

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

Uw nummer 2023/034306 Uw brief van: 24 januari 2024 Ons nummer: 13022024.02 Willemstad, 13 februari 2024
(letter):

Onderwerp: Advies dividendebeleid en dividendvoorstel Curoil 2019-2022
(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 24 januari 2024 van de Raad van Minister met zaaknummer 2023/034306, ontvangen op 26 januari 2024, is het dividendbeleid en dividendvoorstel betreffende de jaarrekeningen 2019-2022 van Curaçao Oil (Curoil) N.V. (hierna: Curoil) ter toetsing aan de adviseur aangeboden.

Op onder andere 7 februari 2018 (nummer: 17022018.01) heeft de adviseur laatstelijk geadviseerd betreffende het dividendbeleid van Curoil. Voornoemd advies moet als integraal onderdeel worden gezien van dit 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 24 januari 2024 de Raad van Ministers met zaaknummer 2023/034306;

- Advies van 7 december 2023 van het Ministerie van Financiën met zaaknummer 2023/034306 aan de Minister van Financiën en de Minister van Economische Ontwikkeling (hierna; de Minister) betreffende “Advies bij jaarrekeningen 2019-2022 van Curoil N.V.”;
- (Kopie) advies van 8 augustus 2017 van het Ministerie van Financiën met zaaknummer 2017/014832 betreffende “Dividendbeleid en balansnormering 2016-2020 Curoil”
- Jaarrekeningen Curoil 2021 en 2022;
- Statuten van Curoil, laatstelijk gewijzigd op 29 mei 2012; en
- Online uittreksel van het Handelsregister van de Kamer van Koophandel van Curaçao van Curoil van 8 februari 2024.

3 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 inachtneming 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.

4 Dividendbeleid en dividendvoorstel 2019-2022 Curoil

De jaarrekeningen over 2019 en 2020 van Curoil heeft de adviseur niet in de stukken aangetroffen. In de wel in de stukken aangetroffen jaarrekeningen 2021 en 2022 van Curoil is het volgende opgenomen met betrekking tot het dividendbeleid en het dividendvoorstel.

“(…)

2.4 OUR SHAREHOLDER AND DIVIDEND POLICY

Curacao Oil (Curoil) NV. was incorporated on October 23, 1985 in Curacao and officially commenced its operations on November 1, 1985. The Company's sole shareholder is the Government of the Country of Curacao, which acquired the Company's fixed assets at a purchase price of ANG1 from the Shell Nederlandse Antillen Verkoopmaatschappij NV, (SNAV NV). The transfer of mentioned fixed assets was accounted for in the Company's books at book value as of October 31, 1985. It was considered the payment in full of the Company's share capital and additional share issue premium.

DIVIDENDS

Dividends are governed by article 5 of the Code of Corporate Governance (Code) and articles 25 and 26 of the Articles of Association. According to article 5 of the Code, the Shareholder must ensure that the Company's Dividend Policy has a capital structure that enables the Company to continue as a going concern.

If the Shareholder decides to amend the Dividend Policy, this amendment must be presented to the Corporate Governance Council (SBTNO). In response, SBTNO will send its advice to the Shareholder within four weeks after receipt, including an explanation, in case it has serious objections against the proposed change in Dividend Policy. If the Shareholder deviates from SBTNO's recommendation, the Shareholder must explain this in writing to SBTNO.

According to article 25 of the Articles of Association, appropriation of profits is allowed after approval of the Financial Statements during the Annual General Meeting of Shareholders. In addition, the Company is allowed to make dividend payments to the Shareholder and other parties who are entitled to payments from the appropriated profits. This is only allowed if the Shareholder's equity still holds greater value than the authorized common stock after making the dividend payments. According to article 26, the dividend will be at the disposal of the Shareholder for a period of one month after the decision to pay out dividend is made, unless the Annual General Meeting of Shareholders or the Management Board decides otherwise in case of an interim dividend payment.

Dividends payable that are not claimed within a period of five years after having been at the disposal of the Shareholder, will expire.

DIVIDEND POLICY

Because Curoil differs in nature from other state-owned companies in Curacao, Curoil has its own Dividend Policy.

In December 2020, Management reevaluated and updated its Dividend Policy. As requested by SBTNO, the Management Board presented the Company's Dividend Policy to the Shareholder for approval on December 31, 2020 (Policy for the years 2021-2024).

Financial analysis

The oil & gas business operates on highly volatile markets that are heavily impacted by stock markets and performance on both local and international markets. Therefore, it is very important to have a right mix of debt and equity and a balance sheet that is acceptable to external stakeholders. In this context, 'acceptable' means that the suppliers of products and services are willing to provide credit terms without additional guarantees because they trust in doing business with Curoil.

International business information institutes for risk management consider various aspects when rating company creditworthiness. Apart from apparent information in financial statements, they collect data on company behavior from third parties. Therefore, it is important to maintain a positive reputation.

The process of preparing the Proposed Dividend Policy included a financial analysis by Curoil's Management, 2 benchmark of the Company's dividend distributions, and an analysis of certain financial indicators (including the Company's Net worth and Current & Solvency Ratios).

Proposed dividend [2021]

Based on Management's reevaluation and revision the Company's Dividend Policy, the Management Board proposed a constant payout ratio of 10% per year over the financial years 2018-2024. The impact of the COVID-19 pandemic on Curoil's business and the refinancing of the Company's loans and overdraft facilities in the year 2020 were taken into consideration during the reevaluation in 2020 and the updating of the Dividend Policy.

Based on the Dividend Policy for the years 2021-2024, the Management Board's recommendation remains to adopt a stable dividend policy with a constant payout ratio of 10% starting the financial year 2018. Even though the Company made a profit in the 2021 financial year, Management proposes not to pay out dividends for the financial year 2021 as the Company is still recovering from the COVID-19 pandemic and the financial consequences yet to come from the war between Russia and Ukraine. The proposed dividend for the year 2021 is pending approval from the next Annual General Meeting.

Outstanding dividend payable

The Stockholder was presented a payment scheme of the outstanding dividends 2015, 2016 and 2017 amounting to ANG 18.7 million (as per December 31, 2019). The payment scheme consisted of 18 installments and started as per January 2020. Considering that the Company had to seek external funding to cover for the financial impact of the COVID-19 pandemic, Management had no choice but to put payment of this outstanding amount on hold. Furthermore, according to the Facilities Agreement signed in October 2020, written consent is required from the financial institutions prior to establishing or paying out any dividends.

Nevertheless, in December 2020, Management evaluated the Company's financial figures and concluded that the operating results were better than expected. Therefore, Management requested and obtained approval from the financial institutions to payout the overdue dividend payable of ANG 15.5 million as per November 30, 2020. Subsequently, as of December 2020, the Company resumed payment to its Stockholder. As per December 31, 2021, the overdue amount is ANG 2.1 million, and will be paid in two tranches. This is in line with the payment arrangement that was in place at the beginning of 2020.

One of the main reasons for requiring approval before establishing or paying any dividends, is that financial institutions expect the Company's ratios to adhere to certain conditions to ensure repayment of loans. As per December 31, 2021, the Company complied with the relevant financial covenants. Management continuously monitors these financial covenants to ensure compliance at all times.

Proposed dividend [2022]

Based on Management's reevaluation and revision the Company's Dividend Policy, the Management Board proposed a constant payout ratio of 10% per year over the financial years 2018-2024. The impact of the COVID-19 pandemic on Curoil's business and the refinancing of the Company's loans and overdraft facilities in the year 2020 were taken into consideration during the reevaluation in 2020 and the updating of the Dividend Policy.

Based on the Dividend Policy for the years 2021-2024, the Management Board's recommendation remains to adopt a stable dividend policy with a constant payout ratio of 10% starting the financial year 2018. Even though the Company made a profit in the 2022 financial year, Management proposes not to pay out dividends for the financial year 2022 as the Company is still recovering from the COVID-19 pandemic and financial uncertainties as a consequence of the war between Russia and Ukraine remain still. The proposed dividends for the year 2021 and 2022 are pending approval from the next Annual General Meeting.

(...)"

In het advies van 7 december 2023 van het Ministerie van Financiën met zaaknummer 2023/034306 wordt onder meer het volgende gesteld:

“(…)

Het Ministerie van Financiën heeft de jaarrekeningen 2019 tot en met 2022 van Curoil N.V. voor advies ontvangen en bericht u naar aanleiding daarvan als volgt.

Tabel 1: Resultatenrekening 2019-2022

	2022	2021	2020	2019	2018
<i>(mln. NAF)</i>					
Revenues	1,226.2	648.5	506.6	707.9	807.9
Cost of sales	1,131.5	578.4	413.3	619.7	741.2
Gross profit	94.7	70.1	93.3	88.2	66.7
Other income	1.3	3	7.9	1.1	1.6
Expenses:					
Personnel expenses	27.6	26.5	29.1	29.5	31.8
Distribution expenses	12.3	6.9	12.8	12.6	25.1
Storage & handling	1.1	1.2	1	1.5	1.8
Selling	1.6	1.5	1.1	1.2	1.8
Overhead	27.8	22.8	26.3	19.5	20.5
Expected credit loss	4.1	-1	2.4	-4	5.9
Impairment of assets					7.0
Depreciation	5.4	5.3	5.8	5.9	5.8
Deprec. right use asset	3	6.9	2.9	5.8	0
Amortization	0.5	0.2	0.2	0.2	0.1
Operational expenses	83.4	70.3	81.6	72.2	99.8
Operating result	12.6	2.8	19.6	17.1	-31.5
Net finance income	2.4	3.4	2.2	-4.7	-0.8
Result before tax	15.0	6.2	21.8	12.4	-32.3
Income tax expense	1.1	-0.5	-3.7	0.5	3.9
Tot.compreh.income	16.1	5.7	18.1	12.9	-28.4

Na het substantieel verlies in 2018 (28,4 mln.) heeft Curoil daarna ieder jaar met winst kunnen afsluiten. Verassend is dat de hoogste winst (NAf 18,1 mln.) juist in het Covid-jaar 2020 wordt behaald, terwijl vooraf werd gevreesd voor een slecht resultaat. Uit de resultatenrekening valt af te leiden dat de hoofdcomponenten die uiteindelijk bepalend zijn voor het totaalresultaat (total comprehensive income) van Curoil de volgende zijn: de brutowinst, de overige inkomsten, de operationele kosten, de netto financiële opbrengsten en de belasting. Daarbij zijn de brutowinst en de operationele lasten de belangrijkste componenten. Om een zo hoog mogelijke winst te realiseren moet Curoil zorgen voor een zo hoog mogelijke brutowinst en zo laag mogelijke operationele lasten. Hierna wordt verder ingezoomd op deze twee componenten.

Brutowinst

Om een zo hoog mogelijke brutowinst te behalen moet Curoil ervoor zorgen dat vooral de inkooprij van brandstoffen (Cost of sales) zo laag mogelijk is. Op de verkoopprijs van brandstoffen heeft Curoil weinig invloed, deels omdat een groot deel van de totale markt (namelijk de lokale markt) gereguleerd is d.w.z. dat de (verkoop)prijzen op die markt door de overheid worden bepaald. Op de andere markten (internationale markt) heeft Curoil te maken met concurrentie. Dat impliceert dat de verkoopprijzen van brandstoffen op die markten niet zomaar verhoogd kunnen worden, wil men zich niet uit die markt prijzen. Voor een nadere analyse is in de volgende tabel de inkooprij van de brandstoffen (Cost of sales) uitgedrukt in procenten van de omzet (Revenues).

Tabel 2: Cost of sales versus Omzet

	2022	2021	2020	2019	2018
Cost of sales	92.2%	89.2%	81.6%	87.6%	91.7%
Revenues	1226.2	648.5	506.6	707.9	807.9
Cost of sales	1131.5	578.4	413.3	619.7	741.2
Gross profit	94.7	70.1	93.3	88.2	66.7
Other income	1.3	3	7.9	1.1	1.6
Expenses:					
Personnel expenses	27.6	26.5	29.1	29.5	31.8
Distribution expenses	12.3	6.9	12.8	12.6	25.1
Storage & handling	1.1	1.2	1	1.5	1.8
Selling	1.6	1.5	1.1	1.2	1.8
Overhead	27.8	22.8	26.3	19.5	20.5
Expected credit loss	4.1	-1	2.4	-4	5.9
Impairment of assets					7.0
Depreciation	5.4	5.3	5.8	5.9	5.8
Deprec. right use asset	3	6.9	2.9	5.8	0
Amortization	0.5	0.2	0.2	0.2	0.1
Operational expenses	83.4	70.3	81.6	72.2	99.8
Operating result	12.6	2.8	19.6	17.1	-31.5
Net finance income	2.4	3.4	2.2	-4.7	-0.8
Result before tax	15.0	6.2	21.8	12.4	-32.3
Income tax expense	1.1	-0.5	-3.7	0.5	3.9
Tot.compreh.income	16.1	5.7	18.1	12.9	-28.4

	2022	2021	2020	2019	2018
(mln. NAf & %)					
Revenues	1,226.2	648.5	506.6	707.9	807.9
Cost of sales	1,131.5	578.4	413.3	619.7	741.2
Cost of sales in% Rev.	92.3%	89.2%	81.6%	87.5%	91.7%
Gross profit	94.7	70.1	93.3	88.2	66.7

Wat opvalt, is dat juist in het Covid-jaar 2020, toen de omzet het geringst was (NAf 0,5 miljard), de inkoopprijs van de brandstoffen uitgedrukt in procenten van de omzet (81,6%) ook het laagste was met als positief resultaat een bijzonder hoog brutowinst van NAf 93,3 mln.

Verder is het opmerkelijk dat hoewel in 2022 een recordomzet wordt behaald van NAf 1,2 miljard (meer dan twee keer de omzet van 2020), de brutowinst (NAf 94,7 mln.) niet veel afwijkt van die in het Covid-jaar 2020. Dat komt dus vooral door de hogere inkooprij. ...

Operationele kosten

Zoals eerder gesteld is naast de brutowinst, de operationele kosten de belangrijkste twee componenten die de nettowinst van Curoil bepalen. Hierna wordt verder ingezoomd op de operationele kosten van Curoil gedurende de periode 2019-2022.

De operationele kosten gaan in 2019 t.o.v. 2018 omlaag met NAf 27,8 miljoen, vooral door afname van distributiekosten (effect: NAf 12,6 miljoen), als gevolg van door IFRS 16 aangepaste administratieve boeking van leases en de verkoop van het opslagschip Red Majestic. Voorts gaan de operationele kosten omlaag door een vrijval in de voorziening voor dubieuze debiteuren (NAf 9,9 min.) en doordat er vergeleken met 2018 geen afwaardering van activa heeft plaatsgevonden in 2019.

Ten opzichte van 2019 nemen de operationele kosten in 2020 toe met NAf 9,4 mln. Opvallende posten zijn de toename van de overheadkosten met NAf 6,8 mln. (waaronder bank- en verzekeringskosten) en de voorziening voor dubieuze debiteuren (NAf 6,4 min.).

In 2021 nemen de operationele kosten af met NAf 11,3 min. vergeleken met het jaar ervoor. Personeelskosten (NAf 2,6 mln), distributiekosten (NAf 5,9 mln.) en overhead (NAf 3,5 min.) zijn de opvallende dalers.

In 2022 nemen de operationele kosten wederom toe met NAf 13,1 mln. Wederom hebben personeels- (NAf 1,1 mln.) distributie- (NAf 5,2) en Overheadkosten (NAf 5 mln) een belangrijk aandeel in.

Balans

Tabel 4: Verkorte balans

(min. NAf)	2022	2021	2020	2019	2018
Assets:					
Non-current assets	164.7	174	172.7	152.3	158.6
Of which Investments	81.3	78.1	75.4	81.5	90.7
Current assets	267.2	225	171.3	163.1	203.5
Total assets	431.9	399	344	315.4	362.1
Equity	150	133.9	128.2	110.1	99.5
Liabilities:					
Non-curr. liabilities	26.5	20.1	30.1	5.5	22.4
Current liabilities	255.4	245.1	182.8	199.9	240.2
Total liabilities	281.9	265.2	212.9	205.4	262.6
Total equity & liabilities	431.9	399.1	341.1	315.5	362.1

Door de geboekte winsten over de jaren 2019-2022 is de vermogenspositie van Curoil (zie post Equity) met NAf 50,5 miljoen verbeterd van nog NAf 99,5 mln. in 2018 tot NAf 150 min. in 2022. De schulden nemen in dezelfde periode toe met NAf 19,3 miljoen. Als gevolg daarvan neemt de solvabiliteitspositie van Curoil (gemeten als de verhouding eigen vermogen versus totaal vermogen) toe van 27,5% in 2018 naar 34,7% in 2022. En voldoet daarmee aan de norm van 30% voor een handelsonderneming.

De liquiditeitspositie van Curoil - in dit geval de current ratio 1, gemeten als de verhouding vlottende activa versus kortlopende schulden - neemt toe van 0,85 in 2018 tot 1,05 in 2022 en komt daarmee boven de norm van 1 uit. Indien echter rekening wordt gehouden met de beleggingen (Investments) - die door Curoil als vaste activa wordt aangemerkt, maar die eigenlijk als vlottende activa beschouwd kunnen worden - dan neemt de aangepaste current ratio (CR 2) toe van 1,22 in 2018 naar 1,36 in 2022 en is daarmee blijkens de onderstaande tabel over de periode 2019-2022 constant boven de norm van 1.

Tabel 5: Ratio's

Ratio's:	2022	2021	2020	2019	2018
Solv.ratio (=EV/TV)	34.7%	33.6%	37.6%	34.9%	27.5%
Current ratio1 (=VLA/Vkt)	1.05	0.92	0.94	0.82	0.85
CR2 (=VLA+Belegging)/Vkt	1.36	1.24	1.35	1.22	1.22

Dividendbeleid en dividenduitkering volgens Curoil

In jaarrekening 2019 verwijst Curoil naar hun (eerder voorgestelde) dividendbeleid voor de jaren 2016 - 2020 (pay-out ratio 25%). Aangegeven wordt echter dat in 2019 een herevaluatie van dit beleid heeft plaatsgevonden en waarbij in 2019 voorgesteld wordt om de (nieuwe) jaarlijkse pay-out ratio te verlagen naar 10% en dat dit dient te gelden voor de periode 2018 tot en met 2023.

Verder verwijst Curoil in haar jaarrekening tevens naar het door het Ministerie van Financiën op 8 augustus 2017 uitgebrachte advies (als reactie op het voorstel van Curoil) waarin een dividend pay-out ratio van 50% is voorgesteld aan de aandeelhouder. Een kopie van dat advies wordt als bijlage toegevoegd.

Voor zover ons bekend is over de dividend pay-out ratio uiteindelijk geen besluit genomen. Een verzoek om advies aan SBTNO door de betreffende portefeuille destijds leidde tot een wedervraag om een eerst een schriftelijke reactie van Curoil op te vragen alvorens de adviseur corporate governance kon reageren.

Het standpunt van het ministerie van Financiën is, dat het door Curoil voorgestelde dividendbeleid voor de komende jaren, waarbij een dividend pay-out ratio van slechts 10% in het vooruitzicht wordt gesteld, in beginsel niet acceptabel is. In het verleden heeft de aandeelhouder steeds kunnen rekenen op een dividenduitkeringen van rond de 50% van de nettowinst.

Curoil stelt een dividend-pay-out ratio voor van 10% (d.w.z. om 10% van de nettowinst als dividend uit te keren aan de aandeelhouder), maar verzoekt voor ieder jaar (2019-2022) om geen dividend te

declareren. Daarbij wijst Curoil naar diverse uitdagingen/onzekerheden - zoals de impact van de Covid-19 pandemie, herfinanciering van een lening, een rekening courant faciliteit met een lokale bank, oorlog tussen Rusland en Oekraïne - die zouden nopen om extra buffers aan liquide middelen aan te houden.

Voorstel dividendbeleid en -uitkering over 2019-2022 Financiën

Rekening houdende met het feit dat een ander dividendvoorstel vanuit het Ministerie van Financiën voor de jaren 2019-2022 zal leiden tot een verdere discussie en vertraging dat de aandeelhouder enig dividend krijgt uitgekeerd of de vaststelling van de jaarrekeningen van Curoil wordt uitgesteld, stellen wij thans het volgende voor.

Voor de jaren 2019-2022, waarbij elk jaar met een positief resultaat werd afgesloten, in te stemmen met een dividend-pay-out ratio van 10%. Voor de jaren na 2022 zal in samenspraak met Curoil een nader te bepalen dividend pay-out ratio worden voorgesteld.

Er zijn tot nu toe 3 verschillende dividenduitkeringspercentages genoemd. Curoil zelf stelt nu 10% voor, terwijl het eerder 25% had voorgesteld. Ministerie van Financiën stelde eerder 50% voor. Op basis van de gerealiseerde nettowinsten over de jaren 2019-2022 wordt in de volgende tabel inzichtelijk gemaakt welke dividendbedragen bij de verschillende dividend pay-out ratio's zouden horen.

Tabel 6: Dividendbedrag bij 3 verschillende pay-out ratio's

(mln. Naf)	2022	2021	2020	2019	Totaal
Tot.compreh.income	16.1	5.7	18.1	12.9	52.8
Dividend pay-out ratio:					
10%	1.6	0.6	1.8	1.3	5.3
25%	4.0	1.4	4.5	3.2	13.2
50%	8.1	2.9	9.1	6.5	26.4

Over de jaren 2019-2022 bedraagt de nettowinst van Curoil Naf 52,8 mln. Bij een pay-out ratio van 10% bedraagt het totaalbedrag aan dividend over die 4 jaren Naf 5,3 mln; bij 25%: Naf 13,2 mln. en bij 50%: 26,4 mln.

Met ons voorstel in te stemmen met een dividend-pay-out ratio van 10% voor de jaren 2019-2022 hebben wij voor een minimale positie gekozen. Na het AvA-besluit zal met Curoil worden afgestemd hoe de betaling van Naf 5,3 mln. (via een betalingsregeling) zal plaatsvinden, zodat Curoil niet in liquiditeitsproblemen geraakt. ...

(...)"

Blijkens de jaarrekening 2021 en 2022 gaat Curoil voor wat betreft het (eind 2020 geherevalueerde) dividendbeleid uit van een **constante** payout ratio van 10% beginnende het financiële jaar 2018 [geldend tot en met 2024]. "The impact of the COVID-19 pandemic on Curoil's business and the refinancing of the Company's loans and overdraft facilities In the year 2020 were taken into consideration during the reevaluation in 2020 and the updating of the Dividend Policy".

Ook stelt Curoil dat "The process of preparing the Proposed Dividend Policy included a financial analysis by Curoil's Management, 2 benchmark of the Company's dividend distributions, and an analysis of certain financial indicators (including the Company's Net worth and Current & Solvency Ratios)"

Het Ministerie van Financien stelt rekening houdende met het feit dat een ander dividendvoorstel vanuit het Ministerie van Financiën voor de jaren 2019-2022 zal leiden tot een verdere discussie en vertraging dat de aandeelhouder enig dividend krijgt uitgekeerd of de vaststelling van de jaarrekeningen van Curoil wordt uitgesteld, voor om voor de jaren 2019-2022, waarbij elk jaar met een positief resultaat werd afgesloten, in te stemmen met een dividend-pay-out ratio van 10%. Voor de jaren na 2022 zal in samenspraak met Curoil een nader te bepalen dividend pay-out ratio worden voorgesteld.

De adviseur constateert dat voor de jaren 2019 - 2022 er overeenstemming bestaat tussen Curoil en het Ministerie van Financiën voor wat betreft de te hanteren pay-out ratio van 10%.

Voor wat betreft het uit te keren dividend stel Curoil voor om, ondanks dat er winst gemaakt is, geen dividend uit te keren, vanwege het feit dat “the Company is still recovering from the COVID-19 pandemic and financial uncertainties as a consequence of the war between Russia and Ukraine”

Het Ministerie van Financiën stelt voor dat over de boekjaren 2019 - 2020 op basis van een payout-ratio van 10% over de netto winst over de vier jaren een totaal bedrag van Naf 5,3 mln aan dividend door Curoil wordt uitgekeerd (via een betaalregeling) en zegt daarmee voor een minimale positie te hebben gekozen. Curoil blijft daarbij voldoen aan [gecorrigeerde] current ratio van ≥ 1 en een solvabiliteitsratio van $\geq 30\%$, normen die passen bij een handelsonderneming.

Conform artikel 1 onder e. van de Landsverordening corporate governance wordt 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.

Het dividendbeleid dan wel een dividendvoorstel dient er niet toe om alle risico's in te dekken of dat een vennootschap structureel in staat moet zijn om grote financieel-economische schokken middels eigen vermogen op te vangen. Het dividendbeleid dan wel dividendvoorstel dient te waarborgen dat de continuïteit onder normale omstandigheden en bij incidenten voldoende gegarandeerd is op korte en lange termijn.

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.

Gelet op het voorgaande heeft de adviseur geen bezwaar tegen een dividendbeleid voor de boekjaren 2019 - 2022 uitgaande van een constante payout-ratio van 10% [over de netto winst] en en de door het Ministerie van Financiën voorgestelde dividenduitkering (via een betaalregeling) door Curoil van Naf. 5,3 mln. over de vier boekjaren.

Tot slot merkt de adviseur op dat er geen advies van het Ministerie van Economische Ontwikkeling in de stukken is aangetroffen. Het is van belang dat naast het Ministerie van Financiën ook het eigen Ministerie van de Minister (in casu van Economische Ontwikkeling) advies uitbrengt met betrekking tot het dividendbeleid en het dividendvoorstel. De Minister dient alsdan - met inachtneming van zowel het advies van het Ministerie van Financiën als het advies van het eigen Ministerie - een voornemen tot vaststellen of aanpassing van het dividendbeleid schriftelijk en gemotiveerd aan de adviseur te melden, conform artikel 5 van de landsverordening corporate governance.



5 Conclusie en Advies

- De adviseur geen bezwaar tegen een dividendbeleid voor de boekjaren 2019 - 2022 uitgaande van een constante payout-ratio van 10% [over de netto winst].
- Gelet op het feit dat het dividendbeleid dan wel een dividendvoorstel dient er niet toe om alle risico's in te dekken of dat een vennootschap structureel in staat moet zijn om grote financieel-economische schokken middels eigen vermogen op te vangen, maar ervoor dient om te waarborgen dat de continuïteit onder normale omstandigheden en bij incidenten voldoende gegarandeerd is op korte en lange termijn en de aandeelhouders van het bestuur van een vennootschap mogen 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, heeft de adviseur geen zwaarwegende bezwaren tegen de door het Ministerie van Financiën voorgestelde dividendumuitkering (via een betaalregeling) door Curoil van totaal Naf. 5,3 mln. over de boekjaren 2019 - 2022.
- Tot slot merkt de adviseur op dat er geen advies van het Ministerie van Economische Ontwikkeling in de stukken is aangetroffen. Het is van belang dat naast het Ministerie van Financiën ook het eigen Ministerie van de Minister (in casu van Economische Ontwikkeling) advies uitbrengt met betrekking tot het dividendbeleid en het dividendvoorstel. De Minister dient alsdan - met inachtneming van zowel het advies van het Ministerie van Financiën als het advies van het eigen Ministerie - een voornemen tot vaststellen of aanpassing van het dividendbeleid schriftelijk en gemotiveerd aan de adviseur te melden, conform artikel 5 van de landsverordening corporate governance

SBTNO
De adviseur corporate governance

Cc: Minister van Financiën
Minister-President