

Aan De Raad van Ministers
dtkv De Minister van Financiën
De heer José M.N. Jardim
Pietermaai 4-4A
Curaçao

Uw nummer 2016/019044 Uw brief van: 31 augustus 2016 Ons nummer: 03102016.01 Willemstad, 3 oktober 2016
(letter):
Onderwerp: Advies inzake Dividendbeleid Curoil
(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 besluit van 31 augustus 2016 van de Raad van Ministers met zaaknummer 2016/019044, ontvangen op 2 september 2016, is aan de adviseur verzocht om advies omtrent een aantal dividendaangelegenheden, waaronder het dividendbeleidsvoorstel 2016, van Curaçao Oil (Curoil) N.V. (hierna: Curoil) te toetsen.

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 31 augustus 2016 (zaaknummer: 2016/019044);
- Advies van 23 augustus 2016 van het Ministerie van Financiën met als onderwerp %vA stukken Curoil N.V. wo analyse jaarrekeningen 2014 en 2015;
- Brief van 30 december 2015 van Curoil aan de Minister van Financiën (hierna: de Minister);
- Proposed Dividend Policy 2016-2019 Curacao Oil (Curoil) N.V.;
- Voostel profielschets raad van commissarissen Curoil;
- Annual Report 2015 Curoil;
- Online Handelsregister van de Kamer van Koophandel en Nijverheid van Curaçao d.d. 28 september 2016 inzake Curoil; en
- Statuten van Curoil, laatstelijk gewijzigd op 29 mei 2012.

3 Melding aan de adviseur

Middels besluit van 31 augustus 2016 van de Raad van Ministers met zaaknummer 2016/019044, ontvangen op 2 september 2016, is aan de adviseur verzocht om advies omtrent een aantal dividendaangelegenheden, waaronder het dividendbeleid 2016, van Curoil te toetsen.

Uit de informatie in de omslag was gebleken dat bepaalde informatie ontbrak. Naar aanleiding daarvan heeft de adviseur op 19 september 2016 aan de Minister verzocht om nadere informatie aan de adviseur te doen toekomen binnen vijf dagen na dagtekening van het schrijven een en ander rekening houdende met de termijn waarbinnen de adviseur advies dient uit te brengen (nummer: 19092016.01). Een reactie op voornoemd verzoek heeft de adviseur niet ontvangen.

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 door het bestuur te bewegen om het dividendbeleid en balansnormering tijdig op te stellen en met hen hierover overleg te plegen alvorens een voorstel aan de adviseur te melden. Dat dient telkens voorafgaand aan een boekjaar te geschieden.

5 Dividendbeleid

Zoals reeds gesteld, is bij het raadplegen van de aangeleverde informatie gebleken dat bepaalde informatie ontbrak. Naar aanleiding daarvan heeft de adviseur op 19 september 2016 aan de Minister verzocht om nadere informatie (nummer: 19092016.01). Daarin is het volgende gesteld dan wel verzocht:

%(d)

Uit het schrijven van de Directeur Beleidsorganisatie d.d. 23 augustus 2016 aan de Minister van Financiën wordt geadviseerd om het dividendbedrag voor het jaar 2015 vast te stellen op NAF. 25 miljoen in plaats van NAF. 15 miljoen.

Voor het jaar 2016 wordt voorgesteld om in afwijking van het voorstel van Curoil zijnde een dividend payout ratio van tussen de 42% en 46%, een dividend payout ratio van 60% vast te stellen.

Uit het advies van de Directeur Beleidsorganisatie dan wel de ontvangen stukken blijkt niet dat voornoemde afwijkingen aan het bestuur van de Curoil zijn voorgelegd voor commentaar. In eerdere adviezen van de adviseur heeft de adviseur aangegeven, dat het wenselijk is om indien er wordt afgeweken van de voorstellen van het bestuur deze voor commentaar voor te leggen aan het bestuur.

Gaarne ontvangt de adviseur zo mogelijk een reactie van de Curoil met betrekking tot de voorgenomen aanpassingen/afwijkingen.

(d)+

De adviseur heeft op voornoemd schrijven geen reactie ontvangen.

Dividenduitkering 2014

Het Ministerie van Financiën heeft geadviseerd om het dividendbedrag bij Curoil voor het boekjaar 2014 op NAf 14 miljoen vast te stellen.

Uit de aangeleverde informatie van Curoil kan worden geconcludeerd dat Curoil reeds bekend is met het voornemen van de algemene vergadering van aandeelhouders van Curoil om het bedrag van NAf 14 miljoen als dividend uit te keren. Ook blijkt uit de aangeleverde informatie dat bij een zodanige dividenduitkering sprake zal zijn van een debt-to-equity ratio van 0.39, die ratio ligt hoger dan de 0.32 wat de industriernorm is. Doordat vanaf het boekjaar 2015 de debt-to-equity ratio 0.31 bedraagt, had de adviseur in een eerder advies aangegeven geen zwaarwegende bezwaren te hebben. De adviseur handhaaft hierbij zijn eerder advies van geen bezwaren tegen de dividenduitkering van NAf 14 miljoen over het boekjaar 2014 bij Curoil.

Dividenduitkering 2015

Het Ministerie van Financiën heeft geadviseerd om het dividendbedrag bij Curoil voor het boekjaar 2015 op NAf 25 miljoen vast te stellen.

In het Annual Report 2015 van Curoil is het voornemen van de algemene vergadering van aandeelhouders om over het boekjaar 2015 NAf 15 miljoen aan dividend uit te keren opgenomen. Curoil stelt dat ten gevolge van voornoemde uitkering zou de debt-to-equity ratio onder de industriernorm zijn, doch is Curoil van mening dat bij de voornoemde ratio nog steeds sprake is van een gezonde situatie.

Uit de aangeleverde informatie is niet gebleken dat het voorstel van het Ministerie van Financiën om de dividenduitkering over het boekjaar met NAf 10 miljoen te verhogen aan het bestuur van Curoil is voorgelegd ter verkrijging van een reactie.

De Code beoogt een bepaalde taak- en rolverdeling binnen de vennootschappen. In dat kader is dan ook zeker gezien in casu het belang van het hanteren van bepaalde ratios voor Curoil dat het bestuur van Curoil kan aangeven in hoeverre nog sprake is van een gezonde situatie binnen Curoil indien de debt-to-equity ratio wordt aangepast vanwege het voornemen om meer dividend uit te keren. Het advies van het Ministerie van Financiën gaat volledig daaraan voorbij. Op grond van het bovenstaande heeft de adviseur vooralsnog bezwaren tegen het voornemen om een bedrag van NAf 25 miljoen aan dividend uit te keren over het boekjaar 2015 vanwege het feit dat het bestuur van Curoil kennelijk niet is gekend in dat voornemen opdat het bestuur daarop kon reageren.

Dividendbeleid 2016

Curoil heeft een voorstel gedaan voor het dividendbeleid van 2016-2019. De belangrijkste elementen inzake dat dividendbeleidsvoorstel 2016-2017 zijn:

- Het hanteren van een debt-to-equity ratio van 0.32 wat gelijk is aan de industriernorm; en
- Een dividend pay out ratio over de boekjaren 2016-2019 tussen 42%-49%, daarbij zijn er concrete bedragen in het voorstel opgenomen van hetzij NAf 14 miljoen dan wel NAf 15 miljoen.

Naar aanleiding van het voorstel van Curoil heeft het Ministerie van Financiën geadviseerd om voor het boekjaar 2016 akkoord te gaan met de debt-to-equity ratio van 0.32, wat gelijk is aan de industriernorm. Daarnaast is voorgesteld om voor het boekjaar 2016 eveneens een dividend pay out ratio te hebben van 60% in plaats van de door Curoil voorgestelde pay out ratio van 44% voor het boekjaar 2016.

Uit de aangeleverde informatie is niet gebleken dat het bestuur van Curoil op de hoogte is gesteld van het voornemen om de dividend pay out ratio voor het boekjaar te wijzigen, opdat het bestuur van Curoil daarop kon reageren. In casu wordt verwezen naar het gestelde onder paragraaf Dividenduitkering 2015. Het bestuur van Curoil had in casu op de hoogte moeten worden gesteld van het voornemen om een hogere pay out ratio te willen hanteren, opdat zij daarop had kunnen reageren. In die reactie had het bestuur moeten aangeven in hoeverre er

met de beoogde pay out ratio van de algemene vergadering van aandeelhouders van Curoil nog sprake zou zijn van een gezonde situatie binnen Curoil. Nu dat niet is gebeurd, kan de adviseur dan ook niet anders concluderen, dat er voornemens nog zwaarwegende bezwaren zijn tegen het voornemen om de dividend pay out ratio voor het boekjaar 2016 vast te stellen op 60%, vanwege het feit dat het bestuur van Curoil kennelijk niet is gekend in dat voornemen, opdat het bestuur daarop kon reageren.

Dividendbeleid 2017

Met betrekking tot het dividendbeleidsvoorstel dat toeziet op de periode vanaf het boekjaar 2017 heeft het Ministerie van Financiën als reactie daarop verwezen naar het ontwerp Landsverordening optimalisering overheidsentiteiten, dat onlangs is goedgekeurd door de Staten, dat vanaf het boekjaar 2017 voor Curoil zal gelden.

Naar aanleiding daarvan zal de adviseur de opmerkingen zoals gesteld in het advies van UTS van 10 februari 2016 met nummer 10022016.01 wederom in dit advies herhalen en wel als hierna volgt:

(ō)

Artikel 9 lid 2 van het ontwerp Landsverordening optimalisatie overheidsgeleerde entiteiten stelt dat een overheidsgeleerde entiteit, als bedoeld in artikel 8 lid 1 van hetzelfde ontwerp, een deel van de in een boekjaar behaalde winst kan reserveren voor de financiering van kapitaaluitgaven tot maximaal het bedrag dat op basis van de jaarrekening over dat jaar als volgt wordt berekend: $5\% \times (\text{totale afschrijvingen voor zover niet incidenteel van aard}) \times (\text{eigen vermogen/totale vermogen})$.

Uit de memorie van het toelichting van voornoemd artikel volgt dat het artikel onnodige en inefficiënte oppotting van middelen bij de overheidsvennootschappen dient te voorkomen. Dat het Land voor ogen heeft dat overheidsvennootschappen efficiënter dienen te draaien en door middel van dividendafdrachten een bijdrage moeten leveren aan de overheidskas ter financiering van het overheidsbeleid op onder meer het sociale en educatieve gebied alsook ter borging van de openbare orde, zoals eveneens gesteld in de memorie van toelichting, is niet onbegrijpelijk. Echter de algemene vergadering van aandeelhouders en daarmee dan ook elk aandeelhouder dient de belangen van de betreffende vennootschap niet uit het oog te verliezen. Gesteld kan worden dat het opnemen van een dergelijke bepaling in een landsverordening vergaand is, daar het de flexibiliteit van en de zeggenschap binnen de vennootschap omtrent het te reserveren bedrag ontnemt. In de lijn met artikel 3.5 van de Code is het aan het bestuur van de betreffende vennootschap om met een dividendbeleidsvoorstel en balansnormering te komen en in overeenstemming met artikel 4.1 van de Code is het aan de algemene vergadering van aandeelhouders (voorafgaand aan een betreffend boekjaar) om een besluit te nemen om een dividendbeleid vast te stellen. Immers betoogd kan worden dat in het belang van de vennootschap dient bij het bepalen van de te reserveren bedrag ook specifieke (financiële) aspecten van de betreffende vennootschap in acht te worden genomen. Daarvan is er in casu geen sprake.

De Code beoogt dat er een specifieke dividendbeleid per entiteit is en de Landsverordening corporate governance beoogt dat er een jaarlijkse besluitvorming is van een vennootschap inzake de winstbestemming teneinde de vermogensverschaffers een redelijke vergoeding te bieden voor het door hen geïnvesteerde vermogen. De mogelijkheid om een op maat gesneden dividendbeleid te hebben zoals door de Code alsmede de Landsverordening corporate governance is voorgeschreven, wordt door het ontwerp Landsverordening optimalisatie overheidsgeleerde entiteiten ontnomen. (ō)

Voornemens nog kan wel worden gesteld dat bepaalde bepalingen, waaronder artikel 9 van het ontwerp Landsverordening optimalisatie overheidsgeleerde entiteiten, niet in overeenstemming zijn met de beginselen van de corporate governance op Curaçao. In grote lijnen kan worden gesteld dat bij het redigeren van de bepalingen van het ontwerp Landsverordening optimalisatie overheidsgeleerde entiteiten kennelijk uit het oog verloren is gegaan dat het bestuur van de vennootschappen en stichtingen primair verantwoordelijk is voor het bepalen van de strategie en het beleid van de entiteiten. In het geval van een vennootschap is een aandeelhouder primair vermogensverschaffer en dient . op de bevoegdheden na die aan hem via de statuten, de Code en Boek 2 BW zijn toegekend- de nodige afstand te worden behouden opdat het bestuur zijn zelfstandigheid behoudt. Bovendien is het vanwege de diversiteit van de doelstellingen van de vennootschappen en stichtingen praktisch onmogelijk om voor bepaalde onderwerpen alle entiteiten gelijk te behandelen. Daarnaast is het ook zo, zoals is gebleken bij de totstandkoming van het dividendbeleid van UTS in dit advies, dat zaken zoals het beleidsplan, het jaarplan, en de jaarlijkse exploitatie- en investeringsbegroting van de betreffende entiteit niet in acht worden genomen. Betoogd zou dan ook kunnen worden dat ten gevolge van zulke handelingen dan wel nalaten, het vennootschapsbelang (dan wel het belang van de stichtingen) van de afzonderlijke entiteiten niet voldoende in acht wordt genomen.

Geconcludeerd zou dan ook voornemens nog kunnen worden dat het ontwerp Landsverordening optimalisatie overheidsgeleerde entiteiten niet in overeenstemming is met de Landsverordening corporate governance, de Code alsmede het Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek omdat het in zekere mate de zelfstandigheid en de eigen

verantwoordelijkheid van het bestuur van de entiteiten ontnemt alsmede omdat het vennootschapsbelang (dan wel het belang van de stichtingen) niet voldoende wordt gewaarborgd.

(ō)

De adviseur is dan ook de mening toegedaan dat ten gevolge van de inwerkingtreding van de Landsverordening optimalisatie overheidsgeleerde entiteiten het dividendbeleid van Curoil vanaf het boekjaar 2017 niet in lijn zal zijn met het gestelde in de Landsverordening corporate governance, de Code alsmede het Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek omdat het onder andere in zekere mate de zelfstandigheid en de eigen verantwoordelijkheid van het bestuur van Curoil ontnemt alsmede omdat het vennootschapsbelang van Curoil niet in voldoende wordt gewaarborgd.

6 Overige opmerkingen

Profielschets van de raad van commissarissen van Curoil

In de brief van 1 juli 2016 van het bestuur van Curoil aan de Minister is aan de Minister eveneens verzocht om de profielschets voor de raad van commissarissen van Curoil, zoals opgenomen in de daar bijgevoegde document, vast te stellen.

In het advies van het Ministerie van Financiën van 23 augustus 2016 is aan de Minister geadviseerd om met het verzoek van het bestuur van Curoil in te stemmen. Naar aanleiding daarvan heeft de adviseur op 19 september 2016 aan de Minister eveneens verzocht om nadere informatie daaromtrent (nummer: 19092016.01) en dan wel als volgt:

(ō)

Voor wat betreft de profielschets van de Raad van Commissarissen van Curoil heeft de adviseur zijn advies van 7 mei 2014 no. 07052014.01 reeds diverse kanttekeningen geplaatst met betrekking tot de profielschets van 27 juni 2013. De adviseur had reeds toen aangegeven zwaarwegende bezwaren te hebben tegen voornoemde profielschets.

De adviseur verneemt gaarne of er een aangepaste profielschets is opgesteld met in achtname van het gestelde in het advies van de adviseur van 7 mei 2014 dan wel een motivering waarom het voornemen bestaat om het profielschets ongewijzigd vast te stellen.

(ō)

Zoals reeds gesteld, heeft de adviseur naar aanleiding van voornoemd verzoek geen reactie ontvangen.

In lijn met het advies van de adviseur van 7 mei 2014 nummer 07052015.01 handhaaft de adviseur hierbij zijn zwaarwegende bezwaren en wordt wederom geadviseerd om zo spoedig mogelijk de profielschetsen voor de leden van de raad van commissarissen van Curoil te laten aanpassen in overeenstemming met het gestelde in dat advies alvorens het vast te stellen.

SOAB advies

De adviseur heeft reeds eerder opgemerkt dat met betrekking tot dividendaangelegenheden van de overheidsvennootschappen wordt soms wel en soms weer geen advies verzocht aan SOAB. Naar aanleiding daarvan heeft de adviseur in het verleden reeds verzocht om aan de adviseur te melden wat het beleid omtrent het al dan niet doen van adviesverzoeken aan SOAB omtrent dividendaangelegenheden van de overheidsvennootschappen is. Vanwege het uitbleven van een reactie, wordt wederom verzocht om het huidige beleid daaromtrent aan de adviseur te doen toekomen.

7 Conclusie en Advies

- De adviseur heeft geen bezwaren tegen de dividenduitkering van NAf 14 miljoen over het boekjaar 2014 bij Curoil.
- De adviseur heeft vooralsnog bezwaren tegen het voornemen om een bedrag van NAf 25 miljoen aan dividend uit te keren over het boekjaar 2015 vanwege het feit dat het bestuur van Curoil kennelijk niet gekend is in dat voornemen opdat het bestuur daarop kon reageren.
- De adviseur heeft vooralsnog zwaarwegende bezwaren tegen het voornemen om de dividend pay out ratio voor het boekjaar 2016 vast te stellen op 60%, vanwege het feit dat het bestuur van Curoil kennelijk niet is gekend in dat voornemen, opdat het bestuur daarop kon reageren.
- De Minister, de Regering dan wel de Raad van Ministers wordt hierbij wederom verzocht om het huidig beleid omtrent de adviesverzoeken aan SOAB omtrent dividendaangelegenheden van de overheidsvennootschappen aan de adviseur te doen toekomen.
- In lijn met het advies van de adviseur van 7 mei 2014 nummer 07052015.01 handhaaft de adviseur hierbij zijn zwaarwegende bezwaren en wordt wederom geadviseerd om zo spoedig mogelijk de profielschetsen voor de leden van de raad van commissarissen van Curoil te laten aanpassen in overeenstemming met het gestelde in dat advies alvorens het vast te stellen.
- De adviseur is de mening toegedaan dat ten gevolge van de inwerkingtreding van de Landsverordening optimalisatie overheidsgeleerde entiteiten het dividendbeleid van Curoil vanaf het boekjaar 2017 niet in lijn zal zijn met het gestelde in de Landsverordening corporate governance, de Code alsmede het Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek omdat het onder andere in zekere mate de zelfstandigheid en de eigen verantwoordelijkheid van het bestuur van Curoil ontnaemt alsmede omdat het vennootschapsbelang van Curoil niet in voldoende wordt gewaarborgd.

SBTNO
De adviseur corporate governance