

Aan De Minister van Financiën
De heer K.A. Gijsbertha
Pietermaai # 4-4A
Alhier

Uw nummer 2016/058402 Uw brief van: 30 december 2016 Ons nummer: 27012017.01 Willemstad, 27 januari 2017
(letter):
Onderwerp: Advies inzake Dividendbeleid IUH (Aqualectra)
(art. 5 P.B. 2014, no. 3 (GT))
Bijlage(n): Advies d.d. 10 februari 2016 no. 10022016.01
Advies d.d. 27 oktober 2016 no. 27102016.01

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 een ongedateerd verzoek van de Minister van Financiën (hierna: de Minister) op de omslag met zaaknummer 2016/058402, ontvangen op 30 december 2016, is een melding gedaan aan de adviseur omtrent het dividendbeleid betreffende de boekjaren 2015 en 2016 van Integrated Utility Holding N.V. met handelsnaam Aqualectra (hierna: Aqualectra).

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 Aqualectra aan de Minister (referentie: 2016-12263);
- Advies van 16 december 2016 van het Ministerie van Financiën met als onderwerp %dividendbeleid Aqualectra+(zaaknummer: 2016/058402);
- Online Handelsregister van de Kamer van Koophandel en Nijverheid van Curaçao d.d. 19 januari 2017 inzake Aqualectra; en
- Statuten van Aqualectra, laatstelijk gewijzigd op 18 december 2011.

3 Melding aan de adviseur

Middels een ongedateerd verzoek van de Minister op de omslag met zaaknummer 2016/058402, ontvangen op 30 december 2016, is een melding gedaan aan de adviseur middels een verwijzing naar het advies van het Ministerie van Financiën in de omslag omtrent het dividendbeleidsvoorstel van Aqualectra betreffende de boekjaren 2015 en 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. 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 overige 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

Aan de brief van 10 maart 2016 van Aquallectra aan de Minister is als bijlage het dividendbeleidsvoorstel aangehecht.

Gesteld kan worden dat het door Aquallectra voorgesteld dividendbeleid uit de volgende vijf (5) elementen bestaat, namelijk:

1. Dividend kan uitsluitend worden uitgekeerd als het netto resultaat van Aquallectra in het boekjaar positief is;
2. Uitkering van dividend komt ten laste van de vrij besteedbare reserves en dient te allen tijde in overeenstemming te zijn met de in de statuten geldende bepalingen en het dividendbeleid;
3. De liquide middelen dienen per balansdatum en na verrekening van het dividend minimaal te voldoen aan dekking van een (1) maand operationele kosten (in het jaar van uitkering dividend);
4. Het eigen vermogen dient per balansdatum na verrekening van het dividend ten minste 1½ van de nominale waarde van het aandelenvermogen te bedragen opdat Aquallectra al haar duurzame bezittingen met eigen vermogen gefinancierd heeft;
5. De solvabiliteitsratio per balansdatum dient na verrekening van het dividend minimaal 50% te bedragen. Evenals de voorgaande voorwaarde, draagt deze voorwaarde bij aan een gezonde balansverhouding.

Uit het schrijven van Aquallectra is niet (genoegzaam) gebleken dat bij het opstellen van het dividendbeleid het beleidsplan, het jaarplan en de jaarlijkse exploitatie- en investeringsbegroting in acht zijn genomen. Een toelichting dan wel onderbouwing van de zijde van Aquallectra voor de te hanteren elementen dan wel dividendbeleid ontbreekt. Alhoewel het kennelijk het dividendbeleidsvoorstel voor de boekjaren 2015 en 2016 betreft, is dat evenmin in het voorstel door Aquallectra gesteld. Overigens is het de taak van het bestuur en de raad van commissarissen in hun rol van toezichthouder eveneens om het beleidsvoorstel van Aquallectra inhoudelijk gemotiveerd aan de aandeelhouder te doen toekomen. In casu is dat niet (genoegzaam) gebeurd, het had daarom op de weg van de Minister dan wel het Ministerie van Financiën gelegen om een (nadere) motivering aan Aquallectra te verzoeken.

Het Ministerie van Financiën heeft in het advies van 16 december 2016 (zaaknummer: 2016/058402) per element van het beleidsvoorstel van Aquaelectra een beoordeling gegeven en dan wel als volgt:

(ō)

Beoordeling per element van door IUH voorgesteld dividendbeleid

Met de eerste voorwaarde kan worden ingestemd na toevoeging van het woord "betreffende" voor het woord "boekjaar".

De tweede voorwaarde is akkoord. Uitkeringen van dividend uitsluitend ten laste van de vrij beschikbare reserves is een reguliere voorwaarde. De statuten bevatten geen bijzondere bepaling voor de winstbestemming, die nadere uitleg behoeven.

De derde voorwaarde voor de aanwezigheid van een bepaald bedrag aan liquide middelen biedt naar onze mening te veel ruimte voor ontwijking van dividendvaststelling bijvoorbeeld door aan het einde van het jaar de kortlopende schulden ineens te voldoen, waardoor een laag liquiditeitssaldo resteert. Minimum eisen aan het liquiditeitssaldo voor de betaling van crediteuren is vooral van belang bij entiteiten waarbij aan een of enkele afnemers wordt geleverd en de entiteit afhankelijk is van de tijdige betaling van die (enkele) afnemers. Deze situatie geldt niet voor Aquaelectra, dat aan vele tienduizenden huishoudens elektriciteit en water levert. Een current ratio van bijvoorbeeld 1,5 achten wij hiervoor een meer geschikte graadmeter.

De vierde voorwaarde bestaat uit 2 componenten namelijk enerzijds een eigen vermogen dat na dividendbetaling tenminste 150% van de nominale waarde van het aandelenvermogen bedraagt en anderzijds een zodanig eigen vermogen dat hieruit de duurzame bezittingen gefinancierd kunnen worden. De nominale waarde van het eigen vermogen is volgens de definities in paragraaf 2.2 onderdeel 2 gelijk aan het nominaal aandelenkapitaal, vermeerderd met een eventueel agio en/of verminderd met eventueel disagio. De nominale waarde van aandelen is hetzelfde als de waarde van de aandelen, die in de statuten van de N.V. staat vermeld. Indien een dergelijke bepaling al noodzakelijk zou zijn, dan dient in de definities een beperking te worden aangebracht namelijk dat de nominale waarde van het eigen vermogen gelijk is aan het geplaatste en volgestorte aandelenkapitaal. Agio dient ook uit deze omschrijving te worden geëlimineerd.

Uitgaande van het aandelenkapitaal ultimo 2015 bedraagt het nominaal kapitaal dan NAf 583 miljoen en zouden winstreserves tot een bedrag van NAf 292 miljoen steeds aan de onderneming verbonden dienen te blijven. Ten opzichte van het eigen vermogen per 31 december 2015 zouden . mede gezien de huidige negatieve winstreserves van NAf 335 miljoen- toekomstige winsten tot een bedrag van NAf 627 miljoen niet voor uitkering in aanmerking komen. Het eigen vermogen komt dan zelfs boven het niveau van de huidige balanstelling uit met een solvabiliteitsratio van 100%. In het voorbeeld hierboven met een investering van NAf 200 miljoen resulteert een solvabiliteit van 85%. Gezien bovenstaande uitkomsten achten wij deze voorwaarde niet reëel.

De vijfde voorwaarde van een minimale solvabiliteitsratio van 50% is aan de hoge kant. Voor ondernemingen met aanzienlijke investeringen in materiele vaste activa is een solvabiliteitsratio van 40% normaal en is 45% het maximaal noodzakelijke.

(ō)+

Naar aanleiding van de bovenstaande reactie heeft het Ministerie van Financiën de volgende wijzigingen van het dividendbeleidsvoorstel voorgesteld:

%ō)

1. In de definities onder punt nominale waarde slechts het nominaal aandelenkapitaal op te nemen. Agio of disagio wordt dus verwijderd uit de definitie;
2. Akkoord gaan met voorwaarde 1 van het dividendbeleid na toevoeging van het woord "betreffende" voor het woord "boekjaar";
3. Akkoord te gaan met voorwaarde 2;
4. Voorwaarde 3 te vervangen door een current ratio van minimaal 1,5;
5. Voorwaarde 4 te schrappen;
6. Het dividendbeleid te baseren op een solvabiliteitsratio van maximaal 40% en voorwaarde 5 hiermee aan te passen;
7. Het geplaatste nominale kapitaal te verminderen nadat het eigen vermogen een bedrag van NAf410 miljoen heeft bereikt;

(ō)+

Uit het bovenvermeld advies van het Ministerie van Financiën blijkt echter niet dat de Minister dan wel het Ministerie van Financiën de beoordeling alsmede het wijzigingsvoorstel heeft voorgelegd aan Aqualetra ter verkrijging van een reactie. Het voorgaande is niet in overeenstemming met de Code. Immers de Code alsmede Boek 2 BW beoogt een bepaalde taak- en rolverdeling binnen de vennootschappen te bewerkstelligen, zijnde dat alvorens een besluit van de algemene vergadering van aandeelhouders wordt genomen zoals in casu, dient er sprake te zijn van hoor en wederhoor. De adviseur verwijst in dit geval naar het gestelde in het advies van de adviseur d.d. 10 februari 2016 no 10022016.01 met betrekking tot dividendbeleid UTS. Het had daarom op de weg van de Minister dan wel het Ministerie van Financiën gelegen om juist de beoordeling van (de elementen) van het dividendbeleidsvoorstel van Aqualetra, inclusief de voorgestelde wijzigingen, voor te leggen aan Aqualetra ter verkrijging van een reactie. Nu dat niet is geschied, heeft de adviseur vooralsnog zwaarwegende bezwaren tegen het voornemen tot vaststelling van het dividendbeleid van Aqualetra voor de boekjaren 2015 en 2016.

Met inachtneming van het voorgaande wordt geadviseerd om de opmerkingen van het Ministerie van Financiën voor te leggen aan Aqualetra ter verkrijging van een reactie en om het definitief dividendbeleidsvoorstel 2015 en 2016, inclusief de reactie van Aqualetra, aan de adviseur te melden ter verkrijging van een nader advies.

Vanwege het feit dat Aqualetra reeds in het boekjaar 2017 zit, wordt geadviseerd om met inachtneming van de bepalingen van de Landsverordening corporate governance alsmede de Code en met de nodige voortvarendheid het concept dividendbeleid voor het boekjaar 2017 aan de adviseur eveneens te melden. Volledigheidshalve wordt hierbij gesteld dat uit de aangeleverde documenten van een dergelijke melding eveneens zal 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.

In het advies van de het Ministerie van Financiën wordt tevens verwezen naar de Landsverordening Optimalisatie Overheidsentiteiten voor wat betreft het gestelde in voornoemde Landsverordening wordt eveneens verwezen naar het advies van de adviseur d.d. 10 februari 2016 no 10022016.01 met betrekking tot dividendbeleid UTS alsmede naar het schrijven van de adviseur d.d. 27 oktober 2016 no. 27102016.01 met betrekking tot het Ontwerp Landsverordening optimalisering overheidsgeleerde entiteiten.

6 Conclusie en Advies

- De adviseur heeft met inachtneming van hetgeen gesteld is in dit advies vooralsnog zwaarwegende bezwaren tegen de vaststelling van het dividendbeleid van Aqualetra voor de boekjaren 2015 en 2016.
- De Minister, de Regering dan wel de Raad van Ministers wordt hierbij verzocht om met de nodige voortvarendheid het dividendbeleid voor het boekjaar 2017 van Aqualetra 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.