

Aan
dtkv
De Raad van Ministers
De Minister van Economische
Ontwikkeling
De heer E. Rhuggenaath
AmiDos Building, Pletterijweg 43
Alhier

Uw nummers 2015/045014 Uw brief van: 3 februari 2016 Ons nummer: 29022016.01 Willemstad, 29 februari 2016
(letters): 2015/008927

Onderwerp: Advies inzake Dividendbeleid CAH
(art. 5 P.B. 2014, no. 3 (GT))

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 aangegaan 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 verzoek van 3 februari 2016 van de Minister van Economische Ontwikkeling (hierna: de Minister), ontvangen op 5 februari 2016, is aan de adviseur verzocht om advies betreffende het dividendbeleid en het dividendvoorstel van Curaçao Airport Holding N.V. (hierna: CAH) inzake boekjaren 2013 en 2014.

Conform artikel 5 lid 1 van de Landsverordening corporate governance dient de verantwoordelijke minister, voor zo veel als dat mogelijk is, te bewerkstelligen dat een vennootschap, waarvan het Land direct of indirect aandeelhouder is, een dividendbeleid zal hebben dat voldoet aan balansnormering. Artikel 5 lid 2 van de Landsverordening corporate governance stelt dat indien door of namens een minister wordt beslist of meebeslist over de vaststelling of aanpassing van het dividendbeleid van een vennootschap, dient de minister een voornemen daartoe schriftelijk en gemotiveerd aan de adviseur corporate governance te melden. In overeenstemming met artikel 5 lid 3 van de Landsverordening corporate governance dient de adviseur corporate governance aan te geven of er tegen die vaststelling of aanpassing al dan niet zwaarwegende bezwaren zijn die verband houden met balansnormering.

2 Ontvangen en geraadpleegde relevante documenten

- Besluit Raad van Ministers van 3 februari 2016 (zaaknummers: 2015/045014 en 2015/008927);
- Aanbiedingsformulier voor stukken aan de Raad van Ministers (zaaknummers: 2015/045014 en 2015/008927);
- Advies van 14 januari 2016 van het Ministerie van Financiën aan de Minister alsmede aan de Minister van Financiën met als onderwerp %Jaarrekeningen Curaçao Airport Holding 2013 en 2014 (zaaknummers: 2015/045014 en 2015/008927);
- Brief van de Minister van 1 september 2015 aan de Minister van Financiën met als onderwerp %Jaarrekening 2014 en dividendvoorstel Curaçao Airport Holding N.V. (zaaknummer: 2015/045014);
- Brief van CAH van 29 juni 2015 aan de Minister met referentie 2015/032296;
- Dividendbeleid-voorstel alsmede dividendvoorstel 2014 CAH (ongedateerd);
- Algemene toelichting op begroting 2015 Curaçao Airport Holding N.V. (in ANG);
- Consolidated income statement summary (incl. begroting 2014 en begroting 2015);
- Investerings 2015/2016/2017 Curaçao Airport Holding N.V.;
- Brief van CAH van 23 februari 2015 met als onderwerp %Dividendvoorstel jaarrekening 2013#;
- Dividendbeleidsvoorstel alsmede dividendvoorstel 2013 CAH (ongedateerd);
- Gecontroleerde geconsolideerde jaarrekening 2014 van CAH door PWC;
- Gecontroleerde geconsolideerde jaarrekening 2013 van CAH door PWC;
- Online Handelsregister van de Kamer van Koophandel en Nijverheid van Curaçao d.d. 19 februari 2016 inzake CAH; en
- Statuten van CAH, laatstelijk gewijzigd, d.d. 19 december 2011.

3 Melding aan de adviseur

Middels besluit van de Raad van Ministers van 3 februari 2016 (zaaknummers: 2015/045014 en 2015/008927) is aan de adviseur verzocht het dividendbeleid en dividenduitkeringsvoorstel betreffende boekjaren 2013 en 2014 inzake CAH te toetsen.

4 Wettelijke bepalingen betreffende het voornemen tot vaststelling dividendbeleid

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

Volledigheidshalve zij gesteld dat conform artikel 1 onder e. van de Landsverordening corporate governance onder dividendbeleid wordt 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.

In dit kader dient het bestuur van een vennootschap conform onder andere artikel 2.1 van de Code een beleidsplan, een jaarplan en een jaarlijkse exploitatie- en investeringsbegroting op te stellen alsmede zorg te dragen voor een voorstel voor zowel een deugdelijke balansnormering als dividendbeleid. In overeenstemming met artikel 2.1 van de Code dient de raad van commissarissen erop toe te zien dat het bestuur uiterlijk per één november een jaarplan en de jaarlijkse exploitatie- en investeringsbegroting voor het komend jaar opstelt en vervolgens ter goedkeuring voorlegt aan de raad van commissarissen.

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 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. Tenminste 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 en in overeenstemming met artikel 3.5 van de Code dient het bestuur 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. Ook dient het bestuur met een voorstel te komen ten aanzien van dividenduitkeringen en in lijn daarmee het dividendbeleid. Immers de aandeelhouders mogen van het bestuur van een vennootschap verwachten dat zij een passend beleid formuleren en realiseren waardoor de vennootschap jaarlijks een zodanige rentabiliteit realiseert dat de aandeelhouders een redelijke vergoeding kunnen krijgen in de vorm van dividend.

Het voorgaande brengt met zich mee dat alvorens bij een vennootschap tot enige dividenduitkering 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.

5 Dividendbeleid

In het advies van het Ministerie van Financiën van 14 januari 2016 met zaaknummers: 2015/045014 en 2015/008927 is met betrekking tot het dividendbeleid het volgende gesteld:

%()

Dividendbeleid

Bij de behandeling van de jaarrekeningen 2010, 2011 en 2012 van CAH, is door de Raad van Ministers eerder een dividendbeleid vastgesteld voor de vennootschap. Vervolgens is dat beleid in formele Algemene Vergaderingen van Aandeelhouders (AvA) bekrachtigd. Wij stellen u voor dat eerdere dividendbeleid, zoals hieronder samengevat, vooralsnog te handhaven.

Het dividendbeleid bestrijkt de volgende financiële aspecten van het bedrijf:

- de solvabiliteit d.w.z. de mate waarin het bedrijf in staat is om aan haar langlopende verplichtingen te voldoen.
- de liquiditeit d.w.z. de mate waarin de onderneming aan haar kortlopende verplichtingen kan voldoen.
- de rentabiliteit d.w.z. de mate van winstgevendheid van het bedrijf.

Specifieker gesteld gaat het dividendbeleid van CAH uit van de volgende randvoorwaarden:

- Een minimale solvabiliteitsratio van 65%
- Een liquiditeitsratio i.c. current ratio van 2
- Een minimale rentabiliteit op het eigen vermogen van 5%

Het dividendbeleid komt er dan uiteindelijk op neer dat alleen dividend wordt uitgekeerd, wanneer aan alle drie de randvoorwaarden wordt voldaan. Indien dat het geval mocht zijn, dan wordt de dividendruimte voor een bepaalde periode als volgt berekend: Dividendruimte: (Eigen vermogen per einde periode)-/(Solvabiliteitsnorm x Balanstotaal per einde periode)

Het ligt dan aan de aandeelhouder te bepalen welk gedeelte van de dividendruimte daadwerkelijk als dividenduitkering wordt aangewend.

Toetsing jaarcijfers 2013 aan dividendbeleid

Over het boekjaar 2012 is NAF 5,5 miljoen aan dividend vastgesteld (en inmiddels uitgekeerd). Het eigen vermogen van CAH over 2013 valt daardoor NAF 5,5 miljoen lager uit dan nu blijkt uit de cijfers over 2013. Bij de berekening van de ratio's zal hier rekening mee worden gehouden.

Confrontatie van de bovengenoemde randvoorwaarden aan de realisatiecijfers 2013 levert het volgende op:

	Vereist	Realisatie in 2013
Solvabiliteitsratio	65%	66,3%
Liquiditeitsratio/CR	2	2,8
Rentabiliteit op EV	>5	10,7%

Met een solvabiliteitsratio van 66,3%, een current ratio van 2,8 en een rendement op het eigen vermogen van 10,7% voldoet CAH in 2013 aan alle drie gestelde randvoorwaarden. Over het jaar 2013 kan derhalve dividend worden uitgekeerd.

Berekening dividendruimte over boekjaar 2013

Dividendruimte = (Eigen vermogen per einde 2013) -/-(Solvabiliteitsnorm X Balanstotaal per einde 2013) = 38.472.545 -/-(0,65 X 58.047.414) = NAF 741.726.

Dividenduitkeringsvoorstel over boekjaar 2013 CAH en Financiën

Voor wat betreft het boekjaar 2013 stelt CAH voor de volledige dividendruimte als dividend uit te keren aan de aandeelhouder. Financiën stemt in met het voorstel van CAH. Over het boekjaar 2013 wordt dan een dividend uitgekeerd van NAF 741.726.

Toetsing jaarcijfers 2014 aan dividendbeleid

Rekeninghoudende met de uit te keren dividend van NAF 741.726 over het boekjaar 2013, zullen ook de ratio's daarop worden aangepast.

	Vereist	Realisatie in 2014
Solvabiliteitsratio	65%	69,2%
Liquiditeitsratio/CR	2	3,3%
Rentabiliteit op EV	>5	11,3%

Over het boekjaar 2014 wordt aan alle drie de randvoorwaarden voldaan en kan dus dividend worden uitgekeerd aan de aandeelhouder.

Berekening dividendruimte over boekjaar 2014

Dividendruimte = (Eigen vermogen per einde 2014) -/-(Solvabiliteitsnorm X Balanstotaal per einde 2014) = 42.764.213 -/-(0,65 X 61.813.455) = NAF 2.585.467

Dividenduitkeringsvoorstel CAH over boekjaar 2014

CAH stelt voor de helft van de dividendruimte over boekjaar 2014, zijnde NAF 1.292.734, beschikbaar te stellen voor dividend. Daarbij wijst CAH op te plegen investeringen en mogelijke bijdrage aan de Curaçaose Burger Luchtvaart Autoriteit.

Dividenduitkeringsvoorstel Financiën over boekjaar 2014

In afwijking op het voorstel van CAH stellen wij u voor het totaalbedrag aan dividendruimte over 2014, zijnde NAF 2.585.467, als uit te keren dividend te bestemmen en wel om de volgende redenen.

Meer dan twee derde deel van het totale activa van CAH wordt gevormd door liquide middelen en beleggingen. Daarnaast verwacht het bedrijf voor 2015 en 2016 winsten (voor belasting) te behalen van NAF 2,4 miljoen resp. NAF 3,9 miljoen. Het uitkeren van een extra bedrag van slechts NAF 1.292.734 aan dividend, zal het bedrijf niet in

financiële problemen doen belanden, terwijl ook de te plegen investeringen en het leveren van bijdragen daardoor niet in gevaar zullen komen.

(5)+

Uit het Dividendbeleidsvoorstel van CAH betreffende boekjaren 2013 en 2014 kan worden geconcludeerd dat CAH zowel een voorstel doet voor het dividendbeleid alsmede de uit te keren dividend voor de voornoemde boekjaren. Daaruit volgt dat zowel CAH als het Ministerie van Financiën op dezelfde lijn staan met betrekking tot het vast te stellen dividendbeleid voor de boekjaren 2013 en 2014. Met betrekking tot het uit te keren dividendbedrag over het boekjaar 2013 staan CAH en het Ministerie van Financiën eveneens op dezelfde lijn. Voor wat betreft de uit te keren dividendbedrag inzake het boekjaar 2014 is er echter een discrepantie tussen het Ministerie van Financiën en CAH. Gesteld kan worden dat het Ministerie van Financiën gemotiveerd van het dividenuitkeringsvoorstel van CAH wenst af te wijken. Alhoewel het dividenuitkeringsvoorstel van het Ministerie van Financiën afwijkt van het voorstel van CAH, is het uit te keren bedrag dat door het Ministerie van Financiën is voorgesteld, nog wel in overeenstemming met het dividendbeleid en eveneens meer in het specifiek met de criteria betreffende de dividendruimte van CAH voor het boekjaar 2014.

Uit het bovenstaande volgt dat het Ministerie van Financiën in casu bij het adviseren omtrent het dividendbeleid alsmede de dividenuitkering van CAH een andere aanpak heeft gehanteerd dan in het geval van UTS inzake de boekjaren 2012 en 2013. In het geval van UTS is door het Ministerie van Financiën bij het adviseren als grondslag gehanteerd het ontwerp Landsverordening optimalisatie overheidsgeleerde entiteiten. Zoals . samengevat- gesteld in het advies van de adviseur van 10 februari 2016 met nummer 10022016.01, is het hanteren van het ontwerp Landsverordening optimalisatie overheidsgeleerde entiteiten niet in de lijn met de beginselen van de corporate governance. In dit geval van CAH is het ontwerp Landsverordening optimalisatie overheidsgeleerde entiteiten niet gehanteerd als grondslag en is er wel gehandeld conform de beginselen van de corporate governance.

Voor het overige geldt dat het dividendbeleidsvoorstel voor de boekjaren 2013 en 2014 inzake CAH neer komt op hetzelfde dividendbeleidsvoorstel betreffende CAH voor de boekjaren 2010, 2011 en 2012. In de eerdere adviezen van de adviseur betreffende de boekjaren 2010 (adviesnummer: 08112012.01), 2011 (adviesnummer: 29072013.02) en 2012 (adviesnummer: 02102014.01) had de adviseur aangegeven geen zwaarwegende bezwaren te hebben tegen de voorgestelde dividendbeleid, wel had de adviseur telkens als kanttekening geplaatst dat het dividendbeleid voorafgaand aan een boekjaar moet worden vastgesteld. Ook heeft de adviseur in het advies van 29 juli 2013 met nummer 29072013.02 betreffende het boekjaar 2011 geadviseerd om reeds op dat moment een dividendbeleid voor het boekjaar 2013 vast te stellen. In het advies van de adviseur van 2 oktober 2014 met nummer 02102014.01 had de adviseur eveneens geadviseerd om met meer voortvarendheid het dividendbeleid voor de boekjaren 2013 en 2014 aan de adviseur aan te melden. In dat voornoemd advies werd tevens geadviseerd om tijdig en in ieder geval voor de aanvang van het boekjaar 2015 het dividendbeleid betreffende het boekjaar 2015 van CAH aan de adviseur te melden.

Ondanks die eerdere adviezen is het dividendbeleid van CAH inzake boekjaren 2013 en 2014 niet tijdig en pas na aanvang van het boekjaar 2016 van CAH aan de adviseur aangeboden. Bovendien is het dividendbeleid van de boekjaren 2015 en 2016 van CAH tot op heden nog niet aan de adviseur gemeld. Gelet daarop wordt hierbij wederom geadviseerd om meer voortvarendheid te betrachten bij het vaststellen van het dividendbeleid en in casu meer specifiek voor de boekjaren 2015 en 2016 van CAH. Tevens wordt geadviseerd om tijdig te gaan voldoen aan de wettelijke vereiste, zoals opgenomen in de Landsverordening corporate governance, zijnde om dividendbeleid voorafgaand aan het betreffend boekjaar vast te stellen. In het verlengde daarvan wordt geadviseerd om voorafgaand aan het boekjaar 2017 het dividendbeleid betreffende het boekjaar 2017 voor CAH volgens de voorgeschreven procedure te laten vaststellen.



Met inachtneming van het bovenstaande heeft de adviseur voor wat betreft het voorgestelde dividendbeleid betreffende de boekjaren 2013 en 2014 voor CAH geen zwaarwegende bezwaren, alsmede geen bezwaren tegen de door het Ministerie van Financiën voorgestelde dividenuitkering voor zowel het boekjaar 2013 alsmede het boekjaar 2014 gezien het feit dat dit in lijn is met het dividendbeleid en eveneens meer in het specifiek met de criteria van de dividendruimte van CAH voor de boekjaren 2013 en 2014.

6 Conclusie en Advies

- De adviseur heeft met inachtneming van hetgeen gesteld is in dit advies, onverlet het feit dat het dividendbeleid niet voorafgaand aan de betreffende boekjaren aan de adviseur is gemeld, geen zwaarwegende bezwaren tegen de vaststelling van het dividendbeleid betreffende CAH voor de boekjaren 2013 en 2014, alsmede geen bezwaren tegen de door het Ministerie van Financiën voorgestelde dividenuitkering voor zowel het boekjaar 2013 alsmede het boekjaar 2014 gezien het feit dat dit in lijn is met het dividendbeleid en eveneens meer in het specifiek met de dividendruimte.
- De Minister, de Regering, dan wel de Raad van Ministers wordt hierbij geadviseerd om met meer voortvarendheid het dividendbeleid voor de boekjaren 2015 en 2016 inzake CAH aan de adviseur te melden.
- De Minister, de Regering, dan wel de Raad van Ministers wordt hierbij geadviseerd om tijdig en in ieder geval voor aanvang van het boekjaar 2017 van CAH het dividendbeleid betreffende het boekjaar 2017 van CAH aan de adviseur te melden.

SBTNO
De adviseur corporate governance