

Aan de Raad van Ministers
dtkv de Minister van Financiën en
Economische Ontwikkeling
Dr. Jose Jardim
Pietermiaai
Alhier

Uw nummer (letter): 2011/080488/ Uw brief van: 17 okt 2012 Ons nummer: 08112012.1 Willemstad, 8 november 2012
2024512/053775
Onderwerp: Dividendbeleid en balansnormering artikel 5 (AB Afd:
2009 no. 92) Curacao Airport Holding 2010
Bijlagen:

1 Grondslag

De openbare rechtspersoon het Land Curaçao is met inachtneming van artikel 4 van de Verordening corporate governance (A.B. 2009 no. 92), een schriftelijke overeenkomst aangegaan ingaande 1 mei 2012, met een bij Landsbesluit no. 2012113836 aangewezen deskundige organisatie zijnde de Stichting Bureau Toezicht en Normering Overheidsentiteiten (SBTNO). Uitgaande van het gestelde in artikel 4 derde lid van de Verordening corporate governance als ook 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 de Code Corporate Governance en in de Verordening opgenomen bepalingen.

Conform artikel 5 van de Verordening corporate governance bewerkstelligt de Regering, de Raad van Ministers dan wel de Minister voor zoveel als dat mogelijk is, dat een vennootschap een dividendbeleid zal hebben dat voldoet aan de balansnormering. Indien door of namens de Regering, de Raad van Ministers dan wel de Minister wordt beslist of meebeslist over de vaststelling of aanpassing van het dividendbeleid van een vennootschap, meldt hij het voornemen daartoe schriftelijk en gemotiveerd aan de adviseur corporate governance.

Middels schrijven d.d. 14 september 2012 no. 14092012.1 heeft de adviseur de Regering, Raad van Ministers dan wel de Minister erop gewezen dat alvorens tot enig dividenduitkering kan worden overgegaan met inachtneming van het voorgaande de dividend beleid en balansnorm aan de adviseur moet worden gemeld.

Op 17 oktober heeft de Minister van Financien in het verlengde van het voorgaande het voornemen aan de adviseur gemeld dan wel de adviseur om advies verzocht.

2 Ontvangen en geraadpleegde documenten

- Stukken no. 2012/032804/024512/89216/070316/080488 zoals aangeboden op 17 oktober 2012.
- Advies SOAB d.d. 25 november 2012 kenmerk 10/1052C/JH Evaluatie concept-dividendbeleid CAH N.V.
- Advies SOAB d.d. 4 oktober 2011 kenmerk 11/0917C/SF advice regarding the proposed dividend policy and dividend proposal for 2010 for CAH N.V.
- Advies SOAB d.d. 17 augustus 2011, kenmerk 11/0766C/JH Analyse jaarrekening 2010 CAH N.V.
- Geconsolideerde jaarrekening CAH N.V. 2010 en accountantsverklaring d.d. 12 mei 2011 van De Paus & Vesseur Accountants
- Advies d.d.24 augustus 2011, no. 2011/070316, 25 april 2012, no. 2012/2012024512 en 23 januari 2012, no. 201189216 van de Ministerie van Financiën aan de Minister van Financiën m.b.t. jaarrekening 2010, dividendbeleid en dividend uitkering CAH N.V..
- Advies d.d. 24 september 2012 en 22 juni 2012 van de Ministerie van Algemene Zaken aan de Minister van Economische Ontwikkelingen betreffende de afhandeling van de stukken inzake besluitvorming en de AVA van CAH.
- Brief CAH N.V. d.d. 11 september en 18 september 2012 m.b.t. de AVA inzake de jaarrekening 2010.
- Advies d.d. 28 september 2011 van PWC m.b.t. het dividendbeleid en het dividend voorstel voor het jaar 2010.

3 Toetsing balansnormering en dividend beleid

3.1 Wettelijk kader

Conform artikel 5 van de Verordening corporate governance bewerkstelligt de Regering, de Raad van Ministers dan wel de Minister voor zoveel als dat mogelijk is, dat een vennootschap een dividendbeleid zal hebben dat voldoet aan de balansnormering. Indien door of namens de Regering, de Raad van Ministers dan wel de Minister wordt beslist of meebeslist over de vaststelling of aanpassing van het dividendbeleid van een vennootschap, meldt hij het voornemen daartoe schriftelijk en gemotiveerd aan de adviseur corporate governance.

Volledigheidshalve zij gesteld dat conform de Code 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.

Onder balansnormering wordt 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 o.a. artikel 2.1 van de Code een beleidsplan, jaarplan en jaarlijkse exploitatie- en investeringsbegroting op te stellen alsmede zorg te dragen voor voorstel voor een deugdelijke balansnormering als dividendbeleid. Het bestuur dient in dit kader ook in het bijzondere te handelen met in achtneming van het gestelde in artikel 3.4 en 3.5 van de Code.

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 verordening en de Code, dan wel de wet en regelgeving.

De Regering dan wel de Raad van Ministers dient het voorgaande te bewerkstellingen.

3.2 Algemeen dividendbeleid

Bij besluit van 23 maart 2003 no. 2005/8996 heeft het voormalig Bestuurscollege van het Eilandgebied Curacao een zogenaamde algemene dividendbeleid vastgesteld.

In voornoemd stuk is t.a.v het vermogensstructuur gesteld dat de ideale vermogensstructuur (de samenstelling van het ondernemingsvermogen in vreemd en eigenvermogen) niet universeel te bepaling is. Gesteld wordt dat het vooral de aard van de onderneming en de sector waarin zij actief is bepalen hoe een evenwichtige financieringsstructuur eruit moet zien.

Er worden drie gevallen onderscheiden:

1. Industriële ondernemingen zoals Aqualetra die met name investeert in vaste activa en behoefte heeft aan lange termijn leningen.
2. Handelondernemingen zoals Curoil N.V. die vooral korte termijnoperaties heeft en in hoofdzaak behoefte heeft aan korte termijnfinanciering.
3. Een mix van de eerste twee zoals UTS N.V.

Het algemeen beleid van de aandeelhouder t.a.v. het financieringsstructuur is dat de onderneming rekeninghoudend met het weerstandsvermogen zoveel mogelijk gebruik maakt van vreemd vermogen.

In dat kader dient gestreefd te worden naar een eigenvermogen van 30%- 40% en een vreemd vermogen van 70%-60%.

Voor wat betreft het dividend beleid wordt gesteld dat op basis van een onafhankelijke onderzoek door de overheidsaccountant of een daardoor aangewezen accountant/instelling de hoogte van het dividend bedrag per overheids N.V. jaarlijks tijdens de AVA wordt vastgesteld.

Artikel 5 van de verordening veronderstelt echter een van te voren concreet per overheidsvennootschap vastgestelde balansnormering en dividendbeleid en een niet achteraf op grond van de jaarstukken vastgesteld dividend dat dient te worden uitgekeerd. De balansnormering en dividendbeleid dient een van te voren vastgesteld beleid te zijn van de aandeelhouder dan wel de AVA waaraan het bestuur en de toezichthouder zich dienen te houden dan wel naar dienen te streven. Aan het eind van ieder boekjaar kan dan beoordeeld worden of de vennootschap aan dit beleid heeft voldaan en de dividenduitkering overeenkomstig dit beleid kan geschieden.

In de jaarlijkse exploitatie en investeringsbegroting zal de directie rekening dienen te houden met de door de AVA vastgestelde balansnormering en dividendbeleid en zal het bestuur die maatregelen dienen te treffen dan wel een dusdanig bestuur dienen te voeren opdat een dividenduitkering overeenkomstig het beleid kan worden gerealiseerd.

Niet kan worden gesteld dat het algemene dividendbeleid en balansnormering gezien kan worden als het dividendbeleid dan wel balansnormering zoals gesteld in artikel 5 van de verordening.

Het algemeen beleid zoals vastgesteld door de Regering dan wel de voormalige Bestuurscollege kan slecht als een kader worden gezien om te komen tot een concreet beleid per overheidsvennootschap. De Regering wordt dan ook geadviseerd om per overheidsvennootschap te komen tot een balansnormering en een vastgesteld dividendbeleid.



3.3 Dividendbeleid CAH

CAH stelt dat de algemene uitgangspunten voor het dividendbeleid betrekking hebben op de solvabiliteit, liquiditeit en rentabiliteit.

De solvabiliteit van een onderneming kan inzicht bieden in de mate waarin je onderneming bij liquiditeit aan al haar verplichtingen kan voldoen. Het laat ook zien in hoeverre je afhankelijk bent van schuldeisers. De solvabiliteitsratio wordt als volgt berekend:

Solvabiliteit: $\frac{\text{Eigen vermogen}}{\text{Totaal vermogen}} \times 100\%$

De rentabiliteit laat het verband zien tussen het financiële resultaat van je onderneming en het geïnvesteerde vermogen. Hierbij gaat het niet alleen om de kosten van het vermogen, maar ook om de opbrengst van het totale vermogen. Die kun je dan uitdrukken in een percentage van het totale vermogen. Dit wordt de rentabiliteit van het totaal vermogen (RTV) genoemd. Deze wordt berekend aan de hand van de cijfers uit de winst- en verliesrekening en de balans en is als volgt:

RTV: $\frac{\text{Nettowinst} + \text{betaalde rente}}{\text{Totaal vermogen}} \times 100\%$

De liquiditeit van je onderneming laat zien wat de mate is waarin je onderneming in staat is om aan haar direct (op korte termijn) opeisbare verplichtingen te kunnen voldoen. Dus in hoeverre je bijvoorbeeld je kortlopende schulden kan betalen zonder daarvoor nieuwe financiële bronnen aan te boren. De bekendste liquiditeitsratio is de current ratio. Die als volgt wordt berekend:

Current ratio: $\frac{\text{Vlottende activa}}{\text{Kort vreemd vermogen}}$

De CAH gaat uit van het volgende:

- een solvabiliteit van 65%
- een liquiditeitsbehoefte van NAF 24 miljoen
- en een rentabiliteit van 5 %

Het voorgaande rekening houdende met de lopende verplichtingen alsmede de te verrichte investeringen dan wel investeringsplannen.

De CAH gaat dus uit van een minimale liquiditeitsbehoefte en niet een vastgestelde current ratio.

De SOAB heeft op 25 november 2010 een rapport Evaluatie concept-dividendbeleid CAH N.V. uitgebracht; kenmerk 10/1052C/JH.

De SOAB heeft in deze evaluatie echter geen onderzoek gedaan naar de aanvaardbaarheid en redelijkheid van de voorgenomen investeringsplannen van CAH. Tevens heeft de SOAB niet vastgesteld in hoeverre de investeringsplannen alsook de Financial support agreement met CAP deel uitmaken van de DOMA-overeenkomst welke is afgesloten tussen CAH en CAP.

Vast staat dat voornoemde plannen en overeenkomst direct invloed hebben op de mogelijkheid uit te keren dividend dan wel het realiseren van dividendbeleid. In dit kader is het van groot belang dat de Regering, de Raad van Ministers dan wel de Algemene Vergadering van Aandeelhouders bij het opstellen dan wel vaststellen van een dividendbeleid onderzoek doet dan wel laat doen naar het voorgaande.

Zo kan de vraag gesteld worden in hoeverre er op de CAH de verplichting berust voortvloeiende uit de DOMA om investeringen te plegen in zaken zoals pendelbussen alsmede het leveren in een bijdrage van operationele lasten hiervan en het bekostigen van Hospitality training voor het personeel van de CAP. Ook zal beoordeeld moeten worden in hoeverre zaken zoals het geven van stoelgaranties en het leveren van marketingbijdrage tot de verplichtingen dan wel doelstelling van de CAH behoren dan wel wenselijk of noodzakelijk zijn, dit gezien het feit dat de hoge bedragen die hieraan besteed worden een niet te verwaarlozen effect hebben op de dividenuitkering dan wel realisatie van het dividendbeleid.



De Regering dan wel de Raad van Ministers zal moeten beoordelen dan wel vaststellen dat voornoemde zaken zoals stoelgaranties, marketing etc. door de CAH dienen te worden gefinancierd dan wel in het kader van de toeristenbeleid door bijvoorbeeld de CTB dan wel de Ministerie van Economische ontwikkeling dienen te worden bekostigd dan wel door derden belanghebbende uit het bedrijfsleven dan wel toeristensector.

Het dividendbeleid dient dusdanig te zijn dat de vermogensverschaffers oftewel de aandeelhouder een redelijke vergoeding krijgt voor het geïnvesteerde vermogen waarbij de continuïteit van de vennootschap gewaarborgd wordt.

In het advies van de SOAB wordt overeenkomstig het voorgaande geadviseerd dat CAH in overleg treedt met de Raad van Ministers om de beleidsvoornemens van de overheid en investeringsplannen van de CAH op elkaar af te stemmen. Niet bekend is in hoeverre dit reeds is geschied.

3.3.1 Balansnormering

Met betrekking tot het vermogensstructuur dan wel de balansnormering stelt de SOAB het volgende:

Door het management wordt in het kader van het dividendbeleid uitgegaan van een minimale solvabiliteitsratio van 65%. Als argument hiervoor wordt aangegeven dat, naarmate het relatieve aandeel van het vreemd vermogen in het balanstotaal toeneemt, de kredietverschaffers stringenter eisen zullen gaan opleggen voor het kunnen verstrekken van nieuwe leningen aan CAH. In vergelijking met het eerder aangegeven streefnorm voor de solvabiliteit van 60%, wordt dus een marge ingebouwd van 5% voor beheersdoeleinden om mede rekening te kunnen houden met eventuele aanvullende eisen inzake de solvabiliteit door de kredietverschaffers. Daarnaast wordt voorts aangegeven dat, hoewel CAH het voornemen heeft om toekomstige investeringen met 40% eigen vermogen en 60% vreemd vermogen te financieren, de solvabiliteitsratio op korte termijn niet verlaagd kan worden tot 60% zonder een drastische herstructurering van de vermogensstructuur van CAH. Uitgaande van de eerder aangegeven gemiddelde solvabiliteit van 76 % bij de analyse van de jaarcijfers van CAH, is dit geen onaanvaardbaar uitgangspunt. Op grond van het voorgaande lijkt de door het management van CAH voorgestelde solvabiliteitsratio van minimaal 65 % als onderdeel van het dividendbeleid niet onaanvaardbaar.

De SOAB stelt in zijn advies dat de voorgestelde solvabiliteitsratio van minimaal 65% als onderdeel van het dividendbeleid niet onaanvaardbaar is. De aandeelhouder dan wel de AVA dient echter na evaluatie van de investeringsplannen en overeenkomsten te beoordelen of de Solvabiliteitsratio al dan niet aanvaardbaar is dan wel het beleid en de investeringen van de vennootschap dienen te worden aangepast om te komen tot de minimale solvabiliteitsratio van 60%.

3.3.2 Rentabiliteit

Met betrekking tot de rentabiliteit wordt door SOAB o.a. het volgende naar voren gebracht:

Het management van CAH is van mening dat, voor het waarborgen van de continuïteit van CAH en de financiering van de investeringen betreffende de ontwikkeling en instandhouding van het Luchthavencomplex alsook het behalen van voldoende bedrijfsresultaten om een redelijke vergoeding aan de aandeelhouders te kunnen verstrekken en door het ontbreken van harde normen, een gemiddeld rendement op het eigen vermogen vereist is van minimaal 5%. Hierbij is het streven van management het vinden van een balans tussen enerzijds de doelstellingen en continuïteit van CAH en anderzijds de beloningsmogelijkheden van de aandeelhouder.

De SOAB stelt dat op grond van het voorgaande de door het management van CAH voorgestelde rentabiliteit op het eigen vermogen van minimaal 5% als onderdeel van het dividendbeleid niet onaanvaardbaar lijkt.



De SOAB stelt echter ook dat uit de financiële prognoses voor de periode 2010 - 2012 blijkt dat er sprake zal zijn van een forse daling in de rentabiliteit welk het gevolg zal zijn van een aanzienlijke toename in de operationele lasten van CAH. De verwachte rentabiliteit neemt af van 6% in 2010 naar 3% in 2012 terwijl de operationele lasten toenemen van NAF 5,7 miljoen in 2010 tot NAF 7,9 miljoen in 2012. De SOAB adviseert in dit kader dan ook om de nodige aandacht te geven aan een betere interne beheersing en rationalisatie van de operationele lasten van CAH.

Gelet op de daling van de rentabiliteit is het van groot belang dat de aandeelhouder zich uitspreekt over de investeringsplannen van de CAH en de financieringsovereenkomsten.

3.3.3 Liquiditeit

Met betrekking tot de liquiditeit wordt door SOAB o.a. het volgende naar voren gebracht:

Als onderdeel van het voorgenomen dividendbeleid wordt door het management aangegeven dat er bij CAH permanent behoefte is aan (semi-)liquide middelen voor een bedrag van NAF 24 miljoen ter waarborging van de uitvoering van de volgende taken: (1) het garanderen van het voortbestaan en continuïteit van het luchthavenbedrijf op Curacao, (2) het mede bijdragen aan de vergroting van airlift en (3) het mede bijdragen aan de ontwikkeling van Airport City. Uitgaande van deze 3 taken wordt de behoefte aan permanente (semi-)liquide middelen als volgt nader omschreven:

- 1 NAF 12 miljoen voor het garanderen van het voortbestaan en continuïteit van het luchthavenbedrijf op Curacao, met name indien CAP niet in staat zou kunnen zijn om aan haar financiële verplichtingen te kunnen voldoen waardoor CAH dan in het uiterste geval de exploitatie van het luchthavencomplex van CAP zou moeten overnemen.
- 2 NAF 5 miljoen aan garanties en of support aan de luchtvaartmaatschappijen om de airlift te vergroten.
- 3 NAF 7 miljoen bestemd voor de ontwikkeling op middellange en lange termijn van de Airport city.

Zoals gesteld in paragraaf 3.3. heeft de norm voor liquiditeit betrekking op de mate waarin de vennootschap in staat is om aan haar kortlopende verplichtingen te voldoen. Om de Liquiditeitspositie van de vennootschap te beoordelen kan de current ratio worden gehanteerd. Ter waarborging van de continuïteit in de operationele bedrijfsvoering van CAH dient in dit kader dan ook een minimale current ratio te worden bepaald die in ieder geval niet kleiner dient te zijn dan 1 opdat de vennootschap aan al haar verplichtingen op korte termijn kan voldoen.

Alle 3 door de CAH genoemde punten om een minimale liquiditeit van NAF 24 Miljoen aan de houden dienen door de aandeelhouder dan wel de AVA in het kader van een vast te stellen dividendbeleid kritische tegen het licht te worden gehouden.

De onder punt 1 genoemde bedrag van 12 miljoen behelst deels een reservering voor een mogelijk toekomstige gebeurtenis. Beoordeeld zal moeten worden in hoeverre zulks een gebeurtenis zich kan voortdoen en of hiervoor daadwerkelijk een aanzienlijke bedrag aan liquide middelen dient te worden gereserveerd. Ook de onder punten 2 en 3 genoemde verplichtingen dienen in het kader van de vast te stellen dividendbeleid kritisch bekeken te worden.

Terecht stelt SOAB in haar advies het volgende:

- hoe plausibel is de kans is dat CAP op korte of middellange termijn niet in staat zou kunnen zijn om aan haar exploitatieverplichtingen te kunnen voldoen waardoor CAH in een dergelijk geval acuut de exploitatie van het luchthaventerminal van CAP zou moeten overnemen.
- de bekostiging van stoelgaranties aan buitenlandse luchtvaartmaatschappijen kan als een nadere uitvoering van het toerismebeleid wordt beschouwd waardoor het de vraag is of dit deel moet uitmaken van de operationele bedrijfsvoering van CAH.
- de investeringsplannen voor de ontwikkeling op middellange en lange termijn van de Airport city dienen nog te worden uitgewerkt waardoor de omvang alsook de financieringswijze hiervan in dit stadium nog niet concreet kunnen worden aangegeven.



4 Dividenuitkering

Zoals gesteld gaat de CAH uit van een solvabiliteitsratio van 65%, een liquiditeitsbehoefte van Naf 24 miljoen en een rentabiliteit van 5 % een en andere rekening houdende met de lopende verplichtingen alsmede de te verrichte investeringen dan wel investeringsplannen. Op grond hiervan komt de CAH tot een voorstel voor een dividenuitkering van Naf. 2.350.150,--. Het voorstel van CAH wordt ondersteund door een rapport van een externe deskundige stellende dat indien tot een hogere dividenuitkering wordt overgegaan dit de investeringscapaciteit negatief zal beïnvloeden. Gezien het feit dat genoemd rapport een intern rapport betreft zal op het gestelde in dit rapport niet nader worden ingegaan.

In een advies van 24 augustus 2011 stelt de Ministerie van Financiën in principe geen bezwaar te hebben tegen de eerste twee ratio's (de solvabiliteits- en rentabiliteitsratio). Voor wat betreft de eis van een minimale omvang van de liquide middelen ad Naf 24 miljoen (dat bijna 50% van de totale activa van het bedrijf is) stelt de Ministerie dat dit zwaar overdreven is. Gesteld wordt dat het gebruikelijk is een verhoudingsgetal te hanteren als norm voor de liquide middelen en niet zo zeer een absoluut bedrag zoals thans is voorgesteld. De meeste ondernemingen hanteren volgens de Ministerie een current ratio van tussen minimaal 1 en maximaal 2. verder wordt betoogd dat er bij de CAH zich geen bijzonderheden voordoen die het hanteren van een maximale current ratio zou rechtvaardigen. De current ratio van CAH, berekend op basis van de gecontroleerde jaarcijfers van 2010 bedraagt echter 16,2, hetgeen een indicatie is van een bovenmatig liquide vennootschap.

De Ministerie van financiën betwist dan wel stelt vraagtekens aan de liquiditeitsbehoefte zoals door de CAH aangedragen en concludeert dat het aanhouden van Naf 24 mln. aan liquide middelen voor de vermelde redenen als weinig zinvol kan worden aangemerkt en stellen voor als onderdeel van het dividendbeleid het absolute bedrag van Naf 24 mln. aan liquide middelen te verwerpen en daarvoor in de plaats een current ratio van maximaal 2 te introduceren.

Uitgaande van de cijfers van de gecontroleerde jaarrekening 2010 constateert de Ministerie van Financiën dat:

- aan alle drie de minimale randvoorwaarden (solvabiliteits-, rentabiliteits- en liquiditeitscriteria) van een mogelijke dividenuitkering wordt voldaan.
- de dividendruimte uitkomt op Naf 8.257.191.

Om enigszins tegemoet te komen aan CAH, omdat men in 2011 bepaalde verplichtingen zijn aangegaan, stelt de Ministerie voor om niet het gehele bedrag als dividend aan te merken dan wel uit te keren, maar het te beperken tot Naf 5 mln.

De constatering van de Ministerie van Financiën komt de adviseur niet onjuist voor. Nu de Ministerie van Financiën geheel onverplicht is uitgegaan van een maximale current ratio van 2 en ook nog de dividenuitkering aanzienlijk heeft gematigd. Kan niet gesteld worden dat de continuïteit van de vennootschap door deze vaststelling en uitkering in het gedrang komt. Zelfs indien het totaal bedrag als dividend zou worden aangemerkt en uitgekeerd zou de continuïteit gewaarborgd zijn daar er uit wordt gegaan van een maximale current ratio van 2.

De adviseur heeft gelet op het voorgaande geen zwaarwegende bezwaren tegen vastgestelde balansnormering en achteraf bepaalde dividendbeleid op grond waarvan gekomen is tot de vastgestelde dividend.



5 Conclusie en advies

1. Het algemene dividendbeleid en balansnormering kan niet worden gezien als het dividendbeleid dan wel balansnormering zoals gesteld in artikel 5 van de verordening. Het algemeen beleid zoals vastgesteld door de Regering dan wel de voormalige Bestuurscollege kan slecht als een kader worden gezien om te komen tot een concreet beleid per overheidsvennootschap.
2. de Raad van Ministers dan wel de Vertegenwoordiger van de aandeelhouder, de Minister dient in overleg te treden met de organen van de vennootschappen om te komen tot een goede afstemming tussen de beleidsvoornemens van de overheid en het beleid en investeringsplannen van de respectievelijke vennootschappen
3. De Regering wordt dan ook geadviseerd om per overheidsvennootschap voorafgaande aan een boekjaar te komen tot een balansnormering en een vastgesteld dividendbeleid.
4. De adviseur heeft geen zwaarwegende bezwaren tegen vastgestelde balansnormering en achteraf bepaalde dividendbeleid voor CAH op grond waarvan gekomen is tot de vastgestelde dividend van Naf. 5 miljoen voor het jaar 2010.

De SBTNO
adviseur corporate governance

SBTNO website

