

Aan De Raad van Ministers  
dtkv De Minister van Economische  
Ontwikkeling  
De heer Stanley M. Palm  
AmiDos Building, Pletterijweg 43  
Alhier

Uw nummer 2014/053271 Uw brief van: 25 maart 2015 Ons nummer: 28042015.01 Willemstad, 28 april 2015  
(letter):  
Onderwerp: Advies inzake Dividendbeleid CPA  
(art. 5 P.B. 2014, no. 3 (GT))  
Bijlagen:

## 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.

Bij besluit van de Raad van Ministers van 25 maart 2015 met zaaknummer 2014/053271, ontvangen op 27 maart 2015, is de adviseur verzocht de voorgenomen vaststelling van het dividendbeleid van Curaçao Ports Authority (hierna: CPA) 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

- Brief van het Ministerie van Financiën van 2 april 2015 (zaaknummer 014153);
- Besluit van de Raad van Ministers d.d. 25 maart 2015, no. 2014/053271;
- Ongedateerde memo van het Ministerie van Financiën;

- Advies van het Ministerie van Financiën d.d. 12 februari 2015 (zaaknummer: 2014/053271);
- Brief van de Minister van Financiën d.d. 29 januari 2015 aan het College Financieel Toezicht Curaçao en Sint Maarten (zaaknummer: 2015/003921);
- Brief van de Minister van Economische Ontwikkeling (hierna: de Minister) d.d. 23 januari 2015 aan het bestuur van CPA (zaaknummer: 2014/065326);
- Besluit van de Raad van Ministers d.d. 21 januari 2015, no. 2014/065326;
- Brief van CPA d.d. 15 januari 2015 aan de Minister (MHG/21400491);
- Advies van SOAB d.d. 22 december 2014 aan de Minister van Financiën inzake de financiële positie van CPA (kenmerk 14/1475C/JH);
- Brief van CPA d.d. 4 november 2014 aan haar aandeelhouders (kenmerk MHG/21400491);
- Brief van de Minister d.d. 4 november 2014 aan de Minister van Financiën (zaaknummer: 2014/053271);
- Advies van SOAB d.d. 29 februari 2012 aan de Minister van Financiën inzake afwikkeling beheerskosten CPA (kenmerk 12/0174C/JH);
- Rapport Curaçao Ports Authority geconsolideerde jaarrekening 2012;
- Rapport Curaçao Ports Authority geconsolideerde jaarrekening 2011;
- Online Handelsregister van de Kamer van Koophandel en Nijverheid van Curaçao d.d. 16 april 2015 inzake CPA; en
- Statuten van CPA, laatstelijk gewijzigd d.d. 6 januari 2012.

### 3 Melding aan de adviseur

Bij besluit van de Raad van Ministers van 25 maart 2015 (zaaknummer: 2014/053271), ontvangen op 27 maart 2015, is de adviseur verzocht de voorgenomen vaststelling van het dividendbeleid van CPA te toetsen. Naar aanleiding van de ontvangen documenten heeft de adviseur op 1 april 2015 nadere informatie verzocht. Op 2 april 2015 heeft de adviseur aanvullende informatie 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, jaarplan en 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 CPA

Op verzoek van de Minister heeft het bestuur van CPA in de brief van 4 november 2014 aan de aandeelhouders van CPA (kenmerk MHG/21400491) een voorstel gedaan met betrekking tot dividenduitkering (hierna: Brief I CPA).

Naar aanleiding daarvan is aan SOAB verzocht om advies. Conform dat verzoek heeft SOAB d.d. 22 december 2014 aan de Minister van Financiën advies uitgebracht inzake de financiële positie van CPA (kenmerk 14/1475C/JH). Na ontvangst van het advies van SOAB is aan CPA verzocht schriftelijk commentaar daarop te leveren. CPA heeft middels een brief van 15 januari 2015 commentaar geleverd op het advies van SOAB.

Ook het Ministerie van Financiën heeft op 12 februari 2015 een advies uitgebracht met zaaknummer 2014/053271 (hierna: het Advies van het Ministerie van Financiën). Het Advies van het Ministerie van Financiën omvat ook een samenvatting van zowel het standpunt van CPA als het advies van SOAB. Hier volgt een selectie van passages uit het Advies van het Ministerie van Financiën.

*" (...) Uit de onderstaande gecomprimeerde balans van CPA valt af te leiden dat de onderneming een gezonde balanspositie kent en dat deze na het boekjaar 2010 sterk is verbeterd. De solvabiliteitsratio (de verhouding Eigen Vermogen versus Totaal Vermogen) die aangeeft in welke mate het bedrijf aan haar langlopende verplichtingen kan voldoen, neemt toe van 43% in 2010 tot 53% in 2012. Daarmee voldoet de solvabiliteitsratio ruimschoots aan de norm die doorgaans aan een vennootschap wordt gesteld. Zo werd door het voormalig Eilandgebied Curaçao een norm tussen 30 en 40% voor de overheidsvennootschappen acceptabel geacht.*

(...)

Ook de mate waarin CPA aan haar kortlopende verplichtingen kan voldoen (d.w.z. de liquiditeitspositie van CPA) is na het boekjaar 2010 sterk verbeterd. De Current Ratio (de verhouding vlottende activa incl. liquide middelen versus kortlopende schulden) neemt toe van 1,62 in 2010 naar 3,55 in 2012. Doorgaans wordt als norm gehanteerd een waarde van boven 1. Ook hier voldoet CPA dus ruimschoots aan de norm.

### **Verlies en Winstrekening**

Het netto resultaat van CPA is t.o.v. 2010, toen nog een verlies werd geleden van NAF. 36,3 miljoen, in de daarop volgende twee jaren aanzienlijk verbeterd. Zowel in 2011 (12,6 mln.) als in 2012 (22,1 mln.) zijn winsten behaald.

(...)

### **Dividendvoorstel directie CPA**

De directie van CPA stelt in haar brief van 4 november jl. voor geen dividend over de boekjaren 2011 en 2012 uit te keren in verband met de volgende overwegingen:

1. *Vordering op de overheid.* Volgens CPA heeft deze vordering een negatieve effect op de liquiditeiten van CPA omdat het bedrag niet wordt betaald, en door de manier van administratieve verantwoording het verkregen resultaat gunstiger wordt uitgebeeld.
2. *Gesubsidieerde inkomsten CPA.* CPA geeft korting aan PDVSA-schepen op havengelden. Deze subsidiering heeft volgens CPA ook een negatief effect op de liquiditeiten.
3. *Toekomstige projecten en investeringen.* CPA wenst de geplande investeringen deels uit eigen middelen en deels uit financiering door derden te realiseren.
4. *Liquide middelen.* De hierboven genoemde verplichtingen zouden ertoe geleid hebben dat CPA niet in staat was om reserves op te bouwen t.b.v. dividenduitkeringen;
5. *Ratio's:* CPA stelt dat alhoewel de ratio's binnen de normen liggen die de overheid bij andere overheidsvennootschappen hanteert, deze kengetallen slechts betrekking hebben op het verleden en geen zekerheid geven over de toekomst.

Naar onze mening zijn bovengenoemde argumenten niet van doorslaggevende aard om geen dividend uit te keren over de boekjaren 2011 en 2012. Conform artikel 25 van de statuten van CPA kan dividend worden uitgekeerd:

- a. als na betaling van de dividenduitkering het eigen vermogen groter is dan het bedrag van het nominale geplaatste kapitaal.
- b. na vaststelling van de jaarrekening waaruit blijkt dat de winstuitkering geoorloofd is;
- c. als de Algemene Vergadering van Aandeelhouders de dividenduitkering heeft goedgekeurd;

M.b.t. punt a zij opgemerkt dat het nominaal geplaatste kapitaal in zowel 2011 als in 2012 NAF 45,6 miljoen bedraagt, terwijl het eigen vermogen ruim twee keer zo veel bedraagt in 2011 (NAF. 93,2 miljoen) en in 2012 (NAF 115,1 miljoen), waardoor uitkeren van een bepaald bedrag aan dividend mogelijk is.

T.a.v. punt b of het geoorloofd is dividend uit te keren over de boekjaren 2011 en 2012, verwijzen wij naar het advies d.d. 22 december 2014 van SOAB (zie hierna).

### **SOAB-advies van 22 december 2014**

Op verzoek van de Minister van Financiën heeft SOAB een onderzoek uitgevoerd naar de financiële positie en de vermogensstructuur van CPA, inclusief de behaalde financiële resultaten en opgebouwde reserves. Het doel van het onderzoek is om in het kader van balansnormering de mogelijkheid van een eventuele dividenduitkering na te gaan.

In het kader van de voorgestelde verrekening van de rekening-courant vordering van CPA op het Land met de beschikbare vrije reserves van CPA per ultimo 2012 alsook de mogelijkheden voor een dividenduitkering door CPA aan het Land, adviseert SOAB om de volgende besluiten te nemen als onderdeel van een uit te roepen aandeelhoudersvergadering:

- Formalisering van de overdracht door de overheid aan CPA van de reeds ter beschikking gestelde ontwikkelingsfondsen ad NAF ■■■ miljoen, waardoor deze ten gunste van de vrije, uitkeerbare, reserves van CPA kunnen worden verwerkt.
- Formalisering van de overdracht door de overheid aan CPA van de reeds verstrekte overheidssubsidies ad NAF ■■■ miljoen, waardoor deze ten gunste van de vrije, uitkeerbare, reserves van CPA kunnen worden verwerkt.
- Het doen van een uitkering ad NAF ■■■ miljoen ten laste van de vrije, uitkeerbare, reserves van CPA.
- Het verrekenen van de vordering in rekening-courant van CPA op het Land Curaçao ad NAF ■■■ miljoen per 31 december 2012 met de uitkering uit de vrije reserves van CPA ad. NAF ■■■ miljoen."

Na de voorgestelde verrekening per ultimo 2012 resteert een bedrag van NAF ■■■ miljoen uit de vrije reserves van CPA. Dit bedrag wordt gevormd door de agioreserve ad NAF ■■■ miljoen, de nettowinst over 2012 ad NAF ■■■ miljoen en de overige reserves ad NAF ■■■ miljoen. Volgens SOAB is de omvang van deze reserves voldoende om dividenduitkeringen mogelijk te maken, terwijl ook de liquiditeitspositie van CPA het toelaat.



SOAB adviseert uiteindelijk: "Rekening houdend met de ruimte in de vrije reserves -inclusief verrekening van de rekening-courantverhouding met het Land Curaçao- alsook de liquiditeitsituatie van CPA, is het mogelijk: om in principe de volledige positieve resultaten over 2011 (ad NAF 12,6 miljoen) en 2012 (ad NAF 22,1 miljoen) aan te spreken in het kader van een dividenduitkering."

In tegenstelling tot de directie van CPA stelt SOAB dus dat het in beginsel geoorloofd is de volledige netto winst over 2011 (NAF. 12,6 miljoen) en over 2012 (NAL 22,1 miljoen) voor dividenduitkering te bestemmen.

#### **Dividendbeleid voor CPA**

Uit het voorgaande kunnen wij concluderen dat er statutair gezien geen belemmeringen bestaan voor een dividenduitkering aan de aandeelhouders over de boekjaren 2011 en 2012. Alvorens over te kunnen gaan tot dividenduitkering is het raadzaam een dividendbeleid voor CPA vast te stellen.

Voor CPA stellen wij het volgende dividendbeleid voor:

- In principe vindt jaarlijks dividenduitkering plaats;
- Géén dividend wordt uitgekeerd in geval over een bepaald boekjaar geen winst is gerealiseerd.

Daarnaast kan overwogen worden geen dividend uit te keren als CPA niet aan beide onderstaande criteria voldoet:  
Een solvabiliteitsratio (de verhouding eigen vermogen versus totaal vermogen) van meer dan 30%;  
Een liquiditeitsratio i.c. current ratio (vlottende activa/kort vreemd vermogen) van meer dan 1,5.

De hoogte van de winstuitkering zal ieder keer door de aandeelhouders worden bepaald. Vooruitlopend daarop stellen wij u voor dat u als aandeelhouder de intentie uitspreekt dat, gezien het afstoten van de verliesgevendende activiteiten in Panama het dividend voor de komende jaren op ten minste NAF 10 miljoen per jaar worden gesteld.

#### **Dividendbeleid voor boekjaar 2015**

Gelet op de eerdere adviezen van Adviseur Corporate Governance (SBTNO), in het geval van andere overheidsvennootschappen, waarbij de adviseur verzoekt om ook het dividendbeleid voor het komend jaar vast te stellen, adviseren wij u het bovengenoemd beleid ook voor 2015 vast te stellen, zodat SBTNO meteen ook daarover een advies kan uitbrengen.

#### **Dividendvoorstel over 2011 en 2012 Ministerie van Financiën**

Aangezien CPA over 2011 (NAF 12,6 miljoen) en 2012 (NAF. 22,1 miljoen) winst heeft geboekt; een solvabiliteitsratio kent van 48% in 2011 en 53% in 2012; een current ratio realiseert van 1,98 in 2011 en 3,55 in 2012 terwijl het al geruime tijd geen dividend heeft uitgekeerd aan de aandeelhouders, stellen wij voor een dividend vast te stellen van NAF 10 miljoen over het boekjaar 2011 en NAF 20 miljoen over het boekjaar 2012.

(...)

In het kader van de taak van het bestuur om een nadere invulling te geven aan het financieel beleid van de vennootschap conform artikel 3.5 van de Code valt het opstellen van een concept dividendbeleidsvoorstel en balansnormering ook onder de taak van het bestuur. In de praktijk stelt het Ministerie van Financiën aan de hand van een dergelijk voorstel een advies.

Uit de ontvangen documenten kan worden geconcludeerd dat CPA alleen met een dividenduitkeringsvoorstel . zijnde om geen dividend uit te keren over de boekjaren 2011 en 2012- en niet met een dividendbeleidsvoorstel is gekomen. Het voorgaande is niet, althans in onvoldoende mate, in overeenstemming met de Code. Het had immers op de weg van het bestuur van CPA gelegen om eveneens met een dividendbeleidsvoorstel en balansnormering te komen. Des te meer gezien de verknochtheid tussen een voorstel met betrekking tot een al dan niet doen van een dividenduitkering, een dividendbeleidsvoorstel en balansnormering. Een voorstel om geen dividend uit te keren, kan niet plaatsvinden zonder een dividendbeleid als grondslag. Zeker niet in een geval dat het dividendbeleid niet voorafgaand de betreffende boekjaren is vastgesteld en de cijfers voor de betreffende boekjaren reeds bekend zijn.

Zoals eerder gesteld, is aan CPA door de Minister verzocht om te reageren op het advies van SOAB. Betoogd kan worden, dat die reactie van CPA niet in voldoende mate het standpunt van SOAB weerspreekt.

Uit de aangeleverde stukken blijkt niet dat het bestuur van CPA een dividendbeleidsvoorstel heeft gedaan vandaar dat het Ministerie van Financiën kennelijk zelf met een dividendbeleidsvoorstel is gekomen. Dat dividendbeleidsvoorstel is (mede) gebaseerd op de jaarrekening over de boekjaren 2011 en 2012 van CPA en het voornoemd advies van SOAB.

Het dividendbeleidsvoorstel voor de boekjaren 2011 en 2012 van CPA is door het Ministerie van Financiën in voldoende mate gemotiveerd.

Gelet op het voorgaande heeft de adviseur in casu geen zwaarwegende bezwaren met betrekking tot het voornemen tot vaststelling van het dividendbeleid voor de boekjaren 2011 en 2012 van CPA conform het voorstel van het Ministerie van Financiën. Volledigheidshalve wordt hierbij opgemerkt dat de vaststelling van het dividendbeleid voorafgaand aan het betreffend boekjaar dient te gebeuren.

Voor wat betreft het voornemen tot dividenduitkeringen over de boekjaren 2011 en 2012 van CPA heeft de adviseur geen bezwaren, mits dat gebeurd na de voorgestelde verrekening van de rekening-courantverhouding van CPA met het Land met de beschikbare vrije reserves van CPA conform het advies van SOAB.

Betreffende het voornemen tot het vaststellen van het dividendbeleidsvoorstel voor het boekjaar 2015 merkt de adviseur op dat hij nadere informatie heeft verzocht vanwege het niet ontvangen van een nadere onderbouwing. Als reactie daarop heeft het Ministerie van Financiën aangegeven, dat het dividendbeleidsvoorstel hoofdzakelijk op de boekjaren 2011 en 2012 betrekking heeft. Maar aangezien er geen drastische wijzigingen voor het boekjaar 2015 worden verwacht, heeft het Ministerie van Financiën voorgesteld om hetzelfde beleid voorsnog voor 2015 te handhaven.

Het gestelde door het Ministerie van Financiën zijnde dat er geen drastische wijzigingen voor het boekjaar 2015 van CPA worden verwacht, mist enige onderbouwing. Het is voorsnog niet duidelijk op grond waarvan gesteld is dat er geen drastische wijzigingen voor het boekjaar 2015 zijn te verwachten. Des te meer aangezien het bestuur voornemens is grote investeringen te doen in het boekjaar 2015. Het bestuur had immers ook al aangegeven het niet wenselijk te achten om tot dividenduitkering over te gaan voor de jaren 2011 en 2012. Betoogd kan worden dat het dividendbeleidsvoorstel betreffende het boekjaar 2015 van CPA een sluitstuk dan wel een voortvloeisel is van onder andere het beleidsplan, het jaarplan en de jaarlijkse exploitatie- en investeringsbegroting van 2015 van CPA. Op hun beurt staan het beleidsplan, het jaarplan en de jaarlijkse exploitatie- en investeringsbegroting met betrekking tot het boekjaar 2015 van CPA niet los van de resultaten van de boekjaren 2013 en 2014 van CPA. Voor de vaststelling van het dividendbeleid voor het boekjaar 2015, kan aan het belang van de jaarrekening voor de boekjaren 2013 en 2014 van CPA dan wel de voorlopige cijfers over die boekjaren niet aan voorbij worden gegaan. Het slechts vermelden van een aantal ratios voor het dividendbeleidsvoorstel 2015 van CPA zonder het voorgaande in acht te nemen is dan ook niet voldoende.

Uit de aangeleverde documenten blijkt niet dat het Ministerie van Financiën bij het opstellen van het voorstel dividendbeleid 2015 het beleidsplan, het jaarplan en de jaarlijkse exploitatie- en investeringsbegroting van 2015 van CPA samen met de jaarrekening voor de boekjaren 2013 en 2014 dan wel de voorlopige cijfers over die boekjaren van CPA in acht heeft genomen. Terwijl het voorgaande wel op de weg van het Ministerie van Financiën lag om te komen tot een dividendbeleidsvoorstel voor het boekjaar 2015 van CPA. In lijn met het voorgaande had het ook op de weg gelegen van het Ministerie van Financiën om alvorens te komen met een dividendbeleidsvoorstel voor het boekjaar 2015 van CPA ook een voorstel te doen voor de boekjaren 2013 en 2014 van CPA.

Zoals reeds gesteld, is uit de aangeleverde documenten niet gebleken dat het bestuur van CPA met een dividendbeleidsvoorstel en balansnormering voor 2015 is gekomen. Tevens blijkt uit de aangeleverde documenten niet dat het bestuur, alhoewel het aan het bestuur zelf is om tijdig met een dividendbeleidsvoorstel en balansnormering voor 2015 te komen- in de gelegenheid is gesteld om alsnog daarmee te komen dan wel daarop te reageren. Het voorgaande geldt eveneens voor de boekjaren 2013 en 2014. Het opstellen van een voorstel dividendbeleid en balansnormering is een taak van het bestuur van de vennootschap, waarna die voorgelegd

moeten worden aan de algemene vergadering van aandeelhouders ter vaststelling dan wel amendering.

Gezien de hoogte van de investeringen die CPA wenst te realiseren in het boekjaar 2015, is het wenselijk om ook in het dividendbeleidsvoorstel en balansnormering voor in ieder geval het boekjaar 2015 de rentabiliteitsratio mee te nemen.

Gelet op het voorgaande ontvangt de adviseur graag nadere onderbouwing en informatie alvorens advies te kunnen uitbrengen betreffende het vaststellen van het dividendbeleidsvoorstel voor het boekjaar 2015 van CPA. In dit kader dient het bestuur van CPA in de gelegenheid te worden gesteld om met inachtneming van het gestelde in dit advies alsnog zelf met een dividendbeleidsvoorstel en balansnormering voor het boekjaar 2015 te komen.

Met in achtneming van het voorgaande adviseert de adviseur de Minister om met de nodige voortvarendheid zo mogelijk het dividendbeleid voor de boekjaren 2013, 2014 en 2015 tezamen aan de adviseur aan te bieden. Volledigheidshalve zij gesteld dat een voorstel tot dividenduitkering nadien kan worden vastgesteld en aangeboden aan de adviseur.

## 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 CPA voor de boekjaren 2011 en 2012, alsmede geen bezwaren tegen de dividenduitkering over de boekjaren 2011 en 2012 mits dat gebeurt na de voorgestelde verrekening van de rekening-courantverhouding van CPA met het Land met de beschikbare vrije reserves van CPA conform het advies van SOAB.
- De Minister, de Regering dan wel de Raad van Ministers wordt hierbij verzocht om met inachtneming van het gestelde in dit advies nadere onderbouwing en informatie te doen toekomen aan de adviseur betreffende het voornemen tot vaststelling van het dividendbeleid voor het boekjaar 2015 alsmede een dividendbeleid voor de boekjaren 2013 en 2014 voor CPA. In dit kader dient het bestuur van CPA in de gelegenheid te worden gesteld om met inachtneming van het gestelde in dit advies alsnog zelf met een dividendbeleidsvoorstel en balansnormering voor de boekjaren 2013, 2014 en 2015 te komen.

SBTNO  
De adviseur corporate governance