat op dit moment veelal een consultatierecht over de strategie vastgelegd in de statuten van staatsdeelnemingen.¹ De Staat geeft actief invulling aan het consultatierecht.²
- 2.4 Met een consultatierecht dan wel een strategiegoedkeuringsrecht kan de Staat binnen juridische grenzen invloed uitoefenen op de strategie van een staatsdeelneming.
- 2.5 De uitoefening van een consultatierecht en een strategiegoedkeuringsrecht wordt begrensd door – samengevat – de rolverdeling onder Nederlands recht tussen de algemene vergadering, het bestuur en, indien van toepassing, een raad van commissarissen. Die wettelijke rolverdeling geldt voor publieke aandeelhouders, zoals de Staat, onverkort en moet dus ook door de Staat in acht worden genomen. In Nederland is het vaste rechtspraak dat de *uitvoering* van de strategie behoort tot het domein van het bestuur en dus niet van de algemene vergadering. Het is van belang dat de algemene vergadering en het bestuur die rolverdeling goed bewaken en respecteren. Gebeurt dit niet, dan kan dat leiden tot aansprakelijkheid.
- 2.6 Hoewel een strategiegoedkeuringsrecht vanuit juridisch perspectief een verder strekkend recht is dan een consultatierecht, zien wij in de praktijk beperkte meerwaarde in het opnemen van een strategiegoedkeuringsrecht in de statuten van staatsdeelnemingen vanwege de volgende redenen:
- Wij zien in de praktijk dat de actieve invulling van het consultatierecht door de Staat doorgaans effectief is, en wij verwachten dat een strategiegoedkeuringsrecht in de praktijk ten opzichte van een consultatierecht weinig additionele invloed oplevert van de Staat op de strategie van een staatsdeelneming.
 - De Staat kan ook bij de uitoefening van een strategiegoedkeuringsrecht het publieke belang niet zonder meer boven het belang van de staatsdeelneming plaatsen. Het inzetten van een strategiegoedkeuringsrecht geeft de Staat in die zin dus niet meer juridische ruimte om zich als aandeelhouder anders op te stellen ten aanzien van de strategie van de onderneming, behalve dat de Staat wel het recht krijgt om de strategie formeel af te keuren. Onze verwachting is dat dat in de praktijk beperkte meerwaarde heeft ten opzichte van de actieve invulling van het consultatierecht.
 - Bij de uitoefening van het strategiegoedkeuringsrecht (met name bij het afkeuren van een strategie) zal telkens goed moeten worden onderbouwd waarom de algemene vergadering dat besluit neemt en wordt dat traject formeler gevolgd. Bij een actieve invulling van het consultatierecht is dat proces doorgaans minder formeel en dat kan de Staat meer flexibiliteit geven in de dialoog die over de strategie wordt gevoerd met de staatsdeelneming.

¹ Nota Deelnemingenbeleid Rijksoverheid 2022, p. 33.

² Zie voor een uitgebreide bespreking van de huidige praktijk Bijlage I, Hoofdstuk 3.

- Als er geen andere aandeelhouders zijn, dan is de meerwaarde van een strategiegoedkeuringsrecht naar onze inschatting in de praktijk ook beperkt. Ons beeld is dat informeel overleg met staatsdeelnemingen over de strategie vaak een effectieve manier blijkt te zijn voor de Staat om de gewenste sturing uit te oefenen.

2.7 Verder zien wij meer (juridische) risico's voor de Staat bij een strategiegoedkeuringsrecht dan bij een consultatierecht. Wij lichten dat hierna toe:

- Het is denkbaar dat het goedkeuren van de strategie een grotere betrokkenheid – en daarmee verantwoordelijkheid – van de Staat impliceert dan wanneer de Staat alleen input levert tijdens het opstellen van de strategie in het kader van de uitoefening van het consultatierecht.
- Een strategiegoedkeuringsrecht vereist een aanpassing van de statuten en komt in beginsel toe aan de gehele algemene vergadering.³ Dit betekent dat, als een staatsdeelneming meerdere aandeelhouders heeft, in algemene zin voorstelbaar is dat aandeelhouders verschillend denken over de strategie en dat in de algemene vergadering tot spanning leidt, waarbij de Staat als aandeelhouder een wezenlijk ander belang kan hebben dan een andere (private) aandeelhouder. Ook kan dit leiden tot spanning tussen de aandeelhouders en het bestuur.
- Bij een strategiegoedkeuringsrecht is van belang te waarborgen dat de juridische grenzen van dat recht niet overschreden worden. Als de Staat dat wel zou doen, dan ontstaat een risico op aansprakelijkheid voor de Staat.
- De inzet van een strategiegoedkeuringsrecht zou op basis van het Europese recht kunnen kwalificeren als een beperking van het vrije verkeer (in dit geval van kapitaal). Een dergelijke beperking is alleen toegestaan als deze gerechtvaardigd kan worden.
- Vanuit een praktisch perspectief geldt mededingingsrechtelijk dat het opnemen van een strategiegoedkeuringsrecht mogelijk leidt tot een verandering in de zeggenschap, waardoor mogelijk sprake is van een concentratie die – indien de betreffende omzetsdrempels worden overschreden – moet worden gemeld bij de mededingingsrechtelijke toezichthouder. Dit moet per geval worden beoordeeld.

Wij adviseren steeds af te wegen met in achtneming van bovengenoemde punten en gelet op het beoogde doel van de Staat of het consultatierecht of het strategiegoedkeuringsrecht de voorkeur geniet.

³ Het is ook mogelijk om een strategiegoedkeuringsrecht toe te kennen aan de algemene vergadering van één specifieke aandelenklasse. Zie [Bijlage I](#), Hoofdstuk 4, paragraaf 7.

3 Beantwoording van de hoofdvragen van de Staat

Wat zijn de concrete grenzen en juridische kaders van een statutair goedkeuringsrecht voor de Staat?

Juridisch kader van een strategiegoedkeuringsrecht

- 3.1 In de strategie worden de lange termijn visie en doelstellingen van een vennootschap vastgelegd.⁴ De strategie is de koers die wordt ingezet om het succes van een onderneming op de lange termijn te bevorderen. De strategie wordt meestal voor een periode van vijf jaar vastgesteld. Na het verstrijken van deze periode wordt de strategie herzien en opnieuw vastgesteld voor de daaropvolgende periode.⁵ Binnen een vennootschap is het bestuur verantwoordelijk voor het vaststellen en uitvoeren van de strategie, onder toezicht van de raad van commissarissen (indien deze is ingesteld). Daarnaast kunnen de aandeelhouders bepaalde zeggenschapsrechten uitoefenen.⁶
- 3.2 Het is juridisch mogelijk om een goedkeuringsrecht van de aandeelhouders op de strategie op te nemen in de statuten van een vennootschap (artikel 2:129/239 lid 3 BW).⁷ Een strategiegoedkeuringsrecht is juridisch mogelijk ongeacht het aandelenpercentage dat door de Staat gehouden wordt en komt in beginsel toe aan de gehele algemene vergadering.⁸ Het is dan ook mogelijk dat andere (private) aandeelhouders het strategiegoedkeuringsrecht gebruiken om hun eigen belangen te behartigen (die mogelijk niet in lijn zijn met het publieke belang), of dat andere aandeelhouders hun rolvastheid verliezen en de grenzen van het strategiegoedkeuringsrecht overschrijden. Denkbaar is ook dat tegenstrijdig gestemd wordt over de goedkeuring van een voorliggende strategie. Voor het opnemen van een strategiegoedkeuringsrecht is een statutenwijziging vereist. Als de Staat minderheidsaandeelhouder is, is het niet zeker of de Staat een statutenwijziging doorgevoerd krijgt omdat andere aandeelhouders daar mogelijk mee moeten instemmen.

Grenzen van een strategiegoedkeuringsrecht

- 3.3 Net als met het huidige consultatierecht over de strategie, kan de Staat met een strategiegoedkeuringsrecht invloed uitoefenen op de inhoud en totstandkoming van de

⁴ Onderwerpen die bijvoorbeeld onder de strategie vallen zijn: financiële, commerciële en operationele doelstellingen en doelstellingen op het gebied van maatschappelijk verantwoord ondernemen. Zaken die verband houden met de dagelijkse bedrijfsvoering vallen niet onder de strategie. Zie voor een uitgebreide bespreking van het begrip 'strategie' [Bijlage I](#), Hoofdstuk 2.

⁵ Zie voor een uitgebreide bespreking van het begrip 'strategie' [Bijlage I](#), Hoofdstuk 2.

⁶ Zie voor een uitgebreide bespreking van de sturingsmogelijkheden van de Staat als aandeelhouder [Bijlage I](#), Hoofdstuk 3.

⁷ Zie voor een uitgebreide bespreking van de juridische haalbaarheid en uitvoerbaarheid van een strategiegoedkeuringsrecht [Bijlage I](#), Hoofdstuk 4.

⁸ Het is ook mogelijk om een strategiegoedkeuringsrecht toe te kennen aan de algemene vergadering van één specifieke aandelenklasse. Zie [Bijlage 1](#), Hoofdstuk 4, paragraaf 7.

strategie binnen de strategiecycclus van een staatsdeelneming. Daarnaast geeft een strategiegoedkeuringsrecht de Staat de bevoegdheid om het besluit van het bestuur waarin de strategie wordt vastgesteld, al dan niet, goed te keuren. Als de Staat het niet eens is met de strategie van het bestuur, dan heeft de Staat uiteindelijk dus nog het recht het besluit van het bestuur tot vaststelling van de strategie af te keuren. Concreet betekent dit dat het bestuur de strategie dan moet aanpassen en opnieuw aan de aandeelhouders moet voorleggen. Er zal in dat geval dus opnieuw een dialoog en belangenafweging moeten plaatsvinden. Als de aandeelhouders en het bestuur het niet eens kunnen worden over de strategie, dan kan dit leiden tot een vertrouwensbreuk tussen de aandeelhouders en het bestuur. Die vertrouwensbreuk kan leiden tot ontslag van het bestuur.

- 3.4 Een strategiegoedkeuringsrecht geeft de Staat *niet* het recht om invloed uit te oefenen op de *uitvoering* van een reeds vastgestelde strategie. Als de Staat zich hiermee bemoeit, dan doorkruist de Staat de bevoegdheidsverdeling zoals hiervoor omschreven. Dit kan door het bestuur ervaren worden als een inbreuk op haar autonomie (omdat de Staat dan op de stoel van het bestuur gaat zitten). Een strategiegoedkeuringsrecht is dus geen manier voor de aandeelhouder om de strategie van een staatsdeelneming rechtstreeks vorm te geven of tussentijds aan te passen. Het is dus ook niet mogelijk om *ad hoc* maatschappelijke of politieke wensen via een strategiegoedkeuringsrecht af te dwingen.
- 3.5 Bij een *overschrijding* van de hiervoor beschreven grenzen kan de Staat mogelijk aansprakelijk gesteld worden.⁹ Wij achten de kans op aansprakelijkheid *binnen* de hiervoor beschreven grenzen klein. Onder enkele bijzondere omstandigheden kan aansprakelijkheid wel in beeld komen, bijvoorbeeld als de Staat een strategie goedkeurt die in strijd is met de wet of tot onverhaalbare schulden kan leiden. Naar verwachting zullen deze omstandigheden zich in de praktijk niet snel voordoen. Om het risico op aansprakelijkheid te beperken, verdient aanbeveling dat de Staat het belang van de vennootschap en de daarbij betrokken organen (zoals de ondernemingsraad) meeneemt bij de uitoefening van het strategiegoedkeuringsrecht.

Europees- en mededingingsrechtelijke aandachtspunten

- 3.6 Op basis van het mededingingsrecht moet mogelijk na het opnemen van een strategiegoedkeuringsrecht een concentratiemelding worden gedaan bij de mededingingsrechtelijke toezichthouder (Autoriteit Consument & Markt dan wel de Europese Commissie), afhankelijk van de vraag of het strategiegoedkeuringsrecht ertoe leidt dat de zeggenschapsverhoudingen in mededingingsrechtelijke zin zouden wijzigen en staatsdeelnemingen gezamenlijk zouden kwalificeren als een 'economische eenheid met een zelfstandige beslissingsbevoegdheid' of zouden opereren als

⁹ Zie voor een uitgebreide bespreking van de aansprakelijkheidsrisico's [Bijlage I](#), Hoofdstuk 5.

‘onafhankelijk centrum van commerciële besluitvorming’ en of de betreffende omzetsdrempels worden gehaald. Dit vergt, net als de vervolgvraag of een concentratiemelding zou (kunnen) leiden tot mededingingsrechtelijke bezwaren, een casusspecifieke en feitelijke toets.¹⁰

- 3.7 Op basis van het Europese recht kan niet uitgesloten worden dat in bepaalde gevallen de inzet van een strategiegoedkeuringsrecht kan kwalificeren als een beperking van het vrije verkeer. In een dergelijk geval betekent dat dat de Staat concreet en feitelijk moet kunnen onderbouwen welk legitiem belang wordt nagestreefd met een strategiegoedkeuringsrecht en waarom het strategiegoedkeuringsrecht een geschikt en noodzakelijk (evenredig) middel is om dit legitieme belang na te streven.¹¹

Wat is de meerwaarde van een statutair goedkeuringsrecht ten opzichte van de huidige praktijk?

- 3.8 Het kan voor de Staat als aandeelhouder van belang zijn om betrokken te zijn bij de strategie van staatsdeelnemingen. Door die betrokkenheid kan de Staat zicht houden op de toekomstrichting die de onderneming kiest en beoordelen of die richting in lijn is met het publieke belang. Om de meerwaarde van een strategiegoedkeuringsrecht ten opzichte van een consultatierecht te duiden, worden de overeenkomsten en verschillen tussen deze instrumenten hieronder kort uiteengezet.

Overeenkomsten

- De mate van invloed die de Staat in de praktijk kan uitoefenen op de strategie, zal naar onze verwachting vergelijkbaar zijn. Dit vanwege het feit dat in beide gevallen een dialoog plaatsvindt tussen de aandeelhouders en het bestuur voorafgaand aan het vaststellen van de strategie. Daarbij speelt mee dat de Staat als aandeelhouder in de praktijk via de actieve invulling van het consultatierecht relatief veel invloed kan uitoefenen, zo zien wij in de praktijk. De wensen en zorgen van de Staat zullen, gelet op het belang van het aandeelhouderschap van de Staat, in beide gevallen serieus door het bestuur worden meegewogen. Onze observatie is dat de Staat als aandeelhouder ook effectief invloed uitoefent via een actieve invulling van het consultatierecht.
- Het moment waarop de Staat deze invloed kan uitoefenen is ook hetzelfde: tijdens de eerste twee fases van de strategiecycclus, te weten het voorbereiden en opstellen van de strategie.
- Na het vaststellen van de strategie geldt dat zowel met een consultatierecht als met een strategiegoedkeuringsrecht in beginsel *geen* invloed meer uitgeoefend kan worden op de uitvoering van de strategie door het bestuur, behoudens (in ultimo) door ontslag van het bestuur.

¹⁰ Zie voor een nadere uiteenzetting van de mededingingsrechtelijke aandachtspunten [Bijlage I](#), Hoofdstuk 5.

¹¹ Zie voor een nadere uiteenzetting van de Europeesrechtelijke aandachtspunten [Bijlage I](#), Hoofdstuk 4.

Verschillen

- Anders dan met een consultatierecht, heeft de Staat met een strategiegoedkeuringsrecht in de laatste fase van de strategiecycclus – het vaststellen van de strategie – een extra juridisch controlemechanisme.
- Het strategiegoedkeuringsproces krijgt een formeler karakter. De verantwoordelijkheden en aansprakelijkheidsrisico's die op basis van de huidige praktijk al gelden, worden door een strategiegoedkeuringsrecht versterkt.
- Het bewaren van de vereiste afstand en rolvastheid van de Staat als aandeelhouder ten opzichte van staatsdeelnemingen kan bij een strategiegoedkeuringsrecht extra aandacht vereisen.
- Bij onenigheid over de goed te keuren strategie kan er bij een strategiegoedkeuringsrecht meer druk komen te staan op de verhoudingen tussen de aandeelhouders onderling en tussen de aandeelhouders en het bestuur.

- 3.9 Onder de streep is het belangrijkste verschil dat een strategiegoedkeuringsrecht een extra juridisch controlemechanisme oplevert ten opzichte van een consultatierecht. Wij zien echter voor de praktijk weinig meerwaarde in een strategiegoedkeuringsrecht ten opzichte van een consultatierecht.

Verdient het aanbeveling een strategiegoedkeuringsrecht op te nemen in de statuten van staatsdeelnemingen?

- 3.10 De conclusie is dat wij in algemene zin weinig meerwaarde zien in het opnemen van een strategiegoedkeuringsrecht in de statuten van staatsdeelnemingen. Verder zien wij meer (juridische) risico's voor de Staat bij een strategiegoedkeuringsrecht dan bij een consultatierecht. Zie voor een nadere uiteenzetting van onze afwegingen paragraaf 2.6 en 2.7 van deze notitie.

Bijlage I – Juridische analyse

1 Inleiding

1.1 Deze bijlage bevat onze juridische analyse en is als volgt opgebouwd:

- Eerst bespreken wij wat verstaan wordt onder 'strategie' (Hoofdstuk 2) en op welke manier de Staat als aandeelhouder reeds invloed kan uitoefenen op de strategie van staatsdeelnemingen (Hoofdstuk 3).
- Daarna analyseren wij de juridische haalbaarheid en uitvoerbaarheid van een strategiegoedkeuringsrecht (Hoofdstuk 4). In die analyse komt ook ter sprake hoe een strategiegoedkeuringsrecht zich verhoudt tot het Burgerlijk Wetboek, de Corporate Governance Code, de relevante jurisprudentie en de standaard verdeling van bevoegdheden binnen het Nederlandse vennootschapsrecht.
- Daarna bespreken wij de juridische risico's en aandachtspunten met betrekking tot een strategiegoedkeuringsrecht voor de Staat (Hoofdstuk 5). Hierbij wordt in het bijzonder aandacht besteed aan de mogelijke consequenties voor de verantwoordelijkheid en aansprakelijkheid van de Staat als aandeelhouder.
- Tot slot staan wij stil bij mogelijke juridisch verdedigbare bezwaren die staatsdeelnemingen aan kunnen dragen tegen de invoering van een strategiegoedkeuringsrecht en de slagingskans hiervan (Hoofdstuk 6).

2 Strategie

2.1 Het is belangrijk om af te bakenen wat precies onder 'strategie' wordt verstaan. In de strategie worden de lange termijn visie en doelstellingen van een vennootschap tot uitdrukking gebracht. De strategie is in die zin de koers die wordt ingezet om het succes van een onderneming op de lange termijn te bevorderen.

2.2 Een strategie bestaat uit plannen en keuzes die zien op het behalen van financiële doelstellingen, zoals het realiseren van een bepaalde omzetgroei, commerciële doelstellingen, zoals het introduceren van een nieuw product of het uitbreiden naar nieuwe geografische markten, operationele doelstellingen, zoals het efficiënter en duurzamer inrichten van bedrijfsprocessen, en doelstellingen op het gebied van maatschappelijk verantwoord ondernemen, zoals het reduceren van CO2-emissies en het bevorderen van diversiteit. Op deze onderwerpen kan de Staat zowel met een

consultatierecht als met een strategiegoedkeuringsrecht binnen de strategiecycclus van staatsdeelnemingen invloed uitoefenen (zie Hoofdstuk 3 hierna).

- 2.3 Zaken die verband houden met de dagelijkse bedrijfsvoering vallen niet onder de strategie. Denk hierbij aan zaken die uitvoerend, operationeel of administratief van aard zijn zoals het oplossen van een productieprobleem, het uitvoeren van het personeelsbeleid, het voeren van de boekhouding en het in gebruik nemen van een nieuw IT-systeem. Op dergelijke zaken kan de Staat als aandeelhouder via het consultatie of strategiegoedkeuringsrecht geen invloed uitoefenen.
- 2.4 Het bestuur stelt de strategie op hoofdlijnen vast voor een langere periode, veelal vijf jaar. Het bestuur neemt de strategie vervolgens als uitgangspunt bij deelbeslissingen op de kortere termijn.¹² Binnen de bandbreedte van de vastgestelde strategie, is het bestuur zelfstandig bevoegd tot en verantwoordelijk voor de uitvoering daarvan. Hier kan de Staat dus noch met een consultatierecht, noch met een strategiegoedkeuringsrecht invloed op uitoefenen. Buiten die bandbreedte moet het bestuur terug naar de raad van commissarissen en/of de aandeelhouders. De strategie wordt veelal tussentijds geëvalueerd en, indien nodig, bijgesteld. Na het verstrijken van de periode waarvoor de strategie is vastgesteld, wordt de strategie herzien en opnieuw vastgesteld voor de daaropvolgende periode. Daar wordt de Staat zowel met een consultatierecht als met een strategiegoedkeuringsrecht dan weer bij betrokken zodat de Staat vragen kan stellen, mee kan denken en de verwachtingen ten aanzien van de strategie uit kan spreken.
- 2.5 In de praktijk kan het voorkomen dat niet direct duidelijk is of een bepaald onderwerp onder de strategie valt of niet. Hier zijn uiteindelijk geen harde regels voor (behalve dat belangrijke beslissingen die zien op de lange termijn eerder onder de strategie zullen vallen dan minder belangrijke beslissingen die zien op de korte termijn).

3 Huidige positie van de Staat

- 3.1 De Staat wenst als aandeelhouder betrokken te zijn bij de strategie van staatsdeelnemingen om er zorg voor te dragen dat de strategie in lijn is met het publieke belang. De sturing van de Staat als aandeelhouder is doorgaans gelaagd.
- 3.2 In de statuten of de aandeelhoudersovereenkomst van staatsdeelnemingen kan een goedkeuringsrecht opgenomen worden voor de aandeelhouder(s) op belangrijke besluiten van het bestuur en/of de raad van commissarissen die buiten de normale gang van zaken vallen (zogenaamde *reserved matters*). Hierbij kan gedacht worden aan het aangaan van een fusie of overname, het wijzigen van de kernactiviteiten van de onderneming, het aangaan van leningen boven een bepaald bedrag, het doorvoeren

¹² Kamerstukken II 2008/09, 32 014, nr. 3, p. 11.

van een reorganisatie of het aangaan of beëdigden van een overeenkomst die een significante waarde vertegenwoordigt. *Reserved matters* zijn bedoeld om bijzondere situaties te onderwerpen aan de goedkeuring van de Staat. Als er meerdere aandeelhouders zijn, kan worden afgesproken dat de Staat (ten aanzien van bepaalde onderwerpen) een doorslaggevende stem (vetorecht) heeft. Via de *reserved matters* heeft de Staat dus al in belangrijke mate invloed op besluiten van het bestuur die buiten de *ordinary course* van de onderneming vallen.

3.3 Verder is in de statuten van staatsdeelnemingen een consultatierecht over de strategie opgenomen. Dit houdt in dat de Staat als aandeelhouder het recht heeft om (binnen de algemene vergadering) geraadpleegd te worden over de strategie (zowel nieuwe strategieën als tussentijdse strategiewijzigingen). Uit de Nota Deelnemingen Beleid 2022 en het Handboek Strategie 2023 leiden wij af dat de Staat als volgt actief invulling geeft aan het consultatierecht.

- De strategiecycclus van staatsdeelnemingen bestaat uit drie fases: (i) voorbereiden, (ii) opstellen en (iii) opvolgen. Deze cyclus wordt elke vijf jaar opnieuw doorlopen. Over het doorlopen van de strategiecycclus zijn procesafspraken gemaakt met de staatsdeelnemingen. Hierbij is expliciet aandacht besteed aan de gewenste betrokkenheid van het beleidsdepartement. Het bestuur is tijdens de strategiecycclus primair aan zet. Als aandeelhouder stelt de Staat vragen, denkt mee en spreekt verwachtingen uit ten aanzien van de strategie.
- In de voorbereidingsfase stuurt de Staat, mede namens het beleidsdepartement, een zogenoemde 'startbrief' aan de staatsdeelneming met daarin inhoudelijke aandachtspunten en doelen voor de door het bestuur op te stellen strategie. De Staat stelt in deze brief in ieder geval doelen en aandachtspunten vast ten aanzien van het publieke belang, maatschappelijk verantwoord ondernemen en de financiële doelstellingen van de onderneming.
- In de opstelfase is het bestuur van de staatsdeelneming primair aan zet. Het bestuur stelt op basis van kwantitatieve en kwalitatieve analyses een goed onderbouwde strategie op. Aan het einde van de opstelfase toetst de Staat als aandeelhouder de strategie aan het toetsingskader zoals omschreven in het Handboek Strategie. De Staat stuurt vervolgens een zogenoemde 'slotbrief' aan de staatsdeelneming waarin wordt teruggegrepen naar de startbrief en waarin wordt ingegaan op het toetsingskader. Deze brief biedt de Staat ook ruimte om aandachtspunten mee te geven voor de uitvoering van de strategie. Met het versturen en eventueel bespreken van de slotbrief wordt de consultatie afgerond. Het bestuur van de staatsdeelneming kan hierna overgaan tot het vaststellen van de strategie.

- Na het vaststellen van de strategie vinden periodieke gesprekken plaats tussen de Staat en het bestuur (en eventueel de Staat en de raad van commissarissen) waarin de voortgang met betrekking tot de uitvoering van de strategie besproken wordt. Naast deze periodieke gesprekken voert de Staat jaarlijks een gesprek met het bestuur over de strategie. Voor aanvang van de volgende strategiecycclus vindt een evaluatie plaats van de huidige strategie. Deze evaluatie vormt belangrijke input voor de voorbereidingsfase van de herijkte strategie.

- 3.4 Het komt ons begrijpelijk voor dat de Staat met de voorgaande invulling van het consultatierecht tot op heden goede sturingsmogelijkheden heeft gehad om ervoor te zorgen dat de strategie van staatsdeelnemingen in lijn is met het publieke belang. Wij hebben van de Staat ook geen andere signalen ontvangen. Bij enkele staatsdeelnemingen heeft de Staat reeds een strategiegoedkeuringsrecht. Wij begrijpen dat dit tot nu toe niet tot een wezenlijk andere praktijk heeft geleid dan de actieve invulling van het consultatierecht van de Staat bij andere staatsdeelnemingen.
- 3.5 Ten slotte blijkt informeel overleg met staatsdeelnemingen over de strategie ook een effectieve manier te zijn voor de Staat om sturing uit te oefenen.

4 Juridische haalbaarheid en uitvoerbaarheid van een strategiegoedkeuringsrecht

- 4.1 Een strategiegoedkeuringsrecht is juridisch mogelijk. Wij lichten dit hierna toe. Het verdient opmerking dat een strategiegoedkeuringsrecht mogelijk is, ongeacht het aandelenpercentage dat door de Staat gehouden wordt in een staatsdeelneming. Het aandelenbelang van de Staat speelt echter wel een rol bij de invoering en uitoefening van het strategiegoedkeuringsrecht, zoals hierna toegelicht.

Het statutaire goedkeuringsrecht in het algemeen

- 4.2 In algemene zin kunnen besluiten van het bestuur bij of krachtens de statuten onderworpen worden aan de goedkeuring van een orgaan van de vennootschap, zo ook aan de algemene vergadering (artikel 2:129/239 lid 3 BW).¹³
- 4.3 Met de uitoefening van een goedkeuringsrecht kan de totstandkoming van een bepaald bestuursbesluit worden verhinderd. Het is belangrijk deze bevoegdheid te onderscheiden van de bevoegdheid tot het zelf nemen van een besluit. Bij een

¹³ Artikel 2:129/239 lid 3 BW verwijst naar een 'orgaan van de vennootschap', waarmee de limitatieve opsomming uit artikel 2:78a/189a BW bedoeld wordt: de algemene vergadering, de vergadering van houders van aandelen van een bijzonder soort, het bestuur, de raad van commissarissen en de gemeenschappelijke vergadering van het bestuur en de raad van commissarissen. Zie: G. van Solinge & M.P. Nieuwe Weme, Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-IIb, 2019/156.

goedkeuringsrecht blijft het initiatief tot het nemen van het besluit dat ter goedkeuring wordt voorgelegd bij het bestuur.¹⁴

- 4.4 Ingevolge artikel 2:129/239 lid 3 BW kunnen besluiten van het bestuur enkel “bij of krachtens de statuten” worden onderworpen aan goedkeuring. Het is zodoende mogelijk dat in de statuten een (limitatieve) lijst met besluiten van het bestuur opgenomen wordt die zijn onderworpen aan goedkeuring van een bepaald orgaan van de vennootschap (“bij de statuten”), of dat een algemene bepaling in de statuten opgenomen wordt waarin is bepaald dat een orgaan van de vennootschap bij besluit vaststelt welke besluiten van het bestuur aan zijn voorafgaande goedkeuring onderworpen zijn (“krachtens de statuten”).¹⁵
- 4.5 Als de statuten van een staatsdeelneming reeds voorzien in de mogelijkheid om bij besluit vast te stellen welke besluiten van het bestuur aan voorafgaande goedkeuring van de algemene vergadering onderworpen zijn, dient dit besluit aangepast te worden om ook bestuursbesluiten ten aanzien van de strategie te onderwerpen aan goedkeuring (“krachtens de statuten”). Voorzien de statuten niet in deze mogelijkheid, dan dienen de statuten gewijzigd te worden, dan wel door in de statuten op te nemen dat bestuursbesluiten ten aanzien van de strategie onderworpen zijn aan goedkeuring van de algemene vergadering (“bij de statuten”), dan wel door in de statuten op te nemen dat bij besluit wordt vastgesteld welke bestuursbesluiten onderworpen zijn aan voorafgaande goedkeuring door de algemene vergadering (“krachtens de statuten”), waarna ook dit besluit zelf nog vastgesteld moet worden met daarin een strategiegoedkeuringsrecht.
- 4.6 De algemene vergadering is in beginsel bevoegd de statuten te wijzigen. Als de bevoegdheid tot statutenwijziging door de algemene vergadering bij de statuten is uitgesloten, is wijziging van de statuten toch mogelijk met algemene stemmen in een vergadering waarin het gehele geplaatste kapitaal is vertegenwoordigd (artikel 2:121/231 lid 1 BW). Het besluit tot statutenwijziging wordt genomen bij volstrekte meerderheid van stemmen, tenzij de statuten anders voorschrijven (artikel 2:120/230 lid 1 BW). Als een staatsdeelneming meerdere aandeelhouders heeft, is het daarom de vraag in hoeverre de Staat zelf kan beslissen over de invoering van een strategiegoedkeuringsrecht.
- 4.7 Het is verder goed om te benadrukken dat het strategiegoedkeuringsrecht in beginsel toekomt aan de gehele algemene vergadering. Bestaat de algemene vergadering uit meerdere aandeelhouders, dan komt het goedkeuringsrecht toe aan al die aandeelhouders. Het is ook mogelijk om het strategiegoedkeuringsrecht toe te kennen

¹⁴ Zie: G. van Solinge & M.P. Nieuwe Weme, Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-IIb, 2019/156.

¹⁵ Zie: J.A. Terstegge, *Beperking van de bestuursbevoegdheid bij de naamloze en besloten vennootschap* (Instituut voor Ondernemingsrecht nr. 127), Deventer: Wolters Kluwer 2022, nr. 5.3.3; G. van Solinge & M.P. Nieuwe Weme, Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-IIb, 2019/156.

aan de algemene vergadering van een specifieke klasse aandelen. Via deze weg kan het strategiegoedkeuringsrecht *de facto* aan één aandeelhouder worden toegekend (bijvoorbeeld de Staat). Het instellen van een nieuwe aandelenklasse en het toekennen van rechten aan een bepaalde aandelenklasse vereist doorgaans een statutenwijziging en daarmee, afhankelijk van het aandelenbelang van de Staat in de desbetreffende staatsdeelneming, mogelijk ook de instemming van andere aandeelhouders.

- 4.8 Het is denkbaar dat een andere (veelal private) aandeelhouder anders naar de strategie van een staatsdeelneming kijkt dan de Staat als publieke aandeelhouder. Denkbaar is ook dat hierdoor bij de uitoefening van het strategiegoedkeuringsrecht tegenstrijdig gestemd wordt. Dit kan voor spanning zorgen tussen de aandeelhouders onderling, maar ook tussen het bestuur en de algemene vergadering. In bepaalde gevallen kunnen de stemmen staken. In dat geval is het afhankelijk van wat er in de statuten is bepaald of de strategie alsnog wordt goedgekeurd en op welke wijze. Wij verwachten dat een bestuur geen strategie zal willen voorleggen waarvan op voorhand bekend is dat die niet op unanieme goedkeuring van de algemene vergadering kan rekenen. Het bestuur zal daarom waarschijnlijk een middenweg zoeken die voor de gehele algemene vergadering aanvaardbaar is.
- 4.9 Als in de algemene vergadering de Staat (als meerderheidsaandeelhouder) het strategievoorstel afkeurt, dan zou dit kunnen leiden tot een vertrouwensbreuk tussen de Staat en het bestuur van de staatsdeelneming. Het is te verwachten dat in dat geval bestuurders en/of commissarissen aftreden of dat de Staat het bestuur en/of de commissarissen zou willen vervangen.

Welke besluiten kunnen onderworpen worden aan statutaire goedkeuring?

- 4.10 Artikel 2:129/239 lid 3 BW stelt geen beperkingen aan de besluiten die al dan niet aan goedkeuring onderworpen kunnen worden. Waar precies de grens ligt, volgt niet uit de jurisprudentie. In de literatuur bestaat hierover discussie. Wij zullen deze discussie in de literatuur later in dit hoofdstuk verkennen (zie paragraaf 4.29 - 4.33).
- 4.11 Als algemene regel geldt dat niet *alle* bestuurshandelingen en –besluiten tegelijk onderworpen kunnen worden aan goedkeuring.
- 4.11.1 Zo overwoog de Ondernemingskamer, voor zover relevant, als volgt:¹⁶

“Vaststaat dat bij het besluit van de algemene vergadering van aandeelhouders van Waterspreng van 12 mei 2011 het bestuur van de vennootschap *de facto*, gelijk [E] heeft gesteld, vleugellam is gemaakt doordat

¹⁶ Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 28 juni 2011, ECLI:NL:GHAMS:2011:BR1600 (*Thiry Beheer B.V./Waterspreng B.V.*), r.o. 3.5.

vanaf die datum – kennelijk op de voet van artikel 16 lid 7 van de statuten – alle bestuursbesluiten aan de goedkeuring van de prioriteit – lees: TVS – zijn onderworpen. Voor zover zulks al niet (rechtstreeks) in strijd moet worden geacht met (de ratio van) de genoemde statutaire bepaling en het te dezen toepasselijke vennootschapsrecht, komt het de Ondernemingskamer voorshands voor dat dit besluit jegens [A], gelet op de uitgangspunten van dier samenwerking met TVS binnen Waterspreng (welke, naar moet worden aangenomen, mede in artikel 16 lid 6 van de statuten tot uitdrukking komen), niet verenigbaar is met de eisen van redelijkheid en billijkheid die op de voet van artikel 2:8 BW het gedrag van betrokkenen jegens elkaar en jegens de vennootschap mede dienen te bepalen.”

4.11.2 Zo ook Van Solinge en Nieuwe Weme in de Asser:¹⁷

“De bestuursbevoegdheid mag wel worden beperkt, maar niet uitgehoud. Volledige statutaire ontneming van alle bestuursbevoegdheden is niet geoorloofd; er blijft dan geen reële autonome bestuursbevoegdheid over. Zie *Kamerstukken II* 1998/99, 26277, 3, p. 11.

Dit beginsel lag besloten in § 9 Departementale Richtlijnen 1986 (oud), waarin de volgende voorbeelden werden genoemd van beslissingen die tot de bestuursbevoegdheid moeten worden gerekend: samenwerking met en deelneming in andere rechtspersonen of vennootschappen, investeringen, benoeming en ontslag van werknemers en de vaststelling van hun arbeidsvoorwaarden. De bevoegdheid tot het nemen van concrete beslissingen op deze punten mag statutair niet aan het bestuur worden ontnomen.

De besluiten op deze terreinen kunnen overigens wel bij of krachtens de statuten aan de goedkeuring van een ander orgaan worden onderworpen.”

[onderstreping toegevoegd]

Is een strategiegoedkeuringsrecht mogelijk?

4.12 Gelet op het voorgaande, is de vervolgvraag of ook specifiek de bevoegdheid om *strategie* goed te keuren bij statuten aan de algemene vergadering kan worden toegekend.

4.13 Er is uitgebreide jurisprudentie over de verhouding tussen het bestuur en de algemene vergadering. De specifieke vraag of de algemene vergadering een statutair goedkeuringsrecht ter zake van *strategie* kan hebben, is echter tot op heden (nog) niet expliciet door de Hoge Raad beantwoord.¹⁸ Wij leiden uit de tekst en het systeem van

¹⁷ G. van Solinge & M.P. Nieuwe Weme, Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-IIb, 2019/155.

¹⁸ B.F. Assink e.a., *De betekenis en functies van het vennootschappelijk belang* (Instituut voor Ondernemingsrecht nr. 115), onder redactie van B. Kemp, H. Koster, en C.A. Schwarz, Deventer: Wolters Kluwer 2019, p. 49.

de wet, alsmede de jurisprudentie af dat een strategiegoedkeuringsrecht juridisch haalbaar is. Ook in de literatuur lijkt dit de overheersende mening te zijn. Dit zou naar onze mening slechts anders zijn bij beursvennootschappen met een sterk gespreid aandeelhoudersbestand (zie paragraaf 4.37).

- 4.14 Het bestuur is primair belast met het besturen van de vennootschap.¹⁹ Het bestuur geniet hierbij autonomie en beleidsvrijheid.²⁰ Hierbij moet het bestuur zich richten naar het vennootschappelijke belang²¹, dat in de regel wordt bepaald door het bevorderen van het bestendige succes van de onderneming.²² Onder de bestuurstaak valt – in beginsel – ook het bepalen van de korte- en langetermijnstrategie.
- 4.15 De bevoegdheid ter zake van strategische onderwerpen berust zodoende bij het bestuur. Hierop maakt de wet enkele expliciete uitzonderingen:
- (a) de algemene vergadering heeft, bij een naamloze vennootschap, het recht om enkele wettelijk benoemde, ingrijpende bestuursbesluiten goed te keuren;²³
 - (b) de algemene vergadering heeft alle bevoegdheden die niet aan het bestuur of aan anderen zijn toegekend, binnen de door de wet en statuten gestelde grenzen;²⁴
 - (c) de bestuurstaak kan statutair beperkt worden;²⁵
 - (d) bestuursbesluiten kunnen bij of krachtens de statuten worden onderworpen aan de goedkeuring van de algemene vergadering;²⁶ en
 - (e) de statuten kunnen bepalen dat het bestuur zich dient te gedragen naar de aanwijzing van de algemene vergadering die de algemene lijnen van het te voeren beleid op nader in de statuten aangegeven terreinen betreffen.²⁷
- 4.16 Ook de jurisprudentie onderstreept dat het bepalen van de strategie in beginsel een bevoegdheid is van het bestuur. De bevoegdheidsverdeling tussen de organen van de vennootschap ter zake van belangrijke strategische besluiten is vaak onderwerp van

¹⁹ Artikel 2:129 lid 1 BW en artikel 2:239 lid 1 BW.

²⁰ Hoge Raad 21 januari 1955, ECLI:NL:HR:1955:AG2033, *NJ* 1955, 43 (*Forum-bank*); Hoge Raad 20 april 2018, ECLI:NL:HR:2018:652, *NJ* 2018/331 (*Boskalis / Fugro*).

²¹ Artikel 2:129 lid 5 BW en artikel 2:239 lid 5 BW.

²² Hoge Raad 4 april 2014, *NJ* 2014/286, m.nt. P. van Schilfgaarde (*Roovers/Cancun Holding I*), r.o. 4.2.1.

²³ Artikel 2:107a BW en Hoge Raad 13 juli 2007, ECLI:NL:HR:2007:BA7972 (*ABN AMRO*).

²⁴ Artikel 2:107 BW. De betekenis van deze bepaling is beperkt, omdat praktisch geen voorbeelden te vinden zijn van restbevoegdheden die niet onder "strategie" geschaard kunnen worden en daarmee niet aan de algemene vergadering, maar juist aan het bestuur toekomen. Zie: B.F. Assink, 'Kanttekeningen bij Boskalis/Fugro', *Maandblad voor Ondernemingsrecht* 2018/7, p. 192.

²⁵ Artikel 2:129 lid 1 BW en artikel 2:239 lid 1 BW.

²⁶ Artikel 2:129 lid 3 BW en artikel 2:239 lid 3 BW.

²⁷ Artikel 2:129 lid 4 BW en artikel 2:239 lid 4 BW.

juridische procedures geweest. De ABN AMRO-uitspraak is in het bijzonder richtinggevend geweest.

- 4.16.1 In het ABN AMRO-arrest lag de vraag voor of op grond van de redelijkheid en billijkheid ex artikel 2:8 BW van de toen *bestaande* bevoegdheidsverdeling kon worden afgeweken, die erin voorzag dat een transactie zoals de aangekondigde (verkoop van ABN AMRO-dochter LaSalle aan Bank of America) binnen de bevoegdheid van het bestuur viel – en dus niet aan de algemene vergadering hoefde te worden voorgelegd. Meer concreet was het de vraag of op grond van de redelijkheid en billijkheid en de overnamesituatie met ABN AMRO als 'prooi', een verplichting kon worden aangenomen tot voorafgaande consultatie van de algemene vergadering, *zonder* wettelijke of statutaire grondslag.
- 4.16.2 De Hoge Raad oordeelde van niet en wees daarbij op de in Nederland heersende algemene rechtsopvatting (zoals tot uitdrukking was gekomen in de Corporate Governance Code) en het belang van rechtszekerheid.²⁸ Aan een dergelijke verplichting tot voorafgaande consultatie zijn dan ook volgens de Hoge Raad zodanige bezwaren verbonden, dat zij niet kan worden aanvaard zonder een wettelijke of statutaire regeling, met name omtrent de omstandigheden waaronder de verplichting ontstaat, het tijdstip waarop een consultatie moet plaatsvinden en de consequenties bij niet-naleving daarvan.
- 4.17 De Hoge Raad formuleerde daarbij de volgende bevoegdheidsverdeling:

"De ondernemingskamer heeft in rov. 3.17 terecht en in cassatie onbestreden vooropgesteld

- (i) dat het bepalen van de strategie van een vennootschap en de daaraan verbonden onderneming in beginsel een aangelegenheid is van het bestuur van de vennootschap,
- (ii) dat de raad van commissarissen daarop toezicht houdt, en
- (iii) dat de algemene vergadering van aandeelhouders haar opvattingen ter zake tot uitdrukking kan brengen door uitoefening van de haar in wet en statuten toegekende rechten.

In het algemeen betekent dit laatste dat het bestuur van een vennootschap aan de algemene vergadering van aandeelhouders verantwoording heeft af te leggen van zijn beleid maar dat het, behoudens afwijkende wettelijke of statutaire regelingen, niet verplicht is de algemene vergadering vooraf in zijn besluitvorming te betrekken als het gaat om handelingen waartoe het bestuur bevoegd is."²⁹

²⁸ Zie Hoge Raad 13 juli 2007, *NJ* 2007/434, m.nt. J.M.M. Maeijer, *JOR* 2007/178, m.nt. M.P. Nieuwe Weme (*ABN AMRO*), r.o. 4.3.

²⁹ Hoge Raad 13 juli 2007, *NJ* 2007/434, m.nt. J.M.M. Maeijer, *JOR* 2007/178, m.nt. M.P. Nieuwe Weme (*ABN AMRO*), r.o. 4.3. In gelijke zin: Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 17 januari 2007, *JOR* 2007/42, m.nt. Blanco Fernández (*Stork*), r.o. 3.14; Hoge Raad 9 juli 2010, *NJ* 2010/544, m.nt. P. van Schilfgaarde, *JOR* 2010/228, m.nt. M.J. van Ginneken (*ASMI*), r.o. 4.4.1; Hoge Raad 20 april 2018, *NJ* 2018/331, m.nt. P. van Schilfgaarde, *JOR* 2018/142, m.nt. A.F.J.A. Leijten (*Boskalis/Fugro*), r.o. 3.3.6.

- 4.18 In de daaropvolgende ASMI-beschikking overwoog de Hoge Raad dat het aan het bestuur is, onder toezicht van de raad van commissarissen, om te beoordelen of, en in hoeverre, het wenselijk is om in overleg te treden met de aandeelhouders over de strategie.³⁰ Dit is een vaste lijn van de Hoge Raad die ook in andere arresten naar voren komt.
- 4.18.1 Het ging in andere arresten dan bijvoorbeeld om besluiten over het wel of niet meewerken aan een openbaar bod (AkzoNobel)³¹, over het aangaan van een joint venture (HBG)³², over het voorstellen van een emissie (Delta Lloyd)³³ of over het inrichten van de organisatie van de NV binnen de grenzen van de wet en de statuten (Boskalis/Fugro)³⁴. Ook de juridische ruimte voor beschermingsconstructies tegen vijandige overnames – waarbij aandeelhouders en bestuur inherent onverenigbare posities innemen – zijn regelmatig onderwerp van procedures geweest (Rodamco North America)³⁵. Daarin bood de Hoge Raad relatief veel ruimte aan het bestuur om bij een vijandige overname door middel van een beschermingsconstructie tijd te winnen.
- 4.18.2 De gemene deler in deze procedures was dat (minderheids)aandeelhouders beleidsmatige of strategische koerswijzigingen wilden afdwingen ter behartiging van hun (veelal korte termijn) financiële belangen. Deze uitingen van aandeelhoudersactivisme zijn veelal onsuccesvol gebleken. Op grond van de statuten had de algemene vergadering geen goedkeuringsbevoegdheid ter zake van de wijziging van strategie of beleid en ook geen concreet instructierecht. Bij het ontbreken van dergelijke statutaire regelingen werden die koerswijzigingen (of de weigering daarvan) tot het domein van het bestuur gerekend.³⁶ Daarvoor waren steeds redengevend de bestuursautonomie die voortkomt uit de verscheidenheid aan belangen waarmee het bestuur te maken heeft.³⁷
- 4.19 Dit stakeholdermodel en de focus van het bestuur op het vennootschappelijke belang zijn verder onderstreept in de Corporate Governance Code, waarin langetermijnwaardecreatie als een belangrijke richtsnoer is opgenomen, en de Cancun-beschikking waarin het vennootschappelijke belang wordt beschreven als het bevorderen van het bestendige succes van de onderneming.³⁸ Bestuurders en

³⁰ Hoge Raad 9 juli 2010, NJ 2010/544, m.nt. P. van Schilfgaarde, JOR 2010/228, m.nt. M.J. van Ginneken (ASMI), r.o. 4.4.1.

³¹ Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 29 mei 2017, JOR 2017/261, m.nt. C.D.J. Bulten (AkzoNobel).

³² Hoge Raad 21 februari 2003, NJ 2003/182, m.nt. J.M.M. Maeijer (HBG).

³³ Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 12 oktober 2016, JOR 2017/90 (Delta Lloyd).

³⁴ Hoge Raad 20 april 2018, NJ 2018/331, m.nt. P. van Schilfgaarde (Boskalis/Fugro).

³⁵ Hoge Raad 18 april 2003, NJ 2003/286; JOR 2003/110 (RNA), r.o. 3.7.

³⁶ Zie bijvoorbeeld de Ondernemingskamer inzake AkzoNobel/Elliott c.s.: "De positiebepaling van een doelvennootschap in reactie op voorstellen van een potentiële bidder behoort tot het bepalen van de strategie van de doelvennootschap. Bij die positiebepaling zal immers afgewogen (dienen te) worden hoe de voorstellen zich verhouden tot alternatieven waaronder een stand alone scenario, al dan niet met aanpassing van de bestaande eigen strategie, en aan welke financiële en niet financiële voorwaarden een bod zal moeten voldoen om in aanmerking te komen voor steun van de doelvennootschap.", Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 29 mei 2017, ECLI:NL:GHAMS:2017:1965, r.o. 3.10.

³⁷ Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 10 februari 2022, ECLI:NL:GHAMS:2022:302, r.o. 4.35.

³⁸ Hoge Raad 4 april 2014, NJ 2014/286, m.nt. P. van Schilfgaarde (Roovers/Cancun Holding I), r.o. 4.2.1.

commissarissen moeten bij het bevorderen van dit bestendige succes zorgvuldigheid betrachten met betrekking tot de belangen van al degenen die bij de vennootschap en haar onderneming betrokken zijn.

- 4.20 In de 'funda-beschikking' van 10 februari 2022 heeft de Ondernemingskamer bevestigd dat het bepalen van de strategie van een vennootschap en de daaraan verbonden onderneming in beginsel een aangelegenheid van het bestuur is.
- 4.20.1 Relevant is dat de Ondernemingskamer in dit specifieke geval oordeelde dat – kort gezegd – funda op dit moment (nog) geen onderdeel vormt van de NVM-groep, wat, aldus de Ondernemingskamer, meebrengt dat het bestuur van funda weliswaar rekening moet houden met de wensen en belangen van haar aandeelhouder, maar dat het bestuur van funda zich op goede gronden – in een concreet geval – erop kan beroepen dat het zijn bestuurstaak zelfstandig dient te vervullen en dat haar aandeelhouder dit dient te respecteren. De Ondernemingskamer heeft NVM *feitelijk* verboden om als aandeelhouder haar zeggenschap aan te wenden om de strategie van funda bij te sturen, zolang de certificaathouders van funda geen exit was geboden³⁹.
- 4.20.2 Wij merken op dat dit een hele specifieke casus betreft, die, voor zover bij ons bekend, geen vergelijkingen kent met de vennootschappelijke structuren van de bestaande staatsdeelnemingen (dat wil zeggen: een situatie waarbij de Staat een overgrote meerderheid heeft van de aandelen en er verder één of meer minderheidsaandeelhouders zijn zonder dat er een aandeelhoudersovereenkomst is).
- 4.21 Uit het voorgaande blijkt dat de strategie "in beginsel" een bevoegdheid van het bestuur is "behoudens afwijkende wettelijke of statutaire regelingen". Welke ruimte is er concreet voor maatwerk en wat zijn de lessen uit de praktijk? Hierna volgt eerst een verkenning van de hierover verschenen literatuur.

Intermezzo: onderscheid tussen bepaling en goedkeuring strategie

- 4.22 Alvorens wij tot deze verkenning overgaan, het volgende. Een deel van de literatuur die hierna aan de orde komt, ziet op de vraag of de bevoegdheid tot het vaststellen van de strategie aan het bestuur ontnomen mag worden en/of deze bevoegdheid verplaatst kan worden naar een ander orgaan van de vennootschap. Wij merken daarbij op dat er een juridisch relevant onderscheid bestaat tussen het goedkeuren van een besluit van een ander orgaan en het zelf nemen van dat besluit.
- 4.23 Dit verschil blijkt uit artikel 2:129/239 lid 1 BW enerzijds en artikel 2:129/239 lid 3 BW anderzijds. Artikel 2:129/239 lid 1 BW maakt het mogelijk om statutair bestuursbevoegdheden te beperken. Een statutair goedkeuringsrecht ex artikel

³⁹ Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 10 februari 2022, ECLI:NL:GHAMS:2022:302, r.o. 4.29.

2:129/239 lid 3 BW is een wijze om dat te doen. Een andere manier is een statutair instructierecht ex artikel 2:129/239 lid 4 BW.

- 4.24 Bij een goedkeuringsrecht stelt het bestuur nog steeds de strategie vast (anders gezegd: concipieert het strategiedocument), maar heeft de algemene vergadering voorafgaand⁴⁰ aan die vaststelling het recht om de door het bestuur voorgestelde strategie goed of af te keuren. Verschillende constellaties zijn daarbij in theorie denkbaar, afhankelijk van de vraag hoe *actief* de (groot)aandeelhouder is.
- 4.25 Doorgaans zien wij in de praktijk bij een goedkeuringsrecht van de algemene vergadering ter zake van de strategie dat het bestuur aan de algemene vergadering een uitgebreid en uitgewerkt strategievoorstel voorlegt. Het bestuur behoudt daarmee zijn initiërende en inhoudelijke rol. In dat geval is de bevoegdheid van het bestuur tot het vaststellen van de strategie beperkt, maar niet ontnomen of verplaatst.
- 4.26 Een veel verdergaande variant is dat de vaststelling van de strategie aan de algemene vergadering toekomt: de *initiërende* rol komt dan *ook* bij de algemene vergadering. Feitelijk betreft dat het ontnemen van een bevoegdheid aan het bestuur.⁴¹ Het ontnemen van bestuursbevoegdheden is ingrijpender dan een goedkeuringsrecht (reactief).
- 4.27 Van Solinge en Nieuwe Weme beschrijven dit onderscheid in de Asser als volgt:

“Onderscheid moet worden gemaakt tussen het statutair ontnemen van bepaalde bestuursbevoegdheden en het aan goedkeuring onderwerpen van bepaalde bestuursbesluiten. Het statutair ‘ontnemen’ van bestuursbevoegdheden grijpt het diepste in [...]. Door uitoefening van een goedkeuringsbevoegdheid kan het tot stand komen van bestuursbesluiten worden verhinderd, maar het tot goedkeuring bevoegde orgaan zal niet zelf bestuursbevoegdheden kunnen uitoefenen. Het initiatief blijft steeds bij het bestuur.”⁴²

Continuering: is een strategiegoedkeuringsrecht mogelijk?

- 4.28 In de literatuur is door verschillende auteurs verdedigd dat de bevoegdheid van het bestuur tot het bepalen/vaststellen van de strategie in de kern van *regelend recht* is en dat deze in ieder geval deels aan een ander orgaan kan worden toegekend.⁴³ Sterker nog, voor zover de strategie enkel ziet op de visie en doelstellingen op hoofdlijnen, kan het vaststellen daarvan volgens die auteurs *volledig* bij de algemene

⁴⁰ Denkbaar is ook dat achteraf goedkeuring plaatsvindt (hoewel niet gebruikelijk). In dat geval mag het bestuur slechts uitvoering aan het reeds genomen besluit geven ná goedkeuring.

⁴¹ G. van Solinge & M.P. Nieuwe Weme, Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-*Ib*, 2019/156.

⁴² G. van Solinge & M.P. Nieuwe Weme, Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-*Ib*, 2019/155.

⁴³ S.B. Garcia Nelen, ‘Proefschrift; drie stellingen: De beursvennootschap, corporate governance en strategie’, *WPNR* 2021/7339, p. 692.

vergadering worden neergelegd.⁴⁴ Dit zou in deze visie ook voor de hand liggen bij bijvoorbeeld beursvennootschappen met een grootaandeelhouder, omdat zonder steun van de grootaandeelhouder de strategie al bij voorbaat moeilijk uitvoerbaar zou zijn (gelet op de benoemings- en ontslagbevoegdheid die doorgaans⁴⁵ feitelijk bij de grootaandeelhouder berust).⁴⁶

4.28.1 Zo stelt Timmerman dat, als gevolg van artikel 2:129/239 lid 1 BW, het toegelaten is “in de statuten te bepalen dat de bevoegdheid tot het vaststellen van de strategie bij de aandeelhoudersvergadering” berust.⁴⁷

4.29 In navolging van Timmerman stelt ook Assink dat dit mogelijk is; de grenzen worden nog niet bereikt met het verleggen van strategiebepalingsbevoegdheid naar de algemene vergadering, omdat het bestuur met de uitvoering van de strategie belast blijft.⁴⁸ Assink voegt daar aan toe dat dit, in bepaalde gevallen, ook bij beursvennootschappen denkbaar is:

“Mogelijkheden zie ik bijvoorbeeld bij een beursvennootschap met een beperkte ‘free-float’ en een voor de (zeer) lange termijn betrokken grootaandeelhouder met ambitie die de vennootschap controleert en ook inhoudelijk een stempel wil blijven drukken op de strategiebepaling, wat zich kan voordoen. Een statutaire regeling op de voet van art. 2:129/239 lid 1 BW kan dan een juridische reflectie zijn van wat feitelijk al realiteit is, wat onverlet laat dat het bestuur (met de raad van commissarissen) dan een grote rol kan en in de regel zal spelen ook bij de totstandkoming van die strategie.

(...)

Samengevat, voor veel zo niet verreweg de meeste beursvennootschappen, maar niet per se alle, zal zo’n statutaire betrokkenheid, i.h.b. zo’n statutaire verlegging ex art. 2:129/239 lid 1 BW, theorie blijven. Problematisch is die

⁴⁴ B.F. Assink, ‘Kanttekeningen bij Boskalis/Fugro’, *Maandblad voor Ondernemingsrecht* 2018/7, par. 5.8b; S.B. Garcia Nelen, ‘Proefschrift; drie stellingen: De beursvennootschap, corporate governance en strategie’, *WPNR* 2021/7339, p. 692; J.A. Terstegge, *Beperking van de bestuursbevoegdheid bij de naamloze en besloten vennootschap* (Instituut voor Ondernemingsrecht nr. 127), Deventer: Wolters Kluwer 2022, nr. 5.7.

⁴⁵ Bij een structuurvennootschap is dat mogelijk anders, hoewel bij de Staat der Nederlanden als enig aandeelhouder geldt dat artikel 2:162/272 BW niet gelden op grond van 2:155a/265a lid 1 onder b BW.

⁴⁶ L. Timmerman, ‘Het Nederlandse vennootschapsrecht tussen 1918 en 2018, enkele schetsmatige opmerkingen’, in: *Preadvies van de Vereniging ‘Handelsrecht’ 2018. 100 jaar Handelsrecht; Over heden, toekomst en verleden*, Zutphen: Uitgeverij Paris 2018, par 2.2.9; B.F. Assink, ‘Aandeelhouders en strategie na Boskalis/Fugro’, in: *De aandeelhoudersvergadering van de beursvennootschap*, Deventer: Wolters Kluwer 2019, p. 49; S.B. Garcia Nelen, ‘Proefschrift; drie stellingen: De beursvennootschap, corporate governance en strategie’, *WPNR* 2021/7339, p. 692-693.

⁴⁷ L. Timmerman, ‘Het Nederlandse vennootschapsrecht tussen 1918 en 2018, enkele schetsmatige opmerkingen’, in: *Preadvies van de Vereniging ‘Handelsrecht’ 2018. 100 jaar Handelsrecht; Over heden, toekomst en verleden*, Zutphen: Uitgeverij Paris 2018, par 2.2.9, p. 79.

⁴⁸ B.F. Assink, ‘Aandeelhouders en strategie na Boskalis/Fugro’, in: *De aandeelhoudersvergadering van de beursvennootschap*, Deventer: Wolters Kluwer 2019, p. 50.

vaststelling m.i. niet, wel realistisch.”⁴⁹

- 4.29.1 Garcia Nelen sluit zich aan bij Assink: “Voor zover de strategie louter gaat over de visie en doelstellingen op hoofdlijnen, meen ik met Assink dat het vaststellen hiervan volledig bij de AV zou kunnen worden gelegd.”⁵⁰ Net als Assink stelt ook Garcia Nelen dat dit, al zij het minder praktisch, “niet principieel onmogelijk of ongewenst” is bij beursvennootschappen.⁵¹
- 4.29.2 Ook Terstegge sluit zich aan bij Assink en Garcia Nelen.⁵²
- 4.30 Voor deze visie worden in de literatuur drie argumenten gegeven.
- 4.30.1 Ten eerste wordt gewezen op de ruim geformuleerde tekst van artikel 2:129/239 lid 1 BW. Deze staat niet nader geclausuleerde beperkingen van de bestuursbevoegdheden toe (wat ook tot uitdrukking komt in artikel 2:129/239 leden 3-4 BW). Ten tweede bepaalt de wet niet dat het bestuur dwingendrechtelijke kernbevoegdheden heeft.⁵³ Uitsluitend bevoegdheden die wettelijk benoemd zijn en waarvoor de wet geen afwijking toelaat, kunnen niet aangepast of naar een ander orgaan verlegd worden.⁵⁴
- 4.30.2 Voorbeelden van dergelijke “onaantastbare” bestuursbevoegdheden zijn het bijeenroepen van de algemene vergadering (als bedoeld in artikel 2:41 lid 1 en 2:109/219 BW), het ontslag van aansprakelijkheid (als bedoeld in artikel 2:90/199 lid 1 BW), de goedkeuringsbevoegdheid van artikel 2:216 lid 2 BW, de bevoegdheid tot vertegenwoordiging van de rechtspersoon tegenover derden (artikel 2:45/130/240/292 lid 1 BW).
- 4.30.3 Ten derde wordt gewezen op de standaardoverweging van de Hoge Raad (paragraaf 4.17) waarin de Hoge Raad telkens letterlijk overweegt dat “het bepalen van de strategie (...) in beginsel een aangelegenheid is van het bestuur”, maar ruimte biedt

⁴⁹ B.F. Assink, ‘Aandeelhouders en strategie na Boskalis/Fugro’, in: *De aandeelhoudersvergadering van de beursvennootschap*, Deventer: Wolters Kluwer 2019, p. 52-53.

⁵⁰ S.B. Garcia Nelen, *De beursvennootschap, corporate governance en strategie* (Instituut voor Ondernemingsrecht nr. 120), Deventer: Wolters Kluwer 2020, par. 5.4.1.

⁵¹ S.B. Garcia Nelen, *De beursvennootschap, corporate governance en strategie* (Instituut voor Ondernemingsrecht nr. 120), Deventer: Wolters Kluwer 2020, par. 5.4.1.

⁵² J.A. Terstegge, *Beperking van de bestuursbevoegdheid bij de naamloze en besloten vennootschap* (Instituut voor Ondernemingsrecht nr. 127), Deventer: Wolters Kluwer 2022, nr. 5.7.

⁵³ K.H.M. de Roo, *Bestuur van rechtspersonen* (ZIFO-reeks nr. 34), Deventer: Wolters Kluwer 202, par. 11.2.1.

⁵⁴ Zie artikel 2:25 BW: “Van de bepalingen van dit boek kan slechts worden afgeweken, voor zover dat uit de wet blijkt.”

voor een andersluidende regeling met de woorden "in beginsel", "in het algemeen" en "behoudens afwijkende wettelijke of statutaire regelingen".⁵⁵

- 4.31 Het is echter niet mogelijk om onbegrensd bestuursbevoegdheden aan goedkeuring te onderwerpen. Ook in deze visie ligt de grens bij het verleggen van de volledige bestuurszaak naar een ander orgaan (paragraaf 4.11).⁵⁶
- 4.32 Andere auteurs menen dat de grens van het goedkeuringsrecht ergens anders ligt. In afwijking van het voorgaande (paragraaf 4.29) menen zij onder andere dat het niet mogelijk is het vaststellen van de strategie volledig bij de algemene vergadering neer te leggen en zodoende deze bevoegdheid aan het bestuur te ontnemen.⁵⁷
 - 4.32.1 Löwensteyn legt de grens bij de dagelijkse leiding; de bevoegdheid hiertoe moet in ieder geval worden gerespecteerd.⁵⁸
 - 4.32.2 Van Solinge stelt dat onder omstandigheden ontoelaatbaar is een statutaire regeling die hetzij door het geheel ontnemen van beslissingsbevoegdheid hetzij door een opeenstapeling van goedkeuringsrechten op alle wezenlijke terreinen van het bestuursbeleid, voor het bestuur zo weinig ruimte laat, dat het geen bestuur meer mag heten.⁵⁹
 - 4.32.3 Huizink meent dat statutaire goedkeuringsrechten omtrent door het bestuur te nemen besluiten, niet zo ver mogen gaan dat van de bestuurszaak eigenlijk niets overblijft. Daarbij spelen de omstandigheden van het geval een rol, zoals de omstandigheid dat de vennootschap een ondergeschikte groepsmaatschappij is van een concern.⁶⁰
 - 4.32.4 Van Solinge en Nieuwe Weme zijn in de Asser van oordeel dat het bestuur het primaat heeft ten aanzien van de strategie van de vennootschap en deze bevoegdheid zodoende niet "vrijelijk" aan de algemene vergadering kan worden toegekend.⁶¹ Wel kunnen besluiten ten aanzien van de strategie onderworpen worden aan goedkeuring. Voor het bepalen van de grens zijn de omstandigheden van het geval van belang: voor een dochtervennootschap in een concern sluiten zij zich aan bij Van Solinge en Löwensteyn.⁶² Maar bij een zelfstandige vennootschap zal het bestuur "in beginsel het

⁵⁵ S.B. Garcia Nelen, *De beursvennootschap, corporate governance en strategie* (Instituut voor Ondernemingsrecht nr. 120), Deventer: Wolters Kluwer 2020, par. 5.4.1, waarin verwezen wordt naar de in voetnoot 8 aangehaalde rechtspraak van de Hoge Raad en Ondernemingskamer.

⁵⁶ S.B. Garcia Nelen, *De beursvennootschap, corporate governance en strategie* (Instituut voor Ondernemingsrecht nr. 120), Deventer: Wolters Kluwer 2020, par. 5.4.1; J.A. Terstegge, *Beperking van de bestuursbevoegdheid bij de naamloze en besloten vennootschap* (Instituut voor Ondernemingsrecht nr. 127), Deventer: Wolters Kluwer 2022, nr. 5.7.

⁵⁷ J.A. Terstegge, *Beperking van de bestuursbevoegdheid bij de naamloze en besloten vennootschap* (Instituut voor Ondernemingsrecht nr. 127), Deventer: Wolters Kluwer 2022, nr. 5.7.

⁵⁸ F.J.W. Löwensteyn, *Wezen en bevoegdheid van het bestuur van de vereniging en de naamloze vennootschap* (diss.), Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1959, p. 195.

⁵⁹ G. van Solinge, *Goed en trouw, opstellen aangeboden aan W.C.L. van der Grinten*, 1984, p. 261.

⁶⁰ J.B. Huizink, in: *GS Rechtspersonen*, artikel 2:129 BW, aant. 9.3.

⁶¹ G. van Solinge & M.P. Nieuwe Weme, *Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-IIb*, 2019/5.

⁶² G. van Solinge & M.P. Nieuwe Weme, *Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-IIb*, 2019/155.

bestuursbeleid in constituerende zin moeten kunnen bepalen". Met beleid in constituerende zin doelen zij op "het uitzetten van de algemene beleidslijnen". Bij een beursvennootschap achten zij het in ieder geval niet geoorloofd dat de bevoegdheid tot het bepalen van de strategie wordt overgedragen aan de algemene vergadering.⁶³

4.32.5 Ook Van Olffen stelt dat "Niet kan worden bepaald dat de AV de strategie bepaalt."⁶⁴ Wel kunnen de statuten besluiten van het bestuur aan goedkeuring onderwerpen.

4.32.6 Bulten stelt dat in het algemeen onderdelen van de bestuurstaak niet aan een ander orgaan van de vennootschap overgedragen kunnen worden:

"Volgens mij wordt sinds jaar en dag in de statutaire afwijkmogelijkheid van art. 2:239 lid 1 BW niet gelezen dat onderdelen van de bestuurstaak statutair aan een ander orgaan kunnen worden overgedragen. De Departementale Richtlijnen 1968 (oud) benadrukten dat de bestuursbevoegdheid niet aan het bestuur mocht worden ontnomen. Worden desalniettemin elementaire onderdelen zoals het vaststellen van strategie en beleid weggenomen bij het bestuur, dan dringt strijd met de vennootschappelijke orde zoals Nieuwe Weme die ziet, zich op. Een tweede argument voor de strenge leer zijn de wettelijke goedkeurings- en instructiebevoegdheden. Lid 3 en 4 van art. 2:239 BW voorzien in een uitgebalanceerd stelsel waarbij invoering en wijziging soms uitvoerig over gedebatteerd is. Zo mogen instructies sinds 2012 concreet van aard zijn, maar vergt de wet nog steeds een statutaire basis. Het zijn deze bevoegdheden – nota bene opgenomen in het wetsartikel over de bestuurstaak – waar lid 1 met zijn statutaire beperkingen op doelt. Waarom zou de wetgever die goedkeurings- en instructierechten zo uitdrukkelijk in de wet opnemen en clausuleren wanneer met een enkele penne streep de strategiebepaling bij de aandeelhoudersvergadering kan worden neergelegd?"⁶⁵

4.33 Een strategiegoedkeuringsrecht kan wél op instemming van deze auteurs rekenen. Zo stelt Bulten dat "De statuten van een besloten BV kunnen bepalen dat de door het bestuur bepaalde strategie de goedkeuring behoeft van de algemene vergadering."⁶⁶

Vrij verkeer

4.34 Het kan niet uitgesloten worden dat in specifieke gevallen het opnemen van een strategiegoedkeuringsrecht getoetst moet worden aan de rechtspraak van het Hof van

⁶³ G. van Solinge & M.P. Nieuwe Weme, Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-*Ib*, 2019/5; S.B. Garcia Nelen, *De beursvennootschap, corporate governance en strategie* (Instituut voor Ondernemingsrecht nr. 120), Deventer: Wolters Kluwer 2020, par. 5.4.1.

⁶⁴ M. van Olffen, 'Voorontwerp wettelijke bedenktijd beursvennootschappen', *Ondernemingsrecht* 2019/12, p. 78.

⁶⁵ C.D.J. Bulten, 'Hoe autonoom is de BV-bestuurder?', *Ondernemingsrecht* 2019/76, p. 397.

⁶⁶ C.D.J. Bulten, 'Hoe autonoom is de BV-bestuurder?', *Ondernemingsrecht* 2019/76, p. 398.

Justitie over vrij verkeer. Deze rechtspraak heeft betrekking op situaties waarin voormalige overheidsbedrijven (gedeeltelijk) waren geprivatiseerd, maar de overheid door middel van bijvoorbeeld aandelen bijzondere zeggenschapsrechten in die bedrijven had behouden. Uit deze casuïstische rechtspraak volgt kort gezegd het toetsingskader om te beoordelen of (de inzet van) een strategiegoedkeringsrecht in overeenstemming is met het vrije verkeer van kapitaal/vestiging. Daarbij is de voorvraag of het strategiegoedkeringsrecht een belemmering vormt van het vrije verkeer. Mogelijk kan beargumenteerd worden dat een strategiegoedkeringsrecht voor de aandeelhouders in zijn geheel het vrije kapitaalverkeer niet belemmert. Dit zal uiteindelijk per geval beoordeeld moeten worden.

Samenvattend

- 4.35 Wij zien kritiek in de literatuur op het statutair aan het bestuur *ontnemen* van de bevoegdheid tot het vaststellen van de strategie (in de zin van artikel 2:129 lid 1 BW). Een aantal auteurs bepleit dat dit in ieder geval bij beursvennootschappen niet geoorloofd is.⁶⁷ Dit zou in strijd zijn met de vennootschappelijke orde, omdat strategiebepaling een kerntaak van het bestuur is die niet aan het bestuur kan worden ontnomen.⁶⁸ Artikel 2:129/239 lid 1 BW zou volgens deze auteurs niet de mogelijkheid geven om onderdelen van de bestuurstaak statutair aan een ander orgaan over te dragen.⁶⁹ Zij wijzen ook op de wettelijke goedkeurings- en instructiebevoegdheden die al een uitgebalanceerd stelsel van aandeelhoudersinvloed meebrengen: het zou niet logisch zijn om dergelijke goedkeurings- en instructierechten in de wet op te nemen wanneer "met een enkele penne streek" de strategiebepaling bij de algemene vergadering kan worden belegd.⁷⁰ In besloten verhoudingen of bij joint ventures zou wel van dit uitgangspunt kunnen worden afgeweken.
- 4.36 De juridische toelaatbaarheid van een statutair goedkeuringsrecht (in de zin van artikel 2:129 lid 3 BW) van de algemene vergadering ter zake van strategie kan op weinig kritiek rekenen, zolang de *uitvoering* van de strategie ('dagelijkse leiding') bij het bestuur blijft.
- 4.37 Het voorgaande geldt met name voor niet-beursgenoteerde vennootschappen. Bij beursgenoteerde vennootschappen zijn wij terughoudender. Een beursvennootschap kenmerkt zich veelal door een open verhouding en een gespreid en wisselend bestand van aandeelhouders die primair gericht zijn op het op korte termijn behalen van koerswinst en dividend. Als bij een dergelijke beursvennootschap de algemene

⁶⁷ G. van Solinge & M.P. Nieuwe Weme, Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-IIb, 2019/5 onder g; M. Van Olffen, 'Voorontwerp wettelijke bedenktijd beursvennootschappen', *Ondernemingsrecht* 2019/12, par. 2.1; C.D.J. Bulten, 'Hoe autonoom is de BV-bestuurder?', *Ondernemingsrecht* 2019/76, par. 3.7.

⁶⁸ M.P. Nieuwe Weme, 'Bescherming tegen afschaffing van bescherming', *Ondernemingsrecht* 2019/51, p. 268, par. 3 en instemmend: C.D.J. Bulten, 'Hoe autonoom is de BV-bestuurder?', *Ondernemingsrecht* 2019/76, par. 3.7; P. van Schilfgaarde, *De redelijkheid en billijkheid in het ondernemingsrecht* (Instituut voor Ondernemingsrecht nr. 100), Deventer: Wolters Kluwer 2016, par. 4.67.

⁶⁹ C.D.J. Bulten, 'Hoe autonoom is de BV-bestuurder?', *Ondernemingsrecht* 2019/76, par. 3.7.

⁷⁰ C.D.J. Bulten, 'Hoe autonoom is de BV-bestuurder?', *Ondernemingsrecht* 2019/76, par. 3.7.

vergadering een strategiegoedkeuringsrecht heeft, kan beargumenteerd worden dat het bestendige succes van de onderneming in het geding kan komen. Wij menen echter, net als Assink en Garcia Nelen (4.28.2-4.28.3), dat een strategiegoedkeuringsrecht niet direct voor alle beursvennootschappen uitgesloten is:

“Mogelijkheden zie ik bijvoorbeeld bij een beursvennootschap met een beperkte ‘free-float’ en een voor de (zeer) lange termijn betrokken grootaandeelhouder met ambitie die de vennootschap controleert en ook inhoudelijk een stempel wil blijven drukken op de strategiebepaling, wat zich kan voordoen.”⁷¹

- 4.38 Daarbij geldt dat de Europese regels inzake het vrij verkeer in acht moeten worden genomen.

5 Mogelijke risico’s als gevolg van de uitoefening van een strategiegoedkeuringsrecht en overige aandachtspunten

- 5.1 De grenzen die verbonden zijn aan een strategiegoedkeuringsrecht zijn uiteengezet in hoofdstuk 4 van onze notitie. Hieronder wordt nog nader ingegaan op de mogelijke gronden voor aansprakelijkheid van de Staat in ondernemingsrechtelijke zin als gevolg van de *uitoefening* van een strategiegoedkeuringsrecht.⁷² Vervolgens worden nog enkele andere (juridische) risico’s en aandachtspunten van een strategiegoedkeuringsrecht voor de Staat besproken.

Aandeelhoudersaansprakelijkheid in verband met een strategiegoedkeuringsrecht

- 5.2 Voordat wij overgaan tot een verkenning van de mogelijke gronden voor aansprakelijkheid van de Staat in verband met een strategiegoedkeuringsrecht, verdient het volgende nog opmerking. Een strategiegoedkeuringsrecht neemt de bestuursverantwoordelijkheid niet weg. Het bestuur is aan zet om de strategie op te stellen en uit te voeren. Het enkele feit dat de Staat de strategie van een staatsdeelneming (mede) goedkeurt, betekent niet zonder meer dat de Staat daar ook voor aansprakelijk is. Als de Staat als aandeelhouder een redelijk strategievoorstel van het bestuur goedkeurt, zal aansprakelijkheid niet snel in beeld komen. Het zou pas problematisch kunnen worden als de Staat een strategie goedkeurt die bijvoorbeeld in strijd is met de wet of de gerechtvaardigde belangen van anderen, of als de Staat zich

⁷¹ B.F. Assink, ‘Aandeelhouders en strategie na Boskalis/Fugro’, in: *De aandeelhoudersvergadering van de beursvennootschap*, Deventer: Wolters Kluwer 2019, p. 52-53.

⁷² Wij gaan in dit hoofdstuk uitsluitend in op aansprakelijkheidsgronden die verband houden met het strategiegoedkeuringsrecht. Andere gronden voor (aandeelhouders)aansprakelijkheid blijven derhalve buiten beschouwing.

bemoeit met zaken die niet behoren tot de strategie zoals de dagelijkse bedrijfsvoering.⁷³ Wij lichten dat hieronder nader toe.

5.3 Boek 2 BW bevat geen algemene aansprakelijkheidsgrond voor aandeelhouders. Er kunnen zich echter bijzondere omstandigheden voordoen waaronder een aandeelhouder wél aansprakelijk gesteld kan worden. Hieronder bespreken wij een aantal bijzondere omstandigheden die naar onze mening relevant kunnen zijn bij de uitoefening van een strategiegoedkeuringsrecht door de Staat. Wij merken alvast op dat deze omstandigheden zich in de praktijk naar verwachting niet snel zullen voordoen. Achtereenvolgens wordt besproken:

- aansprakelijkheid van de Staat op grond van de uitoefening van het strategiegoedkeuringsrecht in strijd met artikel 2:8 BW (de redelijkheid en billijkheid) (paragraaf 5.4-5.7);
- aansprakelijkheid van de Staat als 'oneigenlijke' feitelijk beleidsbepaler en een handelen in strijd met een op hem in die hoedanigheid rustende zorgplicht (de 'ingrijpmacht') (paragraaf 5.10-5.12); en
- aansprakelijkheid van de Staat als 'eigenlijk' feitelijk beleidsbepaler op grond van artikel 2:138/248 lid 7 BW en artikel 2:216 lid 3 BW (paragraaf 5.13-5.14).

Aansprakelijkheid op grond van artikel 2:8 BW (de redelijkheid en billijkheid)

5.4 Het uitgangspunt is dat een aandeelhouder zijn eigen belang mag behartigen, ook bij de uitoefening van de aan hem toekomende stemrechten.⁷⁴ Wel dient een aandeelhouder steeds de gerechtvaardigde belangen van de vennootschap en 'institutioneel betrokkenen' in acht te nemen en zo nodig te ontzien. Met 'institutioneel betrokkenen' wordt in ieder geval bedoeld (een lid) van een orgaan van de vennootschap en anderen aan wie, al dan niet tezamen, rechten of bevoegdheden binnen de organisatie van de vennootschap zijn toegekend op basis van de wet of statuten, zoals de ondernemingsraad en zijn leden.⁷⁵ De 'vrijheid' van de aandeelhouder wordt in die zin begrensd door de werking van artikel 2:8 BW (de

⁷³ Zie voor een afbakening van het begrip 'strategie' Hoofdstuk 2.

⁷⁴ B. Kemp, *Aandeelhoudersverantwoordelijkheid: De positie en rol van de aandeelhouder en aandeelhoudersvergadering* (Serie van der Heijden Instituut nr. 129) (diss. Maastricht), Deventer: Wolters Kluwer 2015, par. 6.1; M.J. Kroeze, Asser/Kroeze 2-I, 2021/228; J.B. Huizink, in: *GS Rechtspersonen*, artikel 2:8 BW, aant. 2.4.

⁷⁵ Zie: B. Kemp, *Aandeelhoudersverantwoordelijkheid: De positie en rol van de aandeelhouder en aandeelhoudersvergadering* (Serie van der Heijden Instituut nr. 129) (diss. Maastricht), Deventer: Wolters Kluwer 2015, par. 6.2.

redelijkheid en billijkheid) en artikel 3:13 BW (misbruik van bevoegdheid), en uiteindelijk ook door artikel 6:162 BW (onrechtmatige daad).⁷⁶

- 5.5 Of een bepaald handelen van een aandeelhouder in strijd is met artikel 2:8 BW is afhankelijk van de omstandigheden van het geval. Dit staat uiteindelijk ter beoordeling van de rechter. Omstandigheden waar onder andere rekening mee gehouden kan worden, zijn bijvoorbeeld de maatschappelijke positie van de aandeelhouder en de aard van de in het geding zijnde belangen.⁷⁷ De Corporate Governance Code geeft mede invulling aan de eisen van redelijkheid en billijkheid, zodat ook met de inhoud hiervan rekening gehouden dient te worden bij de beoordeling of sprake is van een handelen in strijd met artikel 2:8 BW.
- 5.6 Het handelen in strijd met artikel 2:8 lid 1 BW kan in bepaalde omstandigheden eveneens een onrechtmatige daad (artikel 6:162 BW) opleveren. Handelen in strijd met artikel 2:8 lid 1 BW brengt echter niet zonder meer een onrechtmatige daad mee. Artikel 6:162 BW is, net als artikel 2:8 lid 1 BW, een zelfstandige open norm die ingevuld dient te worden aan de hand van de omstandigheden van het geval.⁷⁸ De verplichting tot schadevergoeding bestaat pas als ook aan de vereisten van artikel 6:162 BW is voldaan.
- 5.7 Het risico dat de Staat voor een handelen in strijd met artikel 2:8 lid 1 BW aansprakelijk wordt gesteld is afhankelijk van hoe de Staat omgaat met het strategiegoedkeuringsrecht. Als de Staat binnen de algemene vergadering een strategie goedkeurt die evident strijdig is met het vennootschappelijk belang of de gerechtvaardigde belangen van institutioneel betrokkenen, kan geconstrueerd worden dat sprake is van een handelen in strijd met de redelijkheid en billijkheid (artikel 2:8 lid 1 BW). De Staat heeft in die visie bij de uitoefening van zijn stemrecht de gerechtvaardigde belangen van de staatsdeelneming en de bij haar institutioneel betrokkenen niet voldoende in acht genomen, of deze zo nodig ontzien.
- 5.8 Handelen in strijd met artikel 2:8 lid 1 BW kan eveneens een onrechtmatige daad opleveren. Of in dat geval ook sprake is van een handelen in strijd met artikel 2:8 lid 1 BW, zal afhankelijk zijn van de omstandigheden van het geval. De rechter dient terughoudendheid te betrachten bij deze beoordeling. Of vervolgens ook sprake is van een schadevergoedingsplicht ex artikel 6:162 BW, is onder andere afhankelijk van de vraag of degene met wiens recht onvoldoende rekening is gehouden ook schade heeft geleden. Gelet op het voorgaande, achten wij de kans klein dat de Staat op deze grond

⁷⁶ M.J. Kroeze, Asser/Kroeze 2-I, 2021/228.

⁷⁷ J.B. Huizink, in: *GS Rechtspersonen*, artikel 2:8 BW, aant. 2.2.

⁷⁸ Hoge Raad 3 juni 2016, ECLI:NL:HR:2016:1061 (*IMG*), r.o. 4.1.1.

(succesvol) aansprakelijk wordt gesteld in het kader van de uitoefening van een strategiegoedkeuringsrecht.

De 'eigenlijke' en 'oneigenlijke' feitelijk beleidsbepaler

- 5.9 In bepaalde gevallen kan een aandeelhouder als feitelijk beleidsbepaler van een vennootschap aansprakelijk gesteld worden. De wet bevat bepalingen die de aandeelhouder gelijkstelt met een feitelijk beleidsbepaler en uit die hoofde, in specifieke gevallen, aansprakelijk houdt. In dat geval wordt in de literatuur ook wel gesproken van de aansprakelijkheid van een 'eigenlijke' feitelijk beleidsbepaler. Een aandeelhouder die uit andere hoofde dan de wet gelijkgesteld wordt aan een feitelijk beleidsbepaler kan op grond van artikel 6:162 BW eveneens aansprakelijk gehouden worden voor gevallen buiten de specifiek in de wet geregelde situaties om. In dat geval wordt in de literatuur ook wel gesproken van aansprakelijkheid van de 'oneigenlijke' feitelijk beleidsbepaler.⁷⁹ Het verdient hierbij opmerking dat een aandeelhouder niet snel gelijkgesteld wordt aan een feitelijk beleidsbepaler.

Aansprakelijkheid van de Staat als 'oneigenlijk' feitelijk beleidsbepaler

- 5.10 Wij achten de kans klein dat de Staat als 'oneigenlijk' feitelijk beleidsbepaler aansprakelijk gesteld wordt. Wij lichten dit hierna toe.
- 5.11 Een aandeelhouder kan op grond van artikel 6:162 BW aansprakelijk gesteld worden.⁸⁰ Uit de jurisprudentie kan worden afgeleid dat in een hechte concernstructuur tussen de aandeelhouder en de vennootschap, de aandeelhouder in bepaalde gevallen een 'ingrijpmacht' heeft (een zorgplicht).⁸¹ De Hoge Raad heeft deze 'ingrijpmacht' aangenomen in gevallen waarin de aandeelhouder inzicht had in en zeggenschap had over het beleid van de vennootschap en de aandeelhouder vanuit die positie had moeten voorzien dat crediteuren van de vennootschap geschaad konden worden in hun belang. Gelet op deze bijzondere positie van de aandeelhouder had zij moeten ingrijpen.⁸² Door dit ingrijpen na te laten, heeft de aandeelhouder onrechtmatig

⁷⁹ J.E. van Nuland, *Beleidsbepaling en aansprakelijkheid* (Serie Van der Heijden Instituut nr. 170), Deventer: Wolters Kluwer 2021, par. 4.3.

⁸⁰ B. Kemp onderscheidt grofweg vijf situaties waarin dit in de rechtspraak is aangenomen. Wij bespreken hieronder de 'tweede situatie', omdat dit mogelijk relevant kan zijn bij de uitoefening van een strategiegoedkeuringsrecht door de Staat. De andere situaties laten wij hier buiten beschouwing. Zie: B. Kemp, *Aandeelhoudersverantwoordelijkheid: De positie en rol van de aandeelhouder en aandeelhoudersvergadering* (Serie van der Heijden Instituut nr. 129) (diss. Maastricht), Deventer: Wolters Kluwer 2015, par. 7.6.

⁸¹ Een handelen in strijd met een zorgplicht (hetgeen volgens ongeschreven recht in het maatschappelijk verkeer betaamt is) wordt aangemerkt als een onrechtmatige daad ex artikel 6:162 lid 2 BW. Zie ook: AB. Kemp, *Aandeelhoudersverantwoordelijkheid: De positie en rol van de aandeelhouder en aandeelhoudersvergadering* (Serie van der Heijden Instituut nr. 129) (diss. Maastricht), Deventer: Wolters Kluwer 2015, par. 7.6.3.

⁸² De aandeelhouder wordt hier niet gelijkgesteld aan een feitelijk beleidsbepaler op grond van de wet (de 'eigenlijke' feitelijk beleidsbepaler). De ingrijpmacht van de aandeelhouder is aangenomen door de Hoge Raad in gevallen waarin de aandeelhouder een bepaalde mate van zeggenschap had over het beleid van de vennootschap en uit die hoofde kon ingrijpen. In die zin is dus wel vereist dat de aandeelhouder beschikt over een bepaalde mate van zeggenschap (de 'oneigenlijke' feitelijk beleidsbepaler). Zie ook: J.E. van

gehandeld jegens de crediteuren van de vennootschap. Voor een succesvolle aansprakelijkheidsstelling van de aandeelhouder dient ook aan de overige vereisten van artikel 6:162 BW voldaan te zijn. Gelet op de positie van de aandeelhouder en het uitgangspunt dat de aandeelhouder zijn eigen belang mag nastreven, wordt een 'ingrijpmacht' (zorgplicht) niet snel aangenomen.⁸³ Ook verdient het opmerking dat de benadeelde moet bewijzen dat de aandeelhouder haar zorgplicht heeft geschonden én dat hierdoor schade is geleden. Ook dit zal vaak lastig zijn voor de benadeelde.⁸⁴

- 5.12 Met een strategiegoedkeuringsrecht kan de Staat als aandeelhouder invloed uitoefenen op het beleid binnen de vennootschap. Een verwijt kan geconstrueerd worden waarin de Staat aangemerkt wordt als oneigenlijk feitelijk beleidsbepaler; het strategiegoedkeuringsrecht geeft inzicht in het beleid en ook een bepaalde mate van zeggenschap over het beleid. In dat licht kan gesteld worden dat de Staat een 'ingrijpmacht' heeft om ervoor te zorgen dat bepaald beleid al dan niet gevormd en goedgekeurd wordt. Laat de Staat dit na, dan zou de Staat in deze visie een op hem rustende zorgplicht schenden. De Staat dient zich derhalve bewust te zijn van zijn positie in de algemene vergadering en dient de autonomie van het bestuur te respecteren, zodat zij niet feitelijk het beleid van de staatsdeelneming bepaalt. Ook zal de Staat op bepaalde beleidsterreinen een statutair goedkeuringsrecht kritisch moeten inzetten om bepaald beleid af te keuren, bijvoorbeeld beleid dat evident in strijd is met de wet of tot onverhaalbare schulden zal leiden (zoals hiervoor genoemd). Afhankelijk van hoe de Staat zich opstelt bij het uitoefenen van een strategiegoedkeuringsrecht, kan dus een risico op aansprakelijkheid ontstaan. Wij achten dit risico op voorhand klein vanwege het gecentraliseerde aandeelhouderschap van de Staat binnen het ministerie van Financiën en de daar aanwezige kennis en ervaring op het gebied van publiek aandeelhouderschap.

Aansprakelijkheid van de Staat als 'eigenlijk' feitelijk beleidsbepaler

- 5.13 In specifieke gevallen kan een aandeelhouder als feitelijk beleidsbepaler worden aangemerkt op grond van artikel 2:138/248 lid 7 BW en artikel 2:216 lid 3 BW. Artikel 2:138/248 lid 1 BW voorziet in aansprakelijkheid jegens de boedel bij faillissement van de vennootschap door onbehoorlijke taakvervulling die een belangrijke oorzaak is van het faillissement en artikel 2:216 lid 3 BW voorziet in aansprakelijkheid jegens de vennootschap voor een tekort dat door een dividenduitkering is ontstaan en waardoor de vennootschap niet kan voortgaan met het betalen van haar opeisbare schulden en dit bekend was ten tijde van de uitkering, of redelijkerwijs voorzienbaar was. In deze

Nuland, *Beleidsbepaling en aansprakelijkheid* (Serie Van der Heijden Instituut nr. 170), Deventer: Wolters Kluwer 2021, par. 4.3.2.

⁸³ B. Kemp, *Aandeelhoudersverantwoordelijkheid: De positie en rol van de aandeelhouder en aandeelhoudersvergadering* (Serie van der Heijden Instituut nr. 129) (diss. Maastricht), Deventer: Wolters Kluwer 2015, par. 7.6.0.

⁸⁴ B. Kemp, *Aandeelhoudersverantwoordelijkheid: De positie en rol van de aandeelhouder en aandeelhoudersvergadering* (Serie van der Heijden Instituut nr. 129) (diss. Maastricht), Deventer: Wolters Kluwer 2015, par. 7.6.0.

gevallen wordt met een bestuurder gelijkgesteld degene die het beleid van de vennootschap heeft bepaald of mede heeft bepaald, als ware hij bestuurder. Op die manier is een bijzondere wettelijke aansprakelijkheidsgrond voor een bestuurder eveneens van toepassing op degene die gelijkgesteld moet worden met een bestuurder: de 'eigenlijk' feitelijk beleidsbepaler. Een aandeelhouder wordt niet snel gelijkgesteld aan een bestuurder. Normaal gebruik maken van bevoegdheden door de aandeelhouder maakt de aandeelhouder nog niet tot feitelijke beleidsbepaler. Wel kan de aandeelhouder een aansprakelijkheidsrisico lopen wanneer hij een bepaalde druk uitoefent op het bestuur.⁸⁵ In de woorden van de wetgever:

“Het bestuursverbod betreft geen verbod op aandeelhouderschap. Niettemin is onder omstandigheden denkbaar dat een aandeelhouder feitelijk het beleid bepaalt. Daarbij is bijvoorbeeld van belang hoe de uit de aandelen voortvloeiende zeggenschap wordt aangewend. Zo zal een enig aandeelhouder die het bestuur ontslaat en benoemt en actief gebruik maakt van zijn instructierecht sneller als feitelijk beleidsbepaler worden aangemerkt dan een minderheidsaandeelhouder die zich niet actief inlaat met het beleid van het bestuur.”⁸⁶

- 5.14 Zoals gezegd, kan de Staat met een strategiegoedkeuringsrecht als aandeelhouder invloed uitoefenen op het beleid. Afhankelijk van hoe de Staat het strategiegoedkeuringsrecht gebruikt, bestaat ook hier het risico dat een verwijt geconstrueerd wordt waarin de Staat als aandeelhouder gelijkgesteld wordt aan een bestuurder als ware hij een feitelijk beleidsbepaler. Als een situatie zoals omschreven in artikel 2:138/248 lid 7 BW en/of artikel 2:216 lid 3 BW zich voordoet, zou dit verwijt tot aansprakelijkheid van de Staat kunnen leiden. Mede met het oog hierop adviseren wij de Staat om de autonomie van het bestuur en de raad van commissarissen scherp in de gaten te houden en bij de uitoefening van een strategiegoedkeuringsrecht niet op de stoel van het bestuur en/of de raad van commissarissen te gaan zitten.

Mededingingsrechtelijke aandachtspunten

- 5.15 Het opnemen van een strategiegoedkeuringsrecht in de statuten van staatsdeelnemingen kan ook mededingingsrechtelijke consequenties hebben, omdat de zeggenschap over de deelneming in mededingingsrechtelijke zin als gevolg van het opnemen van een strategiegoedkeuringsrecht kan veranderen. Vanuit het mededingingsrecht gelden aanvullende regels voor de Staat voor wat betreft het moeten doen van concentratiemeldingen. Daarbij is de vraag of staatsdeelnemingen gezamenlijk kwalificeren als een 'economische eenheid met een zelfstandige

⁸⁵ B. Kemp, *Aandeelhoudersverantwoordelijkheid: De positie en rol van de aandeelhouder en aandeelhoudersvergadering* (Serie van der Heijden Instituut nr. 129) (diss. Maastricht), Deventer: Wolters Kluwer 2015, par. 7.6.8.

⁸⁶ *Kamerstukken II* 2013/14, 34011, nr. 3, p. 30.

beslissingsbevoegdheid' en opereren als 'onafhankelijk centrum van commerciële besluitvorming'.⁸⁷ Om te bepalen of dit het geval is moet worden gekeken naar een aantal factoren waaronder de mate waarin een staatsdeelneming vrij is om de eigen commerciële strategie en het eigen beleid te bepalen.

- 5.16 Het opnemen van een strategiegoedkeuringsrecht kan in specifieke gevallen leiden tot een wijziging van de zeggenschap van de betreffende staatsdeelneming(en) en afhankelijk van de vraag of de omzetrempels worden gehaald, kan het in een concreet geval tot gevolg hebben dat een concentratiemelding moet worden gedaan bij de mededingingsrechtelijke toezichthouder (Autoriteit Consument & Markt of Europese Commissie). Een en ander vergt, net als de vervolgvraag of een concentratiemelding zou (kunnen) leiden tot mededingingsrechtelijke bezwaren, een casusspecifieke en feitelijke toets.

Overige risico's

- 5.17 Zoals hierboven reeds is opgemerkt, zal de Staat bij de uitoefening van een strategiegoedkeuringsrecht de bestuursautonomie goed in acht moeten nemen. Naast de mogelijke juridische risico's die verbonden zijn aan het overschrijden van deze grens, kunnen er ook andere risico's bestaan bij het bedingen en uitoefenen van een strategiegoedkeuringsrecht. Deze risico's zijn sectorafhankelijk en worden mede beïnvloed door de geopolitieke context. Wij zullen hieronder kort enkele aandachtspunten bespreken.

Rolvastheid

- 5.18 Net als met een consultatierecht, kan de Staat door middel van een strategiegoedkeuringsrecht zicht houden op en zich uitspreken over de strategie van een staatsdeelneming en, meer in het bijzonder, elementen daarvan die raken aan het publieke belang. De Staat moet er echter voor waken dat zij niet *te veel* invloed gaat uitoefenen op staatsdeelnemingen. Dat wil zeggen: meer dan juridisch geoorloofd is. De bevoegdheidsverdeling tussen de organen van een vennootschap en de grenzen die verbonden zijn aan de uitoefening van een strategiegoedkeuringsrecht door de Staat worden besproken in onze notitie. Er is in algemene zin sprake van *te veel* invloed als de Staat eisen gaat stellen aan een reeds vastgestelde strategie van een staatsdeelneming of als de Staat zich gaat bemoeien met besluiten van het bestuur die binnen de bandbreedte van de vastgestelde strategie vallen of die zien op de dagelijkse bedrijfsvoering. De Staat moet er alert op zijn dat de rol van aandeelhouder en de rol van beleidsmaker niet vermengd raken.

⁸⁷ Geconsolideerde mededeling van de Commissie over bevoegdheidskwesties op grond van Verordening (EG) Nr. 139/2004 van de Raad betreffende de controle op concentraties van ondernemingen, punten 193-194.

Financiële risico's

- 5.19 Wij zien niet direct financiële risico's voor de Staat die verbonden zijn aan de uitoefening van een strategiegoedkeuringsrecht. Wel verdient het opmerking dat, door middel van een strategiegoedkeuringsrecht, de Staat zicht heeft en invloed kan uitoefenen op de financiële strategie van een staatsdeelneming. Zoals eerder besproken (paragraaf 5.10), moet de Staat in ieder geval oppassen dat zij geen strategie goedkeurt die kan resulteren in onverhaalbare schulden.

Operationele en relationele risico's

- 5.20 Zoals reeds is opgemerkt (paragraaf 4.7), komt een strategiegoedkeuringsrecht in beginsel toe aan de *gehele* algemene vergadering. Denkbaar is dat hierdoor tegenstrijdig gestemd wordt op de goedkeuring van een voorliggende strategie. Dit kan voor spanning zorgen tussen de aandeelhouders onderling, maar ook tussen het bestuur en de algemene vergadering.
- 5.21 Door de uitoefening van een strategiegoedkeuringsrecht kan, indien een strategie die het bestuur voorstaat wordt afgekeurd, een vertrouwensbreuk ontstaan tussen de Staat en het bestuur van de staatsdeelneming. Die vertrouwensbreuk kan leiden tot het aftreden of vervangen van de bestuurders en/of commissarissen.

6 Juridisch verdedigbare bezwaren tegen een strategiegoedkeuringsrecht

- 6.1 Bezwaren die staatsdeelnemingen mogelijk met succes kunnen aanvoeren tegen de invoering of uitoefening van een strategiegoedkeuringsrecht zullen, naar onze verwachting, gebaseerd zijn op de omgang van de Staat met de grenzen van het strategiegoedkeuringsrecht. Op het moment dat de Staat binnen de grenzen van het strategiegoedkeuringsrecht blijft, zien wij niet direct juridisch verdedigbare bezwaren tegen het strategiegoedkeuringsrecht. Hieronder worden enkele aandachtspunten kort besproken.

Mogelijke juridische bezwaren tegen de invoering van een strategiegoedkeuringsrecht

- 6.2 Een strategiegoedkeuringsrecht is in beginsel juridisch mogelijk (Hoofdstuk 4). Wij zien dan ook niet direct een verdedigbaar juridisch bezwaar tegen de invoering hiervan, waarbij vanzelfsprekend de Europese regels in acht moeten worden genomen. De kans bestaat dat het bestuur van een staatsdeelneming geen voorstander zal zijn van een strategiegoedkeuringsrecht, omdat dit ervaren zou kunnen worden als een beperking van de autonomie van het bestuur. Onze inschatting is dat veel staatsdeelnemingen al gewend zijn aan de formele en informele betrokkenheid van de Staat bij de strategie via het consultatierecht en dat, hoewel een

strategiegoedkeuringsrecht ervaren zou kunnen worden als een verdergaande beperking van de autonomie, dit bij een gelijke invulling van dit recht geen implicaties zou hoeven te hebben voor de onderlinge verhoudingen.

- 6.3 Ook verdient het hier nog kort opmerking dat voor een strategiegoedkeuringsrecht veelal een statutenwijziging vereist zal zijn. Afhankelijk van hetgeen in de statuten van de staatsdeelneming bepaald is over een wijziging van de statuten en het aandelenbelang van de Staat in de desbetreffende staatsdeelneming, is het niet zeker dat de Staat met succes een strategiegoedkeuringsrecht kan bedingen (zie paragraaf 3.3).

Mogelijke juridische bezwaren tegen de uitoefening van een strategiegoedkeuringsrecht

- 6.4 Door de uitoefening van een strategiegoedkeuringsrecht, oefent de Staat een stemrecht uit in de algemene vergadering van de staatsdeelneming. In het algemeen heeft te gelden dat de uitoefening van een stemrecht kan resulteren in een geschil tussen aandeelhouders onderling of tussen aandeelhouders en de vennootschap. Een aandeelhouder kan met de uitoefening van een stemrecht het belang van de vennootschap schaden, bijvoorbeeld door de besluitvorming te verlammen. Onder bepaalde omstandigheden is het mogelijk voor de andere aandeelhouder(s) en/of de vennootschap om een verzoek krachtens de geschillenregeling in te stellen (Boek 2 Titel 8 Afdeling 1 BW), zoals een verzoek tot overdracht van de aandelen (artikel 2:336a BW) of een verzoek tot uittreding (artikel 2:343 BW). In de praktijk komt dit niet veel voor. Daarnaast is het ook mogelijk dat een verzoek tot onderzoek naar het beleid en de gang van zaken wordt ingediend bij de Ondernemingskamer (Boek 2 Titel 8 Afdeling 2 BW). Een dergelijk verzoek tot enquête kan mogelijk ook betrekking hebben op de gang van zaken rondom de totstandkoming van de strategie.
- 6.5 Theoretisch gezien is het mogelijk dat de staatsdeelneming of de andere aandeelhouder(s) een verzoek krachtens de geschillenregeling instellen als de Staat bij de uitoefening van het strategiegoedkeuringsrecht de grenzen van dit recht te buiten gaat. De slagingskans van een dergelijk verzoek is afhankelijk van de omstandigheden van het geval. Het verdient opmerking dat dit risico niet 'nieuw' is ten opzichte van de status quo; bij de uitoefening van een stemrecht in het algemeen staat de Staat reeds open voor het risico dat een dergelijk verzoek onder bepaalde omstandigheden gedaan wordt. Dit geldt ook voor andere juridische bezwaren die aangevoerd kunnen worden tegen een aandeelhouder en de uitoefening van een stemrecht, alsook voor een verzoek tot enquête. Tot zover onze juridische analyse. Voor een management samenvatting verwijzen wij naar hoofdstuk 2 van onze notitie.



DLN

TER BESLISSING

Aan

De minister

15/2

Persoonsgegevens

nota

Ontwikkelingen beheer staatsdeelnemingen

Datum

22 januari 2026

Notanummer

2026-0000020687

Bijlagen

1. Kamerbrief Tweede Kamer
2. Afschriftbrief Eerste Kamer
3. Handboek aangaan beloningen
4. Onderzoeksrapport beloningen
5. Advies Landsadvocaat

Aanleiding

In lijn met eerdere toezeggingen rondom de afschaffing van het jaarverslag staatsdeelnemingen zal er twee keer per jaar een brief worden gestuurd aan het parlement over ontwikkelingen rondom het beheer van staatsdeelnemingen. De GT heeft dit vormgegeven in een vooruitkijkende brief die rond de jaarwisseling wordt gestuurd en een terugkijkende brief, die voor de zomer wordt gestuurd. Via deze nota leggen wij de vooruitkijkende brief aan u voor.

Beslispunten

- Bent u akkoord met het verzenden van de Kamerbrief (bijlage 1)? Zo ja, kunt u deze ondertekenen?
- Bent u akkoord met het verzenden van een afschrift van deze brief aan de Eerste Kamer (bijlage 2)? Zo ja, kunt u deze ondertekenen?
- Bent u akkoord met de publicatie van het handboek aangaan (bijlage 3) op het Dashboard Staatsdeelnemingen?
- Bent u akkoord met het openbaar maken van de nu voorliggende nota, conform de beleidslijn Actieve openbaarmaking nota's?

Kernpunten

In de vooruitkijkende brief wordt stilgestaan bij zes onderwerpen:

- *Reactie op motie De Vree rondom beloningen*: u heeft de Kamer toegezegd een onderzoek te doen naar de beloningen en de impact van het doorvoeren van de WNT-norm. Dit onderzoek is afgerond en wordt als bijlage bij deze brief aan de Kamer aangeboden (bijlage 4). In de Kamerbrief wordt aangegeven dat u op basis van dit onderzoek het huidige beleid nog steeds passend vindt en de beloningen dus niet zal aanpassen aan de WNT-norm.
- *Reactie op motie Joseph rondom strategie*: u heeft de Kamer toegezegd bij de Landsadvocaat juridisch advies in te winnen over de risico's en mogelijke consequenties van een instemmingsrecht op de strategie. In de Kamerbrief worden de conclusies van het advies van de Landsadvocaat (bijlage 5) gedeeld en toegelicht. Het advies wordt integraal meegestuurd. Ook wordt benoemd dat u geen strategiegoedkeuringsrecht in de statuten zal laten opnemen en dat u zal bekijken in hoeverre het bestaande algemeen omschreven consultatierecht verduidelijkt en explicieter kan worden gemaakt om te zorgen voor een (nog) betere borging.
- *Handboek aangaan deelnemingen*: het parlement wordt geïnformeerd over de online publicatie van het handboek voor het aangaan van een deelneming op

23/1

Rijksoverheid.nl. Hierin wordt het afwegingskader voor het aangaan van een deelneming uit de Nota Deelnemingenbeleid Rijksoverheid 2022 ('Nota 2022') nader uitgewerkt. Zie de toelichting voor een overzicht van de belangrijkste aspecten van het handboek. In de brief wordt ook uw eigen motie uit 2022 om strategische onafhankelijkheid als publiek belang te definiëren afgedaan. Dit handboek vormt geen sluitend recept of complete checklist. Het handboek is een levend document dat op basis van nieuwe inzichten kan worden aangepast.

- *Advies Raad voor de leefomgeving en infrastructuur over deelnemingen*: in oktober is een rapport gepubliceerd ('Deelnemen zonder dogma's'). Het advies raakt meerdere departementen. In de Kamerbrief wordt aangegeven dat een appreciatie van dit rapport wordt overgelaten aan het nieuwe kabinet.
- *Aankondiging periodieke rapportage deelnemingenbeleid 2027*: er wordt aangekondigd dat uiterlijk de week voor Prinsjesdag een plan van aanpak met de Kamer wordt gedeeld voor de periodieke rapportage ter evaluatie van het deelnemingenbeleid die voor 2027 op de planning staat.
- *Komende evaluaties van het aandeelhouderschap*: in het komende jaar zal er voor UCN en Gasunie een evaluatie van het aandeelhouderschap plaatsvinden. Dit wordt aangekondigd in deze brief.

Toelichting

Belangrijkste aspecten handboek voor het aangaan van een deelneming

Het beleid uit de Nota 2022 is uitgewerkt in thematische handboeken (benoemingen, strategie, investeringen, MVO, financiële positie, evalueren). Het handboek aangaan van een deelneming is het laatste handboek en wordt na uw akkoord online geplaatst op het dashboard staatsdeelnemingen op Rijksoverheid.nl.

Dit zijn de belangrijkste aspecten uit het handboek per vraag uit het afwegingskader:

1. Wat rechtvaardigt overheidsinterventie: Wordt het maatschappelijk belang voldoende geborgd door de markt of de samenleving?
 - Bij deze vraag wordt er vastgesteld of er in een concrete casus sprake is van een publiek belang waardoor overheidsinterventie gerechtvaardigd is. Op grond van de Nota 2022 kan dit via een economische benadering of een politieke benadering. De focus ligt in het handboek op de economische benadering, waarbij wel breder wordt gekeken dan alleen marktfalen in de klassieke zin. Het handboek legt ook vast dat het brede publieke belang van strategische onafhankelijkheid algemeen erkend is. Het handboek werkt een aantal subvragen uit om tot een heldere probleemstelling en beleidsdoelen te komen. Pas dan kan goed worden getoetst of een deelneming een geschikt instrument is.
2. Wat is het beste instrument: Is er behoefte aan meer of andere invloed dan in wet- en regelgeving is vast te leggen?
 - Deze vraag geeft uiting aan het uitgangspunt van terughoudendheid uit de Nota 2022, op basis waarvan eerst wordt gekeken naar minder verstreckende instrumenten. Het handboek zet per onderliggende oorzaak zoals geïdentificeerd bij de eerste vraag (wat rechtvaardigt overheidsinterventie) uiteen waaraan kan worden gedacht. In de formulering van de vraag ligt de focus op invloed. Het handboek zet uiteen dat ook andere doeleinden mogelijk zijn dan puur het verkrijgen van invloed. Te denken valt aan het voorkomen van toetreding van een

- ongewenste aandeelhouder. Hoewel een deelneming in beginsel geen financieringsinstrument is, kan ook financiering in sommige gevallen een (neven)doel vormen.
3. Wat is het beste instrument: Lenen de activiteiten zich voor een vennootschap?
 - Er zijn soms onrealistische verwachtingen van het instrument deelneming. Soms wordt gedacht dat je via een deelneming vergaande invloed kan uitoefenen of dat een vennootschap onbeperkt risico's en verlieslatende beslissingen kan nemen. Het vennootschapsrecht bevat echter beperkingen aan wat de aandeelhouder wel en niet kan doen en daarnaast mag het bestuur alleen maar financieel verantwoorde beslissingen nemen. Bij deze vraag wordt dan ook bezien of de geïdentificeerde beleidsdoelen redelijkerwijs kunnen worden gerealiseerd met het instrument deelneming. Enerzijds wordt gekeken naar de bevoegdheden van de aandeelhouder (juridisch) en anderzijds naar de vraag of de onderneming zichzelf op de lange termijn kan financieren zonder een structurele overheidsbijdrage (financieel). Hierbij staat business case van de onderneming centraal. Ook hier wordt per onderliggende oorzaak uiteengezet in hoeverre een deelneming voor de hand ligt.
 4. Wat is het beste instrument: Is het aangaan van een deelneming rechtmatig, doeltreffend, doelmatig, uitvoerbaar en proportioneel?
 - Geen bijzonderheden.
 5. Welke omvang van het aandelenbelang is nodig om het publiek belang te borgen?
 - Geen bijzonderheden.
 6. Wat is de geschikte duur van het aandeelhouderschap?
 - Geen bijzonderheden.
 7. Bij welk ministerie moet de aandeelhoudersrol worden belegd?
 - Conform het centrale model uit de Nota 2022 wordt uiteengezet dat een deelneming in beginsel wordt beheerd door de minister van Financien (staatsdeelneming). Ook de uitzonderingen op dit model worden benoemd. Hierbij wordt geschetst dat de formulering van de tweede uitzondering uit de Nota 2022 (de rol van de aandeelhouder is gezien de aard van de onderneming beperkt) op gespannen voet staat met vraag 3 (lenen de activiteiten zich voor een vennootschap) uit het afwegingkader en dus terughoudend wordt toegepast.

Communicatie

Geen aanvullende communicatie voorzien.

Politiek/bestuurlijke context

- In lijn met eerdere toezeggingen aan de Eerste en Tweede Kamer wordt deze Kamerbrief verstuurd.¹ Daarnaast wordt via deze brief gereageerd op de volgende moties:
 - Motie de Vree: In de vorige Tweede Kamer stemden 83 stemmen vóór de motie (PVV, NSC, BBB, SP, ChristenUnie, DENK, FVD, PvdD, Volt. In de huidige Tweede Kamer hebben deze partijen nu 50 zetels (inclusief Groep Markuszower). De overige fracties waren tegen (GroenLinks-PvdA, VVD, D66, CDA, SGP, JA21).

¹ Kamerstukken I 2025-2026, 17 8581, BD

- Motie Joseph: In de vorige Tweede Kamer stemden 82 zetels vóór de motie (PVV, NSC, BBB, SP, DENK, FVD, PvdD, SGP, JA21). In de huidige Tweede Kamer hebben deze partijen nu 52 zetels (inclusief Groep Markuszower). De overige fracties waren tegen (VVD, D66, CDA, GroenLinks-PvdA, ChristenUnie Volt).
- Motie Heinen: Deze motie is aangenomen in 2022, de regeerperiode van Rutte IV. De partijen die voor waren zijn (138 zetels destijds): VVD, PVV, CDA, D66, GroenLinks, PvdA, ChristenUnie, SP, JA21, SGP, Groep Van Haga, Volt, BBB, Omtzigt en Gündoğan. Tegen waren Partij voor de Dieren, FVD en DENK. In de huidige Tweede Kamer heeft deze motie nog steeds een ruime meerderheid.

Informatie die niet openbaar gemaakt kan worden

Niet van toepassing.