

Aan De Minister van Financiën  
De heer K.A. Gijsbertha  
Pietermaai # 4-4A  
Alhier

Uw nummer 2019/016517 Uw brief van: 6 mei 2019

Ons nummer: 31052019.01 Willemstad, 31 mei 2019

Onderwerp: Advies voorstel algemeen kader dividend

Bijlage(n):

## 1 Inleiding

De openbare rechtspersoon Curaçao is met inachtneming van artikel 4 van de Landsverordening corporate governance (P.B. 2014, no. 3 (G.T.)), een schriftelijke overeenkomst aangaande ingaande 1 mei 2012, met een bij Landsbesluit no. 2012/13836 aangewezen deskundige organisatie zijnde Stichting Bureau Toezicht en Normering Overheidsentiteiten (hierna: SBTNO). Uitgaande van het gestelde in artikel 4 derde lid van de Landsverordening corporate governance alsook de bepalingen van de overeenkomst van opdracht, behoren tot de werkzaamheden van de adviseur corporate governance onder meer het ambtshalve of op verzoek van het Land Curaçao adviseren van de aandeelhouder, de Regering, de Raad van Ministers dan wel de Ministers over de toepassing van de in het Landsbesluit Code Corporate Governance Curaçao (P.B. 2014, no. 4 (G.T.)) (hierna: de Code) en in de Landsverordening corporate governance opgenomen bepalingen.

Middels (een kopie van het voorblad van de) omslag met zaaknummer 2019/016517 verzonden op 6 mei 2019 en ontvangen op 6 mei 2019, is de adviseur door de Minister van Financiën verzocht advies uit te brengen met betrekking tot een Voorstel algemeen kader dividendbeleid, zoals geformuleerd door de zogeheten Taskforce Financieel Beleid en Beheer d.d. 29 april 2019.

## 2 Ontvangen en geraadpleegde relevante documenten

- (Kopie voorblad) omslag met zaaknummer 2019/016517;
- Voorstel algemeen kader dividendbeleid van de Taskforce Financieel Beleid en Beheer d.d. 29 april 2019.

## 3 Beschouwing Voorstel algemeen kader dividendbeleid

In het door de Taskforce Financieel Beleid en Beheer opgestelde stuk van 29 april 2019 aangaande een voorstel voor een algemeen kader voor een dividendbeleid, wordt als inleiding onder meer de volgende achtergrondinformatie met betrekking tot het dividendbeleid gegeven:

“(…)

Het Land Curaçao is (mede)eigenaar van diverse Overheids-NV's. Bij voldoende winst kan door die Overheids-NV's jaarlijks dividend worden uitgekeerd aan de aandeelhouder, dus ook aan de overheid.

Door nu een, vanwege haar meerderheidsbelang in de Overheidsentiteiten, een algemeen kader voor een dividendbeleid vast te stellen, kan op een beleidsmatig transparante wijze een deel van de jaarlijkse winst en mogelijk een deel van de overreserves van de Overheidsentiteiten aan het Land, de (meerderheids)aandeelhouder, toekomen.

Nadrukkelijk wordt hierbij opgemerkt dat het dividendbeleid niet gestoeld mag zijn op het oplossen van de begrotingsproblematiek [van de overheid]. Dividendgelden moeten een resultaat zijn van beleid en niet andersom in de vorm van een sluitpost voor een eventueel begrotingstekort.

De aandeelhouder verwacht van de directie van de onderneming een strategische visie op middellange tot lange termijn onder meer door een weldoordacht businessplan en daarvan afgeleide investerings- en exploitatiebudgetten, die conform statutaire bepalingen worden vastgesteld door het bevoegd orgaan.

(...)"

Na de inleiding/achtergrondinformatie wordt een algemeen kader voor een dividendbeleid c.q. een algemeen kader voor wat betreft de vermogensstructuur voor Overheids-NV's geformuleerd.

"(...)

Een adequate vermogensstructuur van een onderneming is van belang voor het kunnen waarborgen van de continuïteit op lange(re) termijn. Bij een adequate vermogensstructuur gaat het om een optimale verhouding tussen enerzijds eigen en vreemd en anderzijds kort en lang vreemd vermogen. Het bepalen van een ideale en evenwichtige vermogensstructuur voor een onderneming is niet eenvoudig. Een optimale vermogensstructuur wordt bepaald door de vermogensbehoefte op korte en lange(re) termijn. Als niet optimaal wordt zeker beschouwd om de gehele vermogensbehoefte te financieren met alleen maar eigen vermogen of via het andere extreem van alleen maar kort vreemd vermogen.

Uit beschikbare informatie blijkt dat Overheids-N.V.'s de neiging hebben om lange termijn investeringen alleen of voornamelijk met eigen vermogen te financieren. Deze wijze van financieren wordt dan als reden aangevoerd voor het niet kunnen uitkeren van dividend aan vermogensverschaffers.

De ideale vermogensstructuur (de samenstelling van het ondernemingsvermogen in vreemd en eigen vermogen) is niet universeel te bepalen. Het zijn vooral de aard van de onderneming en de sector waarin zij actief is, die bepalen hoe een evenwichtige financieringsstructuur eruit moet zien. Er zijn een aantal typologieën te noemen, waaronder:

1. Een industriële onderneming in een zwaar industriële sector investeert in belangrijke mate in vaste activa en heeft dan ook behoefte aan overwegend permanent vermogen in de vorm van eigen vermogen en lange termijn leningen.
2. Handelonderneming met vooral korte termijnoperaties die in hoofdzaak gericht is op korte termijnfinanciering. Op basis van het risicoprofiel van haar activiteiten dient in dit geval te worden bepaald hoe noodzakelijk een substantieel eigen vermogen is.
3. Er zijn bedrijven die een mix zijn van deze twee in de zin van schoksgewijze investeringen (met relatief grote tijdsintervallen). Als eenmaal de investeringen zijn gedaan zou de focus meer moeten liggen op korte termijnfinanciering en het binnenhalen van gegenereerde opbrengsten door middel van een adequaat incassobeleid.

Het algemeen beleid van de aandeelhouder ten aanzien van de financieringsstructuur is dat de onderneming, rekening houdend met het weerstandsvermogen, zoveel mogelijk gebruik maakt van vreemd vermogen. In ieder geval, uiteraard rekening houdend met de omgeving waarbinnen het bedrijf functioneert, dient gestreefd te worden naar de volgende verhouding tussen eigen en vreemd vermogen:

30%-40% Eigen vermogen  
70%-60% Vreemd vermogen

(...)"

Tot slot wordt in het stuk van de Taskforce Financieel Beleid en Beheer nog gesteld dat de ontvangst van dividend wordt beschouwd als een post in algemene middelen voor de financiering van de begroting van het Land Curaçao voor het bedrag zoals verwerkt in de laatst door de Staten vastgestelde begroting (swijziging). Indien in werkelijkheid meer wordt ontvangen dan begroot dan is sprake van een meevaller.

De adviseur merkt op dat het door de Taskforce Financieel Beleid en Beheer opgestelde voorstel voor een algemeen kader voor een dividendbeleid, voor wat betreft tekst aangaande de vermogensstructuur, integraal is overgenomen uit een door de Stichting Overheidsaccountantsbureau en de Afdeling Financiën van het voormalige Eilandgebied Curaçao opgestelde voorstel voor een algemeen dividendbeleid van 14 maart 2005.

Hieronder zal de adviseur het voorstel voor een algemeen kader voor een dividendbeleid beschouwen tegen de achtergrond van de relevante bepalingen uit Landsverordening corporate governance alsmede de Code corporate governance.

Conform artikel 5 van de Landsverordening corporate governance bewerkstelligt de verantwoordelijke Minister, voor zoveel als dat mogelijk is, dat een vennootschap een dividendbeleid zal hebben dat voldoet aan de balansnormering. Indien door of namens de verantwoordelijke Minister wordt beslist of meebeslist over de vaststelling of aanpassing van het dividendbeleid van een vennootschap, meldt hij het voornemen daartoe schriftelijk en gemotiveerd aan de adviseur corporate governance.

Conform artikel 1 onder e. van de Landsverordening corporate governance dient onder dividendbeleid te worden verstaan de jaarlijkse besluitvorming van een vennootschap inzake de winstbestemming teneinde de vermogensverschaffers een redelijke vergoeding te bieden voor het door hen geïnvesteerde vermogen. Eveneens conform artikel 1 onder b. van de Landsverordening corporate governance dient onder balansnormering te worden verstaan het bepalen van een zodanige adequate vermogensstructuur dat de continuïteit van de vennootschap op lange termijn wordt gewaarborgd.

Het bestuur dient in dit kader ook in het bijzonder te handelen met in achtneming van het gestelde in artikelen 3.4 en 3.5 van de Code.

Conform artikel 3.4 van de Code dient het bestuur van de vennootschap het business plan, bevattende concrete en toetsbare doelstellingen en plannen ten aanzien van onder meer de winstgevendheid en het financieel beleid, samen met het jaarplan en de daaruit voortvloeiende jaarlijkse exploitatie- en investeringsbegrotingen op te stellen.

Het jaarplan en de begrotingen zijn de concrete uitwerking van het businessplan en dienen daarmee in overeenstemming te zijn opgesteld.

Ten minste drie maanden voor het begin van een nieuw begrotingsjaar dient het bestuur het jaarplan en de begrotingen aan de raad van commissarissen voor te leggen ter goedkeuring. Ten aanzien van het financieel beleid van het bestuur van de vennootschap.

In overeenstemming met artikel 3.5 van de Code tot nadere invulling van het financieel beleid behoort het bestuur van de vennootschap onder meer:

- zorg te dragen voor de voorziening in de vermogensbehoefte van de vennootschap op de lange termijn;
- zorg te dragen voor de bewaking van de liquiditeits- en solvabiliteitspositie van de vennootschap;
- voorstellen te doen ten aanzien van dividenduitkeringen (en in lijn daarmee het dividendbeleid);
- het jaarlijks binnen vijf maanden na afloop van het boekjaar - behoudens verlenging van deze termijn met ten hoogste zes maanden door de algemene vergadering van aandeelhouders op grond van bijzondere omstandigheden - een jaarrekening op te stellen,

waarin ook de bedrijfsdoelstellingen en strategie en de daaraan verbonden risico's en mechanismen tot de beheersing van risico's van financiële aard zijn opgenomen.

Het voorgaande brengt ook met zich mee dat alvorens bij een vennootschap tot enige dividenuitkering wordt overgegaan, gehandeld dient te worden met in achtneming van het gestelde in de Landsverordening corporate governance, de Code, de wet en regelgeving en de statutaire bepalingen.

De verantwoordelijke Minister dient het voorgaande te bewerkstelligen en in het verlengde hiervan jaarlijks voorafgaand aan een boekjaar de balansnormering en dividendbeleid aan de adviseur te melden.

Geconcludeerd kan worden dat het formuleren van een dividendbeleid geschiedt door het bestuur van een vennootschap, met inachtneming van het businessplan, het jaarplan en risico's van financiële aard, waarbij de aandeelhouders van het bestuur mag verwachten een passend beleid te formuleren en te realiseren waardoor de vennootschap jaarlijks een zodanige rentabiliteit behaalt dat de aandeelhouders een redelijke vergoeding kunnen krijgen in de vorm van dividend.

Balansnormering (voor de solvabiliteit en liquiditeit) is een onderdeel van het dividendbeleid. Dividendbeleid betreft ook de vaststelling op welke wijze gerealiseerde winsten zullen worden bestemd.

Conform artikel 4.1 van de Code dient als apart agendapunt op de algemene vergadering van aandeelhouders onder meer het reserverings- en dividendbeleid te worden behandeld. In deze context kan (de verantwoordelijk Minister als vertegenwoordiger van) de aandeelhouder het bestuur van de (individuele) vennootschap wel een bepaald richtinggevend kader voor wat betreft de balansnormering meegeven voor het formuleren van het dividendbeleid, rekening houdend met de specifieke omstandigheden van een vennootschap. De adviseur kan zich daarbij voorstellen dat een zekere uniformiteit wordt nagestreefd voor wat betreft de te hanteren ratio's voor solvabiliteit (EV/TV), liquiditeit (current ratio) alsmede met betrekking tot de winstbestemming (payout ratio), maar er kan geenszins sprake zijn van een algemeen (opgelegd) dividendbeleid.

#### 4 Conclusie en Advies

- Het formuleren van dividendbeleid is een aangelegenheid van het bestuur van een vennootschap, met inachtneming van het businessplan, het jaarplan en risico's van financiële aard, waarbij de aandeelhouder van het bestuur mag verwachten een passend beleid te formuleren en te realiseren waardoor de vennootschap jaarlijks een zodanige rentabiliteit behaalt dat de aandeelhouders een redelijke vergoeding kunnen krijgen in de vorm van dividend
- Bij de behandeling van het agendapunt op de algemene vergadering van aandeelhouders met betrekking tot het reserverings- en dividendbeleid kan de (verantwoordelijk Minister als vertegenwoordiger van) de aandeelhouder het bestuur van de (individuele) vennootschap wel een bepaald richtinggevend kader voor wat betreft de balansnormering meegeven voor het formuleren van het dividendbeleid door het bestuur, rekening houdend met de specifieke omstandigheden van een vennootschap. De adviseur kan zich daarbij voorstellen dat een zekere uniformiteit wordt nagestreefd voor wat betreft de te hanteren ratio's voor solvabiliteit (EV/TV), liquiditeit (current ratio) alsmede met betrekking tot de winstbestemming (payout ratio), maar er kan geenszins sprake zijn van een algemeen (opgelegd) dividendbeleid.

- De verantwoordelijke Minister dient te bewerkstelligen dat een vennootschap een dividendbeleid zal hebben dat voldoet aan de balansnormering en in het verlengde hiervan jaarlijks voorafgaand aan een boekjaar de balansnormering en dividendbeleid van een vennootschap aan de adviseur te melden.

SBTNO  
De adviseur corporate governance

SBTNO website

Cc: Minister-President