

> Retouradres Postbus 20201 2500 EE Den Haag

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

**Ministerie van Financiën**  
**Ministerie van Economische**  
**Zaken**

**Ons kenmerk**  
BFB/U2008-1761M

**Uw brief (kenmerk)**

**Bijlagen**  
GAPP van SWF  
Analyse VK-model

Datum 3 december 2008  
Betreft Staatsfondsen

Met deze brief informeren wij u over de ontwikkelingen met betrekking tot een internationale gedragscode voor staatsfondsen en de analyse naar het Britse toetsingsmodel, zoals toegezegd tijdens het AO Staatsfondsen van 1 april 2008 en in Kamerstukken II 2007-2008, 31350, nr. 1. Daarnaast komen we terug op een mondelinge toezegging om te onderzoeken hoe de Ondernemingskamer mogelijk een rol kan spelen indien sprake is van wanbeleid als gevolg van besluiten van de Algemene vergadering (Kamerstukken II 2007/08, 31350, nr 3).

#### *Akkoord over Santiago Principles bij IMF*

Nadat het International Monetary and Financial Committee (IMFC, het politiek sturende orgaan van het IMF) in oktober 2007 een oproep had gedaan aan het IMF om samen met staatsfondsen te werken aan een vrijwillige gedragscode is hiertoe een werkgroep opgericht. Deze werkgroep, de *International Working Group of Sovereign Wealth Funds* (IWG), bestaat uit alle westerse en niet westerse landen met staatsfondsen. Onder afwisselend voorzitterschap van het IMF (Jaime Caruana, directeur van het Monetary and Capital Markets Department) en Hamad

al Suwaidi (onder-secretaris van Financiën in de Verenigde Arabische Emiraten en directeur van ADIA, de Abu Dhabi Investment Authority) is in een aantal bijeenkomsten een belangrijk resultaat gerealiseerd. Hoewel de eerste gesprekken vertrokken vanuit een gepolariseerde positie, is begin september in Santiago (Chili) overeenstemming bereikt over 24 *Generally Accepted Principles and Practices (GAPP)*. Deze zijn inclusief een toelichting als bijlage nummer 1 bij deze brief bijgevoegd. De Europese Commissie heeft de IWG van input voorzien en was als observator bij het sluiten van het akkoord aanwezig, zoals overeengekomen bij de Europese Raad op 14 maart 2008.

Ons kenmerk  
BFB/U2008-1761M

De GAPP, ook wel *Santiago Principles* genoemd, geven gebalanceerde aanbevelingen en beschrijven good practices op het gebied financiële transparantie, risico-management, governance en investeringsbeleid van staatsfondsen. De principes worden onderbouwd door vier belangrijke achterliggende doelen die de IWG aan de GAPP verbindt:

1. Bijdragen aan een stabiel investeringsklimaat met vrij verkeer van kapitaal en investeringen,
2. Volledige naleving van regulering en transparantievereisten van landen waarin wordt geïnvesteerd,
3. Investerings op basis van economische risico-rendementsafwegingen en
4. Een transparante en degelijke governance-structuur bij staatsfondsen die zorgt voor juiste checks en balances op het gebied van operaties, risico management en accountability.

De GAPP bevat een raamwerk dat drie gebieden beslaat:

- (i) het juridische raamwerk, geformuleerde doelstellingen en coördinatie met macro-economisch beleid,
- (ii) het institutionele raamwerk, governance structuur, en
- (iii) het investerings- en risicomangementraamwerk.

Het kabinet is tevreden over het feit dat over de GAPP een akkoord is bereikt. Deze principes geven inhoudelijk een voldoende gebalanceerd beeld van de beginselen waaraan een staatsfonds moet voldoen, zonder dat het concurrentievermogen van staatsfondsen met andere institutionele beleggers wordt aangetast. Zo gaan principes 1, 6, 9 en 16 bijvoorbeeld in op het governance raamwerk en het management van het staatsfonds. Er is vastgelegd dat de organisatie en het institutionele raamwerk van een staatsfonds publiek

bekend moet worden gemaakt, waarbij de eigendomsrelatie van een SWF operationeel los zou moeten staan van uitvoering van het beleid. Dit is belangrijk om te bepalen wie waarvoor verantwoordelijk is, en draagt bij aan het nemen van onafhankelijke investeringsbeslissingen. Anderzijds zijn principes 4, 11, 12, en 17 vermeldenswaardig. Deze principes gaan in op (verschillende aspecten van) publicatie van relevante financiële informatie. Principe 4 stelt bijvoorbeeld dat informatie over de financiering van staatsfondsen en het onttrekken van geld aan een staatsfonds bekend moet worden gemaakt. Dit is belangrijk vanwege de afrekenbaarheid van publiek bestuur. Informatie over financiering van staatsfondsen is belangrijk vanwege de afrekenbaarheid van de overheid. Principe 11 schrijft het publiceren van een jaarverslag voor, zodat informatie ook helder, accuraat en vergelijkbaar wordt gepresenteerd, waarbij principe 12 het belang van zowel interne auditing als externe auditing van het jaarverslag kracht bij zet. Principe 17 gaat vervolgens nader in op de rapportage van relevante financiële informatie, zoals rendementen over historische perioden. Publicatie hiervan geeft inzicht in het risico-profiel van een staatsfonds.

Ons kenmerk  
BFB/U2008-1761M

Hoewel de GAPP in principe vrijwillig is, hebben de leden van de werkgroep zich gecommitteerd aan deze principes. Goede naleving van de GAPP draagt daarmee bij aan een stabiel mondiaal financieel stelsel en vrij verkeer van kapitaal en investeringen, waar staatsfondsen zelf ook alle baat bij hebben. Vooruitgang met betrekking tot de hierboven genoemde deelterreinen is naar mening van de IWG ook zelfversterkend.

In de GAPP wordt overigens wel opgemerkt dat naleving een geleidelijk proces is, waarbij staatsfondsen de tijd wordt gegund de vastgestelde best practices te implementeren. Het kabinet acht dit realistisch, en wil niet te vroeg te optimistisch over de uitvoering zijn. Goede naleving is namelijk geen vanzelfsprekendheid. Daarom heeft het kabinet bij het IMFC in oktober van dit jaar vooral principe 24, dat oproept tot een regelmatige beoordeling van de implementatie van de GAPP, kracht bijgezet. Daarbij heeft onder andere Nederland via het EU voorzitterschap opgeroepen tot een forum of comité van of voor staatsfondsen, onder te brengen bij het IMF, dat toezicht houdt op de implementatie van de GAPP en ervoor zorgt dat de open dialoog met staatsfondsen behouden blijft. Op dit moment is bij het IMF een *formation committee* opgericht dat de basis en bevoegdheid voor een dergelijk forum onderzoekt. Dit comité brengt naar verwachting nog dit kalenderjaar een advies uit.

### *Analyse VK-model*

Bij deze brief treft u een nadere analyse van het VK-model (bijlage 2). Hiermee wordt het Britse systeem van concentratiecontrole bedoeld, waarbij de overheid in beperkte gevallen kan interveniëren bij overnames of fusies uit hoofde van overwegingen met betrekking tot het publieke belang, zoals nationale veiligheid of pluraliteit van de media. In de notitie wordt de geschiedenis en inhoud van het VK-model beschreven. Belangrijk element dat hieruit naar voren komt is de padafhankelijkheid van instituties. De analyse laat zien hoe de publieke belangen toets in het Britse mededingingsrecht ontstond in de Monopolies and Mergers Act van 1965, die zich baseerde op de Monopolies and Restrictive Practices Act uit 1948. Bij de ingrijpende hervorming van het Britse mededingingswetgevingsstelsel in 1998 (Competition Act), waarbij het systeem in lijn met het EU regime werd gebracht, bleef de test overeind. Via de Enterprise Act 2002 werd het systeem vervolgens gerationaliseerd, waarbij de toets economischer werd, het mededingingstoezicht buiten de politiek werd geplaatst en verantwoordelijkheden van de uitvoerende organen, de Competition Commission en de Office of Fair Trading, scherper werden vastgelegd. De analyse bespreekt vervolgens de gevallen waarin de Britse Secretary of State van Business, Enterprise and Regulatory Reform gebruik heeft gemaakt van zijn bevoegdheid om bepaalde concentraties nader te onderzoeken uit hoofde van overwegingen met betrekking tot publiek belang. Drie zaken worden kort besproken, waarvan twee in de defensie industrie en één in de mediasector. De analyse sluit af met een appreciatie van de mogelijke toegevoegde waarde van invoering van het VK-model ten opzichte van de huidige borging van publieke belangen in Nederland. Gegeven de afbakening van het VK-model, leent dit model zich alleen tot het ingrijpen op een beperkt aantal publieke belangen. In Nederland worden deze belangen voornamelijk met sectorale wet- en regelgeving geborgd<sup>1</sup>. Uit de analyse blijkt dat invoering van het VK-model binnen het Nederlandse concentratietoezicht uitsluitend mogelijke toegevoegde waarde heeft met betrekking tot de leveringszekerheid in de defensiesector in gevallen waar bedrijven met zekere omzet in Nederland leverancier van defensie zijn. In de overige sectoren lijkt invoering van het VK-model geen toegevoegde waarde te hebben. Bovendien kent het VK-model een aantal beperkingen, waaronder de mogelijkheid dat invoering leidt tot een politisering van de concentratiecontrole die negatieve gevolgen kan hebben voor de rechtszekerheid en het open Nederlandse vestigingsklimaat.

Ons kenmerk  
BFB/U2008-1761M

---

<sup>1</sup> Dit geniet zoals ook gesteld in het rapport "Publieke belangen en aandeelhouderschap" van het Kenniscentrum voor Orderingsvraagstukken uit mei 2006 de voorkeur (p.66).

Gegeven de beperkte toegevoegde waarde en de mogelijk bredere negatieve gevolgen is één-op-één invoering van het VK-model niet proportioneel. Geinventariseerd zal worden of er gevallen zijn, waarin er voor de zekerheid van leveringen aan Defensie een risico kan bestaan. Zo nodig kunnen naar aanleiding daarvan aanvullende sectorspecifieke maatregelen worden voorgesteld.

Ons kenmerk  
BFB/U2008-1761M

#### *Rol Ondernemingskamer*

Tijdens het AO over staatsfondsen van 1 april 2008 heeft het kabinet toegezegd te zullen kijken naar de rol van de Ondernemingskamer<sup>2</sup>. Daarbij is aangegeven dat de vraag aan de orde is of het vermengen van politieke en economische motieven op een zodanige wijze geoperationaliseerd kan worden dat sprake is wanbeleid. De Minister van Justitie neemt deze vraag mee in de al lopende evaluatie van het enquêterecht. Concreet is aandacht gevraagd voor de vraag of het vermengen van politieke en economische motieven wanbeleid kan constitueren, voor de vraag welke daden (en uitingen) van aandeelhouders wanbeleid kunnen constitueren en voor de vraag of de vennootschap het recht moet hebben op een gang naar de Ondernemingskamer via het enquêterecht.

De Ondernemingskamer kan een onderzoek instellen naar het beleid en de gang van zaken bij een rechtspersoon wanneer blijkt van gegronde redenen om aan een juist beleid te twijfelen. Centraal staat telkens de vraag of het besluit van de aandeelhoudersvergadering (of het uitblijven daarvan) dan wel de rol van een aandeelhouder in dat verband, (mogelijk) schadelijk is voor de vennootschap. Wanneer dat in verband met de toestand van de rechtspersoon of in het belang van het onderzoek nodig is, kan de Ondernemingskamer onmiddellijke voorzieningen treffen voor de duur van het geding. Bij het treffen van onmiddellijke voorzieningen is de Ondernemingskamer vrij: zij kan bijvoorbeeld besluiten van de aandeelhoudersvergadering schorsen of vernietigen of besluiten dat de aandelen van een aandeelhouder tijdelijk ten titel van beheer worden overgedragen aan een derde partij. Indien uit het onderzoek naar het beleid en de gang van zaken bij een rechtspersoon wanbeleid blijkt, kan de Ondernemingskamer de voorzieningen uit artikel 356 van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek treffen<sup>3</sup>.

---

<sup>2</sup> Kamerstukken II 2007/08, 31350, nr 3

<sup>3</sup> Deze voorzieningen zijn: a schorsing of vernietiging van een besluit van de bestuurders, van commissarissen, van de algemene vergadering of van enig ander orgaan van de rechtspersoon; b schorsing of ontslag van een of meer bestuurders of commissarissen; c tijdelijke aanstelling van een of meer bestuurders of commissarissen; d tijdelijke afwijking van de door de ondernemingskamer aangegeven bepalingen van de statuten; e tijdelijke overdracht van aandelen ten titel van beheer; f ontbinding van de rechtspersoon.

Tijdens het AO is ook de vraag aan de orde gesteld of de vennootschap recht moet hebben op een gang naar de Ondernemingskamer via het enquêterecht. Op grond van de huidige regelgeving is de vennootschap daartoe niet bevoegd. In het SER-advies "Evenwichtig Ondernemingsbestuur" (08/01) is ook gepleit voor de invoering van de mogelijkheid voor de vennootschap zelf om een onderzoek naar het beleid en de gang van zaken in de vennootschap te verzoeken. In de kabinetsreactie op het SER-advies (Kamerstukken II 2007-2008, 31 083, nr. 22) is aangegeven dat die aanbeveling zal worden betrokken bij de gedachtevorming over de aanpassing van het enquêterecht door de Minister van Justitie. In het kader van de evaluatie is er een empirisch onderzoek uitgezet naar de vraag welk type geschillen in de praktijk aan de Ondernemingskamer wordt voorgelegd op basis van het enquêterecht. Daarnaast zijn er rondetafelgesprekken gevoerd met verschillende deskundigen over hun ervaringen met de enquêteprocedure. De Tweede Kamer zal door de Minister van Justitie over de resultaten van het onderzoek en de rondetafelgesprekken worden geïnformeerd. Daarna zal worden gewerkt aan de herziening van het enquêterecht.

#### *Tot slot*

In deze brief doet het kabinet zijn toezeggingen gestand die zijn gedaan tijdens het Algemeen Overleg van 1 april over staatsfondsen. Het moet echter gezegd worden dat de financiële arena op dit moment turbulente tijden doormaakt. De kredietcrisis heeft ook staatsfondsen geraakt: op recente investeringen worden grote verliezen geleden. Recent werd bijvoorbeeld bekend dat de Korean Investment Corporation op haar investering in Merrill Lynch, zo'n 32% verlies heeft gemaakt in slechts negen maanden. Dit leidt in Korea en andere landen met verliesmakende staatsfondsen tot veel ophef en een roep om een veiliger beleggingsmandaat. De afnemende risicobereidheid van staatsfondsen uit zich ook in de financiële sector, waar staatsfondsen momenteel een kleinere rol spelen dan een half jaar geleden. Ook de lagere olieprijs is een factor van betekenis. In Rusland zijn valutareserves sinds augustus dit jaar met ruim 100 miljard USD afgenomen, door afnemende inkomsten uit olieverkopen en grote overheidsoperaties om de binnenlandse financiële sector te stabiliseren en kapitaalvlucht tegen te gaan. Niettemin komt er ongetwijfeld een periode waarin staatsfondsen weer bereid zullen zijn posities in te nemen in Westerse markten. Dan is het zaak dat Nederland de zaken goed op orde heeft en houdt. Hierbij denken wij in de eerste plaats aan het borgen van publieke belangen in gevoelige sectoren. De borging van deze belangen is uitgebreid aan de orde gekomen in de

kabinetsnotitie staatsfondsen, het Algemeen Overleg van 1 april over staatsfondsen en de kamerbrief betreffende sectorale wet- en regelgeving (Kamerstukken II 2007-2008, 31350, nr. 6). Daarnaast neemt het kabinet maatregelen o.a. in de sfeer van corporate governance (melden van belang en melden van intenties) en bij het staatsdeelnemingenbeleid, zoals aangekondigd in Kamerstukken II 2007-2008, 31350, nr. 1. Het kabinet is en blijft bovendien alert op veranderingen, en zal passend reageren indien dat noodzakelijk is.

Ons kenmerk  
BFB/U2008-1761M

Hoogachtend,

de Minister van Financiën,

de Minister van Economische Zaken,

Wouter Bos

Maria J.A. van der Hoeven

de Minister van Justitie,

E.M.H. Hirsch Ballin