

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

Uw nummer 2014/035589 Uw brief van: 8 april 2015 Ons nummer: 13052015.01 Willemstad, 13 mei 2015  
(letter): 2014/061792

Onderwerp: Advies inzake Dividendbeleid Curinde  
(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 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 8 april 2015 met zaaknummers 2014/035589 en 2014/061972, ontvangen op 10 april 2015, is de adviseur verzocht de voorgenomen vaststelling van het dividendbeleid van Curaçao Industrial and International Trade Development Company (Curinde) N.V. (hierna: Curinde) 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

- Besluit van de Raad van Ministers d.d. 8 april 2015, no. 2014/035589 en 2014/061972;
- Brief van de Minister van Economische Ontwikkeling (hierna: de Minister) d.d. 1 april 2015 aan de Raad van Ministers (zaaknummers: 2014/035589 en 2014/061972);

- Advies van het Ministerie van Financiën d.d. 20 maart 2015 (zaaknummers: 2014/035589 en 2014/061972);
- Brief van Curinde d.d. 10 maart 2015 aan de Minister (ref: B-149/DIR/2015);
- Brief van Curinde d.d. 3 maart 2015 aan het Ministerie van Financiën (ref: B-224/DIR/2014);
- Advies van SOAB d.d. 26 januari 2015 aan Curinde inzake de analyse jaarrekening 2013 van Curinde (kenmerk 15/0103C/JH);
- Brief van de Minister d.d. 4 december 2014 aan de Minister van Financiën met als onderwerp Jaarrekening 2013 en dividendvoorstel Curinde;
- Brief van Curinde d.d. 25 november 2014 aan de Minister (ref: B-1240/DIR/2014);
- Brief van Curinde d.d. 25 november 2014 aan de Minister (ref: B-1251/DIR/2014);
- Brief van de Minister d.d. 29 juli 2014 aan de Minister van Financiën met als onderwerp advies inzake jaarcijfers dividendbeleid 2011-2012 van Curinde;
- Brief van Curinde d.d. 28 juli 2014 aan de Minister (ref: B-770/DIR/2014);
- Brief Bestuurscollege d.d. 18 juli 2008 aan Curinde met als onderwerp Dividendbeleid voor Curinde (zaaknummer: 2007/33032);
- Ratio's/Kengetallen Curinde van d.d. 31 januari 2014;
- Brief van Curinde d.d. 31 januari 2014 aan het Ministerie van Financiën (ref: B-111/DIR/2014);
- Advies van SOAB d.d. 23 januari 2014 aan Curinde inzake analyse jaarrekening 2012 Curinde (kenmerk: 14/0099C/JH);
- Advies van SOAB d.d. 14 augustus 2013 aan Curinde inzake analyse jaarrekening 2011 Curinde (kenmerk: 13/0768C/JH);
- Annual Report Audited Financial Statements 2013 van Curinde;
- Annual Report Audited Financial Statements 2012 van Curinde;
- Annual Report Audited Financial Statements 2011 van Curinde;
- Online Handelsregister van de Kamer van Koophandel en Nijverheid van Curaçao d.d. 11 mei 2015 inzake Curinde; en
- Statuten van Curinde, laatstelijk gewijzigd d.d. 21 maart 2012.

### 3 Melding aan de adviseur

Bij besluit van de Raad van Ministers van 8 april 2015 (zaaknummers: 2014/035589 en 2014/061972), ontvangen op 10 april 2015, is de adviseur verzocht de voorgenomen vaststelling van het dividendbeleid van Curinde voor de boekjaren 2011, 2012 en 2013 te toetsen.

### 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 Curinde

In het advies van het Ministerie van Financiën van 20 maart 2015 is het volgende gesteld:

¶ Het Bestuurscollege van het voormalig Eilandgebied Curaçao heeft voor Curinde eerder een dividendbeleid vastgesteld (zie kopie brief Bestuurscollege d.d.18 juli 2008, (no. 2007/33032). Dat beleid heeft als uitgangspunt dat bij het bepalen van de hoogte van de dividenduitkering de continuïteit van de onderneming gewaarborgd blijft. Daartoe zijn er minimale voorwaarden geformuleerd met betrekking tot de liquiditeit, vermogensstructuur en rentabiliteit.

Aan de volgende minimale randvoorwaarden moet worden voldaan alvorens dividend kan worden uitgekeerd aan de aandeelhouder:

- Minimale current ratio van 1,5
- Minimale solvabiliteitsratio van 50%
- Minimaal rendement op eigen vermogen van 3,75%

Indien aan al deze voorwaarden wordt voldaan, dan wordt de omvang van de dividenduitkering als volgt bepaald:

Dividendbedrag = Netto Winst -/-( 3,75% van het Eigen Vermogen per 1 januari van het boekjaar)

Hoewel het dividendbeleid in 2008 is vastgesteld, zien wij geen redenen om daar nu van af te wijken.

Wij stellen u dan ook voor het dividendbeleid te handhaven.

In dit verband attenderen wij u erop dat Curinde geen bezwaren heeft tegen het bovengenoemd dividendbeleid. Daartoe verwijzen wij naar de brieven van 28 juli 2014 (kenmerk B-70/DIR/2014) en 25 november 2014 (kenmerk B-

1240/DIR/2014) van Curinde aan de Minister van Economische Ontwikkeling. Wel heeft Curinde moeite met een eventuele dividenduitkering over 2013.

Volledigheidshalve zij opgemerkt dat het de bedoeling is het dividendbeleid binnenkort in heroverweging te nemen.

(ō )

#### Dividenduitkering

(ō )

Geconcludeerd kan worden dat over zowel boekjaar 2011 als 2012 voldaan wordt aan de minimale current en solvabiliteitsratio, maar niet aan de rendementseis van minimaal 3,75%. De consequentie daarvan is dat over 2011 en 2012 conform het bovengenoemd beleid geen dividend kan worden uitgekeerd.

Anders ligt de situatie met betrekking tot het boekjaar 2013. In dat jaar wordt voldaan aan de minimale eis van current ratio van 1,5 solvabiliteitsratio van 50% en rendementseis van 3,75%. Aangezien aan alle drie de voorwaarden wordt voldaan, kan over het boekjaar 2013 dus wel dividend worden uitgekeerd.

#### Voorstel Curinde

Curinde heeft per brief d.d. 25 november 2014 de Minister van Economische Ontwikkeling echter in feite voorgesteld weliswaar akkoord te gaan met de bovengenoemde minimale randvoorwaarden, maar ondanks voldoening aan die minimale eisen geen voorstander te zijn van een ("substantiële") dividenduitkering over het boekjaar 2013.

Als reden om geen ("substantiële") dividend uit te keren wordt onder andere vermeld dat geïnvesteerd moet worden in terreinen, gebouwen, productverbetering, infrastructuur en onderhoud van loodsen. Daarnaast wordt gesteld dat dividenduitkering altijd gepaard dient te gaan met voldoende waarborgen ten aanzien van de continuïteit van de vennootschap op de lange termijn. Met dit laatste zijn wij het eens met Curinde. Vandaar dat in het dividendbeleid minimale randvoorwaarden zijn opgenomen waaraan moet worden voldaan alvorens dividend kan worden uitgekeerd. Daardoor wordt juist voorkomen dat de continuïteit van de onderneming in gevaar komt als gevolg van dividenduitkeringen.

#### Reactie Ministerie van Financiën

Wij zijn het niet eens met Curinde dat over het boekjaar 2013 geen dividend kan worden uitgekeerd en wel om de volgende redenen.

Op de eerste plaats verwijzen wij nogmaals naar de minimale eisen aangaande de liquiditeit, solvabiliteit en rentabiliteit dat sinds het jaar 2008 werd geïntroduceerd voor Curinde. In de jaren waarin niet aan de minimale randvoorwaarden werd voldaan, is ook geen dividend uitgekeerd aan de aandeelhouder. Nu daar voor het eerst wel aan wordt voldaan, dient dan mutatis mutandis ook dividend te worden uitgekeerd.

Op de tweede plaats citeren wij de volgende passage uit het algemeen dividendbeleid zoals op 23 maart 2005 vastgesteld door het Bestuurscollege van het voormalig eilandgebied Curaçao:

Een adequate vermogensstructuur van een onderneming is van belang voor het waarborgen van de continuïteit op de lange(re) termijn. Bij een adequate vermogensstructuur gaat het om een optimale verhouding tussen enerzijds het eigen en vreemd vermogen en anderzijds kort en lang vermogen. Het bepalen van een ideale en evenwichtige vermogensstructuur voor een onderneming is niet eenvoudig. Een optimale vermogensstructuur wordt bepaald door de vermogensbehoefte op korte en lange(re) termijn. Als niet optimaal wordt zeker beschouwd om de gehele vermogensbehoefte te financieren met alleen eigen vermogen. Uit beschikbare informatie blijkt dat Overheids-N.V.'s de neiging hebben om Lange termijn investeringen alleen of voornamelijk met eigen vermogen te financieren. Deze wijze van financieren; dat als investeringsbeleid wordt verheven, wordt dan als reden aangevoerd voor het niet kunnen uitkeren van dividend aan vermogensverschaffers. +

Hetgeen reeds in 2005 werd geconstateerd, is nog steeds actueel en zeker van toepassing op Curinde. Zo is 90% van de activa van Curinde gedurende de jaren 2011, 2012 en 2013 met eigen vermogen gefinancierd. Daarnaast wordt door Curinde in haar brief van 25 november 2015 een pleidooi gehouden om geen dividend uit te keren precies om de reden zoals hierboven geciteerd. Voor de lange termijn investeringen kan Curinde ook een beroep doen op de lokale Kapitaalmarkt. Niet alles hoeft dus met het eigen vermogen te worden gefinancierd.

Op de derde plaats kijken wij naar de begrote versus gerealiseerde investeringen van Curinde gedurende de periode 2011-2013. De gepleegde investeringen betroffen hoofdzakelijk investeringen in de vrije zone hallen, industriegebouwen en infrastructuur voor een bedrag van Naf 3,5 miljoen in 2011, Naf 4 miljoen in 2012 en Naf 1,3 miljoen in 2013. Dit terwijl het investeringsbudget voor 2011, 2012 en 2013 respectievelijk Naf 15 miljoen, Naf 12 miljoen en Naf 10,9 miljoen bedroeg. Er is in de afgelopen drie jaren dus substantieel lager geïnvesteerd dan werd begroot. Het percentage van de daadwerkelijke investeringen ten opzichte van het budget bedraagt in 2011 23%, in 2012 33% en in 2013 11%.

Uit ervaringscijfers (2011-2013) blijkt dus dat Curinde veel minder investeringen realiseert (maximaal een derde) dan het zich voorneemt.

Op de vierde plaats ten slotte is ook SOAB in haar meest recente advies (d.d. 26 januari 2015) van mening dat over het boekjaar 2013 dividend kan worden uitgekeerd.

#### Uit te keren dividendbedrag

Uit het bovenstaande valt dus te concluderen dat Curinde over 2013 dividend kan uitkeren aan de aandeelhouder. Het uit te keren dividendbedrag wordt conform het dividendbeleid als volgt berekend:

Dividendbedrag = Netto Winst +/- (3,75% van het Eigen Vermogen per 1 januari van het boekjaar)

= Naf 3.801.617 +/- ( 0,0375 X Naf 68.688.887)

= Naf 1.225.784

(ō )+

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.

Zoals gesteld in het voornoemd advies van het Ministerie van Financiën blijkt niet uit de brieven van Curinde aan de Minister dat zij bezwaren heeft tegen het hanteren van het dividendbeleid en balansnormering van 2008 voor de boekjaren 2011, 2012 en 2013.

Uit de ontvangen documenten kan worden geconcludeerd dat Curinde zich aansluit bij het dividendbeleid en balansnormering van 2008 en dat zij met een voorstel zijn gekomen om geen dividend uit te keren over de boekjaren 2011, 2012 en 2013. Het Ministerie van Financiën heeft met inachtneming van het standpunt van het bestuur van Curinde geen redenen gezien om van het dividendbeleid van 2008 af te wijken.

Aangezien de jaarcijfers voor de boekjaren 2011, 2012 en 2013 van Curinde reeds bekend zijn, het bestuur van Curinde geen bezwaren heeft geuit tegen het hanteren van het dividendbeleid en balansnormering van 2008 voor de boekjaren 2011, 2012 en 2013 en het Ministerie van Financiën het bestuur van Curinde daarin volgt, heeft de adviseur in casu geen zwaarwegende bezwaren met betrekking tot het hanteren van het dividendbeleid en balansnormering van 2008 voor de boekjaren 2011, 2012 en 2013 van Curinde. Volledigheidshalve wordt hierbij opgemerkt dat de vaststelling van het dividendbeleid telkens jaarlijks voorafgaand aan het betreffend boekjaar dient te gebeuren. In dit kader wordt aan de Minister verzocht om met de nodige voortvarendheid het dividendbeleid voor de boekjaren 2014 en 2015 van Curinde aan de adviseur aan te bieden. Uit de aangeleverde documenten van een dergelijke melding zal eveneens moeten blijken dat bij het opstellen van het dividendbeleid voor een betreffend boekjaar het beleidsplan, het jaarplan en de jaarlijkse exploitatie- en investeringsbegroting in acht zijn genomen. Volledigheidshalve zij gesteld dat een voorstel tot dividenduitkering nadien kan worden vastgesteld en aangeboden aan de adviseur.

Met betrekking tot het voornemen om dividend uit te keren merkt de adviseur het volgende op. In de adviezen van SOAB betreffende de boekjaren 2011, 2012 en 2013 van Curinde is - alhoewel verwijzend naar het dividendbeleid en balansnormering van 2008 voor Curinde- abusievelijk naar andere ratio's, een current ratio van 2,0 in plaats van 1,5 en een solvabiliteitsratio van 65% in plaats van 50%- verwezen. Alhoewel SOAB naar andere ratio's heeft verwezen, doet het niet af aan het feit dat Curinde voor het boekjaar 2013 heeft voldaan aan het dividendbeleid en balansnormering van 2008.

Voor het overige geldt dat Curinde in haar brief van 10 maart 2015 verschillende argumenten heeft aangevoerd om geen (substantiële) dividenduitkering te doen over het boekjaar 2013. Echter het had op de weg van Curinde gelegen om haar standpunt aan de hand van bijvoorbeeld een investeringsbegroting en prognoses nader te onderbouwen. De adviseur is de mening toegedaan dat het Ministerie van Financiën middels de door haar aangevoerde argumenten in voldoende mate het standpunt van Curinde heeft weten te weerspreken. Gelet op het voorgaande heeft de adviseur dan ook geen bezwaren met betrekking tot het voornemen tot dividenduitkering over het boekjaar 2013 van Curinde.

## 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 Curinde voor de boekjaren 2011, 2012 en 2013, alsmede geen bezwaren tegen de dividenduitkering over het boekjaar 2013 van Curinde.



- De Minister, de Regering dan wel de Raad van Ministers wordt hierbij verzocht om met de nodige voortvarendheid het dividendbeleid voor de boekjaren 2014 en 2015 van Curinde aan de adviseur aan te bieden. Uit de aangeleverde documenten van een dergelijke melding zal eveneens moeten blijken dat bij het opstellen van het dividendbeleid voor een betreffend boekjaar het beleidsplan, het jaarplan en de jaarlijkse exploitatie- en investeringsbegroting in acht zijn genomen. Volledigheidshalve zij gesteld dat een voorstel tot dividenduitkering nadien kan worden vastgesteld en aangeboden aan de adviseur.

SBTNO  
De adviseur corporate governance

SBTNO website

Adviseur Corporate Governance

cc. Minister van Financiën  
Minister-President

