

Aan De Raad van Ministers  
dtkv De Minister van Algemene Zaken  
De heer E. Rhuggenaath  
en  
De Minister van Financiën  
De heer K. Gijsbertha  
Fort Amsterdam  
Alhier

Uw nummer 2017/18833 Uw brief van: 20 december 2017 Ons nummer: 16012018.01 Willemstad, 16 januari 2018  
(letter):  
Onderwerp: Advies inzake Dividendbeleid en dividendbedrag  
RdK boekjaar 2016  
(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 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 besluit van de Raad van Ministers van 20 december 2017 met zaaknummer 2017/18833, ontvangen op 22 december 2017, is de adviseur verzocht advies uit te brengen over het voorgestelde dividendbeleid en dividendbedrag betreffende Refineria di Korsou N.V. (hierna: RdK) voor het boekjaar 2016.

Op 14 december 2017 (nummer: 14122017.01) heeft de adviseur eerder geadviseerd betreffende het dividendbeleid van RdK. Voornoemd advies moet als integraal onderdeel worden gezien van dit advies. De adviseur zal in dit advies daarom volstaan met de toetsing van het bij dit beoordelingsverzoek voorgestelde dividendbeleid e.e.a. aansluitend op het eerder uitgebrachte advies.

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 van 20 december 2017 met zaaknummer 2017/18833 van de Raad van Ministers betreffende de jaarrekening RdK 2016, inclusies verzoek advies SBTNO over het voorgestelde dividendbeleid, en -bedrag;
- Brief van 11 december 2017 van de Directeur Beleidsorganisatie van het Ministerie van Financiën met zaaknummer 2017/018833 aan de Ministers van Financiën en Algemene Zaken betreffende de jaarrekening RdK 2016, inclusief voorstel dividendbeleid en -bedrag;
- Brief van 26 oktober 2017 van RdK aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders / de Minister van Algemene Zaken betreffende de reactie van RdK op het voorstel dividendbeleid en uitkeringen 2014 en 2015;
- Statutory Budget RdK 2016;
- Brief van 31 mei 2017 van RdK aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders / de Minister van Algemene Zaken betreffende de aanbieding van de jaarverslag 2016 van RdK en Curaçao Refinery Utilities B.V.;
- Jaarverslag van de Raad van Commissarissen van RdK 2016;
- Jaarverslag 2016 RdK en Curaçao Refinery Utilities B.V
- Statuten van RdK, laatstelijk gewijzigd op 8 mei 2012; en
- Online uittreksel van het Handelsregister van de Kamer van Koophandel van Curaçao van RdK van 12 januari 2018.

## 3 Melding aan de adviseur

Middels besluit van de Raad van Ministers van 20 december 2017 met zaaknummer 2017/18833, ontvangen op 22 december 2017, is de adviseur - met verwijzing naar het advies van 11 december 2017 van de Beleidsdirecteur van het Ministerie van Financiën - verzocht advies uit te brengen over het voorgestelde dividendbeleid en dividendbedrag betreffende Refineria di Korsou N.V. voor het boekjaar 2016.

## 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. 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 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 overige wet- en regelgeving en de statutaire bepalingen. De verantwoordelijke minister dient dit 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 de Directeur Beleidsorganisatie van het Ministerie van Financiën van 11 december 2017 (zaaknummer: 2017/018833) aan de Ministers van Financiën en Algemene Zaken wordt gesteld dat de raad van Ministers eerder op 7 december 2017 en 22 februari 2017, bij de behandeling van de jaarrekeningen tot en met 2015 van RdK een dividendbeleid voor het bedrijf heeft goedgekeurd. Directie en RvC van RdK hebben per brief d.d. 26 oktober 2017 ingestemd met het betreffend dividendbeleid. Met verwijzing naar voornoemd schrijven van RdK wordt door het Ministerie geadviseerd om voor het boekjaar 2016 het eerder vastgestelde dividendbeleid te handhaven, aangezien RdK daarin stelt: *“Om de financiële positie van RdK enigszins te herstellen is ons verzoek om in de komende jaren geen hogere dividenduitkeringen te doen dan in overeenstemming met het dividendbeleid zoals voorgesteld voor de jaren 2014/2015.”* Het Ministerie van Financiën leidt hieruit af dat RdK voorstaander is van handhaving/voortzetting van het dividendbeleid, wat in concreto neerkomt op het hierna volgende.

“(…)

Uitgangspunt van het dividendbeleid is dat de aandeelhouder een zekere dividend krijgt uitgekeerd zonder dat de continuïteit van de onderneming daardoor in gevaar komt. Onderdeel van het dividendbeleid is het gestelde onder artikel 25 lid 3 van de statuten van RdK namelijk dat dividend alleen kan worden uitgekeerd voor zover het eigen vermogen na betaling van die uitkering groter is dan het nominaal kapitaal. Als norm van een adequate vermogensstructuur (vanwege de kapitaalintensieve aard van het bedrijf) wordt daarnaast een solvabiliteitsratio (d.w.z. eigen vermogen t.o.v. het totaal vermogen) voorgesteld van 40%. Om de liquiditeitspositie van RdK te waarborgen wordt bovendien een current ratio (=vlottende activa/kortlopende schulden) van 1 gehanteerd. Indien aan deze condities wordt voldaan, wordt volstaan met een dividend-pay-out ratio van 1/3 d.w.z. dat 1/3<sup>e</sup> deel van de nettowinst als dividend wordt uitgekeerd en dat 2/3<sup>e</sup> deel van de nettowinst wordt toegevoegd aan het eigen vermogen.

“(…)”

In het advies van 11 december 2017 van de Directeur Beleidsorganisatie van Ministerie van Financiën worden de realisatiecijfers van RdK over het boekjaar 2016 getoetst aan dit dividendbeleid en op basis daarvan wordt het volgende geconcludeerd ten aanzien van de dividenuitkering over het boekjaar:

“(…)

Het eigen vermogen van RdK bedraagt conform de opgestelde jaarrekening 2016 NAf 190,2 miljoen, het nominaal kapitaal NAf 50 miljoen. Aan de eerste eis wordt derhalve ruimschoots voldaan. De solvabiliteitsratio komt in 2016 uit op 60,7% en dat is hoger dan de norm van 40%. Ook aan deze eis wordt dus tegemoet gekomen. De current ratio bedraagt in 2016 1,5 wat meer is dan de geëiste verhoudingsgetal van 1. Ook de liquiditeitseis wordt dus ruimschoots gehaald. Aangezien aan alle drie vereiste ratio's wordt voldaan, kan over het boekjaar 2016 wel een dividend worden uitgekeerd. In 2016 bedraagt de netto winst NAf 27.109.000. De uit te keren dividend aan de aandeelhouder over 2016 komt dan uit op NAf 9.036.333 zodat NAf 18.072.667 kan worden toegevoegd aan het eigen vermogen van RdK.

(…)”

Richting SBTNO benadrukt de Directeur Beleidsorganisatie van het Ministerie dat uit de analyse van de begroting en jaarrekening van RdK blijkt dat het bedrijf in staat is dividend uit te keren over het boekjaar 2016. De directeur en de RvC van RdK stemmen in met het dividendbeleid zoals eerder goedgekeurd door de RvM. Zij dringen er bovendien bij de RvM op aan om vast te houden aan dit dividendbeleid. De vennootschap en de aandeelhouder hebben derhalve beiden hetzelfde dividendbeleid voor ogen, aldus het Ministerie van Financiën.

De adviseur wijst er nogmaals op 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.

De adviseur heeft in de aangeleverde stukken geen expliciet voorstel voor het dividendbeleid en -bedrag voor het boekjaar 2016 van RdK aangetroffen noch een expliciete instemming van RdK met het dividendbeleid en -bedrag voor het boekjaar 2016, zoals voorgesteld het in het advies van 11 december van de Directeur Beleidsorganisatie van het Ministerie van Financiën. Het verwijzen naar een enkele zinssnede in schrijven van 26 oktober 2017 van RdK betreffende het dividendbeleid over de boekjaren 2014 en 2015 kan de adviseur, tegen de achtergrond van de landsverordening corporate governance en de Code, niet aannemen als de besluitvorming van de vennootschap inzake het dividendbeleid voor het boekjaar 2016. Alhoewel het Dividendbeleid van de voorgaande jaren ook van toepassing zou kunnen zijn voor het jaar 2016 dient aan de procedurele formaliteiten te worden voldaan.

Gelet op het voorgaande heeft de adviseur vooralsnog zwaarwegende bezwaren tegen de vaststelling van het dividendbeleid voor het boekjaar 2016.

De Minister belast met RdK wordt geadviseerd het voorgestelde dividendbeleid en -bedrag voor 2016 expliciet voor leggen aan RdK voor reactie.

Aangezien we inmiddels in boekjaar 2018 zitten, ontvangt de adviseur graag zo spoedig mogelijk de het concept-dividendbeleid over het boekjaar 2017 alsook 2018. Bij het opstellen van het dividendbeleid voor een betreffend boekjaar dienen het beleidsplan, het jaarplan en de jaarlijkse exploitatie- en investeringsbegroting in acht zijn genomen. De adviseur wijst er wederom op dat de Minister dient te bewerkstelligen dat het bestuur van RdK in eerste instantie met een voorstel komt ten aanzien van het dividendbeleid en -bedrag. Van het bestuur mag verwacht worden een passend beleid te kunnen formuleren en realiseren met jaarlijks een zodanige rentabiliteit dat de aandeelhouder een redelijke vergoeding kan krijgen in de vorm van dividend.

## 6 Conclusie en Advies

- De Minister, de Regering dan wel de Raad van Ministers wordt hierbij verzocht om met de nodige voortvarendheid het concept-dividendbeleid voor het boekjaar 2017 alsook 2018 van RdK aan de adviseur te melden. Uit de aangeleverde documenten van een dergelijke melding zal eveneens moeten blijken dat bij het opstellen van het dividendbeleid voor het betreffend boekjaar het beleidsplan, het jaarplan en de jaarlijkse exploitatie- en investeringsbegroting in acht zijn genomen.
- De adviseur heeft vooralsnog zwaarwegende bezwaren tegen de vaststelling van het dividendbeleid van RdK voor het boekjaar 2016 om de in dit advies aangegeven redenen.

SBTNO  
De adviseur corporate governance

SBTNO website

