

Aan De Minister van Verkeer, Vervoer
en Ruimtelijke Planning
De heer C.F. Cooper
Berg Arrarat Perceel C
Alhier

Uw nummer: 2021/026790 Uw brief van: 23 februari 2022 Ons nummer: 15032022.01 Willemstad, 15 maart 2022
(letter):
Onderwerp: Advies inzake dividendbeleid
DC-ANSP
(Art. 5 P.B. 2014, no. 3 (GT))
Bijlagen:

1 Inleiding

De openbare rechtspersoon Curaçao is met inachtneming van artikel 4 van de Landsverordening corporate governance (P.B. 2014, no. 3 (G.T.)), een schriftelijke overeenkomst aangaande ingaande 1 mei 2012, met een bij Landsbesluit no. 2012/13836 aangewezen deskundige organisatie zijnde Stichting Bureau Toezicht en Normering Overheidsentiteiten (hierna: SBTNO). Uitgaande van het gestelde in artikel 4 derde lid van de Landsverordening corporate governance alsook de bepalingen van de overeenkomst van opdracht, behoren tot de werkzaamheden van de adviseur corporate governance onder meer het ambtshalve of op verzoek van het Land Curaçao adviseren van de aandeelhouder, de Regering, de Raad van Ministers dan wel de Ministers over de toepassing van de in het Landsbesluit Code Corporate Governance Curaçao (P.B. 2014, no. 4 (G.T.)) (hierna: de Code) en in de Landsverordening corporate governance opgenomen bepalingen.

Middels besluit van de Raad van Ministers van 23 februari 2022 met zaaknummer 2021/026790, ontvangen op 25 februari 2022, is het (meerjarig) dividendbeleid Dutch Caribbean Air Navigation Service Provider N.V. (hierna: DC-ANSP) aan de adviseur ter fine van advies aangeboden.

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 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, de Minister een voornemen daartoe schriftelijk en gemotiveerd aan de adviseur corporate governance dient 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 van 23 februari 2022 met zaaknummer 2021/026790;

- Aanbiedingsformulier voor stukken van de Raad van Ministers van 21 februari 2022 betreffende de aanbieding van het dividendbeleid DC-ANSP aan de adviseur voor advies;
- Brief van DC-ANSP van 25 augustus 2021 met kenmerk DCANSP/MA/uit/2021/8/965 aan de Minister van Ververkeer, Vervoer en Ruimtelijke Planning (hierna: de Minister) betreffende de aanbieding van het rapport “Perspective on Dividend” DC-ANSP;
- Rapport “Perspective on Dividend” DC-ANSP d.d. 5 augustus 2021;
- Door de Minister verzocht advies van 12 oktober 2021 van het Ministerie van Financiën met zaaknummer 2021/026790, betreffende het rapport “Perspective on Dividend” DC-ANSP;
- Brief van DC-ANSP van 11 februari 2022 met kenmerk DCANSP/MA/uit/2022/02/186 betreffende het rapport “Perspective on Dividend” DC-ANSP;
- Statuten van DC-ANSP, laatstelijk gewijzigd d.d. 25 mei 2012; en
- Online uittreksel van het Handelsregister van de Kamer van Koophandel van Curaçao van DC-ANSP van 10 maart 2022.

3 Melding aan de adviseur

Middels besluit van de Raad van Ministers van 23 februari 2022 met zaaknummer 2021/026790, ontvangen op 25 februari 2022, is het (meerjarig) dividendbeleid Dutch Caribbean Air Navigation Service Provider N.V. (hierna: DC-ANSP) aan de adviseur ter fine van advies aangeboden onder aanbieding van het rapport “Perspective on Dividend” DC-ANSP d.d. 5 augustus 2021, alsmede een door de Minister verzocht advies van het Ministerie van Financiën dienaangaande d.d. 12 oktober 2021;

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 een dividendbeleid zal hebben dat voldoet aan de balansnormering. Indien door of namens de verantwoordelijke 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.

Conform artikel 1 onder e. van de Landsverordening corporate governance wordt onder dividendbeleid 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 zowel een voorstel voor een deugdelijke balansnormering als dividendbeleid.

Het bestuur dient in dit kader ook in het bijzonder te handelen met inachtneming 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 inachtneming 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.

Met betrekking tot winstbestemming en dividend is in artikel 25 en 26 van de statuten van DC-ANSP is het volgende opgenomen:

Artikel 25

1. Uitkering van winst ingevolge het in dit artikel bepaalde geschiedt na vaststelling van de jaarrekening waaruit blijkt dat zij geoorloofd is.
2. De winst staat ter vrije beschikking van de algemene vergadering. Ieder aandeel is voor een gelijk deel gerechtigd in de uit te keren winst. Bij staking van stemmen over uitkering of reservering van winst wordt de winst waarop het voorstel betrekking heeft gereserveerd.
3. De vennootschap kan aan de aandeelhouders en andere gerechtigden uit de voor uitkering vatbare winst slechts uitkeringen doen voor zover het eigen vermogen na betaling van die uitkeringen groter is dan het bedrag van het nominaal kapitaal.
4. Bij de berekening van de winstverdeling tellen de aandelen die de vennootschap in haar eigen kapitaal houdt niet mee, tenzij deze aandelen belast zijn met een vruchtgebruik.
5. Het bestuur mag tussentijds slechts uitkeringen doen indien de raad van commissarissen zulks heeft goedgekeurd en aan het vereiste van lid 3 is voldaan.

Artikel 26

1. Het dividend staat vanaf een maand na het besluit tot uitkering ter beschikking van de aandeelhouders, tenzij de algemene vergadering of, in het geval van een tussentijdse uitkering, het bestuur, een andere termijn vaststelt.
2. Dividenden ten aanzien waarvan de betreffende aandeelhouder niet binnen vijf jaar na de beschikbaarstelling aanspraak op uitbetaling heeft gemaakt, vervallen aan de vennootschap.

5 Toetsing Balansnormering en Dividendbeleid DC-ANSP 2015-2022

5.1 Voorgesteld dividendbeleid DC-ANSP conform rapport "Perspective on Dividend"

In rapport "Perspective on Dividend" DC-ANSP wordt aanbevolen om een dividendbeleid vast te stellen dat:

- i. Het algemeen belang waarborgt: veiligheid, kwaliteit en efficiëntie;
- ii. Luchtruimgebruikers beschermt: kosteneffectief en stabiele tarieven/heffingen;
- iii. De positie van DC-ANSP veiligstelt: operationeel en financieel onafhankelijk;
- iv. Tegemoet komt aan de belangen van de aandeelhouders: Rendement op het geïnvesteerd vermogen.

Geadviseerd wordt te overwegen om het dividendbeleid vast te stellen voor een vooraf bepaalde periode (bijvoorbeeld 10 jaar) met een tussentijdse evaluatie, welke aanleiding kan zijn voor beperkte aanpassing van individuele criteria en overwegingen.

De voorgestelde balansnormering en het voorgestelde dividendbeleid conform het rapport "Perspective on Dividend" DC-ANSP kent daartoe de volgende financiële criteria en overwegingen die dienen als drempel / barrière voor een voorstel tot dividenuitkering:

- Een solvabiliteitsratio - eigen vermogen/totaal vermogen - van $\geq 60\%$ [gebaseerd op de gemiddeld gerealiseerde solvabiliteitsratio 2017 -2020];
- Een current ratio - vlottende activa / kortlopend vreemd vermogen - van $\geq 2,4$ [gebaseerd op de gemiddeld gerealiseerde current ratio 2017 -2020];
- Indien aan beide ratio's is voldaan, moet bij een voorstel (en besluit) tot dividenuitkering rekening worden gehouden met toekomstige investeringsplannen,

waarbij in het geval van grote incidentele investeringen terughoudendheid past ten aanzien van dividenduitkering;

- Een voorstel of besluit tot dividenduitkering wordt afgewogen tegen een verlaging van gebruikerstarieven/heffingen;
- Dividenduitkering = 20% van de nettowinst. Wanneer er geen winst is gemaakt wordt er geen dividend uitgekeerd.

Voorstellen tot dividenduitkering zijn het prerogatief van de directie. Dividenduitkering kan niet plaatsvinden zonder een voorstel van de directie.

5.2 Advies van het Ministerie van Financiën van 12 oktober 2021 met betrekking tot het voorgestelde dividendbeleid conform het rapport “Perspective on dividend” DC-ANSP

Op verzoek van de Minister heeft het Ministerie van Financiën op 12 oktober 2021 een advies uitgebracht met zaaknummer 2021/0267901, betreffende het rapport “Perspective on Dividend” DC-ANSP;

De adviseur neemt aan dat het advies van het Ministerie van Financiën in casu dient te worden opgevat als de schriftelijke motivering van de Minister ter zake het dividendbeleid van DC-ANSP, zoals vereist conform artikel 5 van de Landsverordening corporate governance.

In het eerste deel van het advies van het Ministerie van Financiën worden de aanbevelingen uit het rapport samengevat, waarna het Ministerie het volgende commentaar daarop geeft:

“(…)

Het is een goede insteek van de opstellers van het rapport dat zij rekening trachten te houden met alle belangrijke stakeholders van DC-ANSP: het algemeen publiek, de gebruikers van het luchtruim, DC-ANSP als bedrijf en de aandeelhouders van DCANSP. In de verdere uitwerking van het dividendbeleid trekken de aandeelhouders echter aan het kortste eind. De eisen ten aanzien principes, criteria en overwegingen zijn van zodanige aard dat, indien aangenomen, het haast onmogelijk wordt dividend uit te keren aan de aandeelhouders. Hieronder gaan wij verder puntsgewijs in op de gedane aanbevelingen.

- *Het dividendvoorstel is afkomstig van de directeur van DC-ANSP. Zonder een voorstel van de directeur vindt geen uitkering plaats*

Conform de corporate governance code is het inderdaad de directeur van een overheidsvennootschap die een dividendvoorstel moet doen. Het gaat echter te ver om dan maar te concluderen dat er geen dividenduitkering kan plaatsvinden indien een dividendvoorstel van de directeur ontbreekt. Conform lokale vennootschapsrecht staat immers ook in de statuten van alle naamloze vennootschappen een bepaling dat de winst ter vrije beschikking staat van de algemene vergadering van aandeelhouders (AvA). Dit geldt evenzeer voor DC-ANSP. In praktijk heeft Financiën in het verleden bij het ontbreken van een dividendvoorstel bij een vennootschap zelf voorstellen gedaan welke ook de instemming kon wegdragen van betreffende onderneming, waarna na toetsing door SBTNO dividenden werden uitgekeerd. Overigens is het dividendvoorstel van de directeur van een vennootschap slechts een voorstel aan de aandeelhouders. Het heeft geen bindend karakter. De AvA kan namelijk een afwijkend besluit nemen.

- *Solvabiliteitsratio $\geq 60\%$*

De solvabiliteitsratio is hier gedefinieerd als de verhouding eigen vermogen ten opzichte van het totaal vermogen en geeft een indicatie van de mate waarin een onderneming aan haar langlopende verplichtingen kan voldoen.

De onderbouwing van het percentage solvabiliteitsratio ($\geq 60\%$) berust op de gemiddelde gerealiseerde ratio over de periode 2017 - 2020. De gerealiseerde ratio weerspiegelt slechts de werkelijke situatie van DC-ANSP, maar geeft geen normatieve grootheid voor deze waarde weer. Het verheffen van de huidige eigen situatie tot de norm voor solvabiliteit is niet usance.

Wat de ideale solvabiliteitsratio moet zijn, is niet voor elke type onderneming hetzelfde. Het zijn vooral de aard van de onderneming en de sector waarin zij actief is, die bepalen wat de hoogte kan zijn. Over het algemeen kunnen er 3 typen van ondernemingen worden onderscheiden:

- Een industriële onderneming (zoals Aquallectra N.V). Deze investeert doorgaans in hoge mate in vaste activa en heeft dan ook behoefte aan permanent vermogen in de vorm van eigen vermogen en leningen met een langere looptijd.
- Tegenover een industriële onderneming staat een handelsonderneming (zoals Curoil N.V). Deze doet vooral korte termijn operaties en zal dan ook in hoofdzaak korte termijn financiering moeten aantrekken. Op basis van het risicovolle karakter van haar activiteiten dient in dit geval te worden bepaald hoe noodzakelijk een substantieel eigen vermogen is.
- Er zijn bedrijven die een mix zijn van een industriële en een handelsonderneming. Investerings hebben hier veelal een eenmalig karakter. Eenmaal de investeringen zijn gedaan zou de focus meer moeten liggen op korte termijn financiering en het binnenhalen van gegeneerde opbrengsten door middel van een adequaat incassobeleid. DC-ANSP valt ons inziens tot deze categorie van ondernemingen.

Voor wat betreft relevante normatieve waarden voor solvabiliteit voor overheidsvennootschappen doen wij een beroep op de uitgangspunten zoals opgenomen in het Algemeen Dividendbeleid van 23 maart 2005, zoals besloten door het Bestuurscollege van het voormalig Eilandgebied Curaçao.

De normatieve waarde voor solvabiliteit voor overheidsvennootschappen beweegt zich volgens dit beleid tussen 30% en 40%, afhankelijk van de aard van de onderneming en de daarmee samenhangende risico's. Voor een handelsonderneming zou dan een solvabiliteitsratio van 30% kunnen gelden, voor een industriële onderneming 40%.

Voor een onderneming die een mix zijn van deze twee categorieën, zoals DC-ANSP, is dan een solvabiliteitsratio van 35% acceptabel. De voorgestelde ratio van minimaal 60% wijkt dus te veel af van deze norm. Gelet op de geplande relatief grote eenmalige investeringen is een percentage van minimaal 40% is voor ons ook wel acceptabel.

- *Current ratio $\geq 2,4$*

De current ratio is een liquiditeitsratio die de verhouding weergeeft tussen de vlottende activa en de schulden op korte termijn en indiceert in welke mate de onderneming in staat is om aan de kortlopende verplichtingen te voldoen.

Ook de onderbouwing van de current ratio ($\geq 2,4$) berust op de gemiddelde gerealiseerde ratio over de periode 2017 - 2020. De gerealiseerde ratio weerspiegelt slechts de werkelijke situatie van DC-ANSP en geeft geen normatieve grootheid voor deze waarde weer. Het verheffen van de huidige eigen situatie tot de norm voor liquiditeit is niet usance.

De current ratio moet zich richten op de mogelijkheid om voortdurend kortlopende schulden te voldoen uit de vlottende activa van de entiteit. Hierbij wordt in het algemeen een factor tussen 1 en 2 als voldoende beschouwd. In de vlottende activa zijn de voorraden; de vorderingen en de liquide middelen opgenomen. De verminderde mogelijkheden om de voorraden en de vorderingen direct om te zetten in liquide middelen is een van de oorzaken om een hogere current ratio dan 1 te kiezen. DC-ANSP heeft geen voorraden. Dus is er geen reden om een current ratio van 2,4 te hanteren. Een vergelijking met andere overheidsvennootschappen (zoals Aquallectra, Curoil, Curinde en CPA) leert ons dat bij die entiteiten in het verleden steeds een current ratio van 1,5 is gehanteerd.

Wij stellen dan ook voor DC-ANSP voor om een current ratio $\geq 1,5$ te hanteren.

- *Toekomstige investeringen worden mede in ogenschouw genomen. Indien omvangrijke (eenmalige) investeringen worden gepleegd, wordt geen dividend uitgekeerd*

Uiteraard dienen investeringsplannen ook in ogenschouw genomen bij het bepalen van een eventuele dividenduitkering. Daarbij kan voor een bepaald jaar geconcludeerd worden dat er geen dividend wordt uitgekeerd, maar dat moet elk jaar opnieuw worden bekeken. Het kan immers ook voorkomen dat geplande investeringen uiteindelijk geen doorgang vinden. Bovendien bestaat de mogelijkheid investeringen te doen uit de afschrijvingen (interne financiering), terwijl het aantrekken van vreemd vermogen voor het doen van investeringen ook een optie kan zijn.

Wij raden het af vooraf te bepalen dat er geen dividenduitkeringen plaatsvinden, indien er omvangrijke (eenmalige) investeringen worden gepland.

- *Een voorstel dan wel besluit tot dividenduitkering wordt afgewogen tegen een verlaging van de toe te rekenen kosten (charges)*

De achterliggende redenering hier is dat eigenlijk alle nettowinsten die DC-ANSP verwezenlijkt ten goede moet komen aan de sector. Dus ook indien aan alle andere dividenduitkeringscriteria wordt voldaan, mag nog niet gedacht worden om de verstrekker van het eigen vermogen een vergoeding toe te staan. In plaats daarvan dient de ruimte voor een eventuele dividenduitkering aangewend te worden om de tarieven van de cliënten van DC-ANSP te verlagen. Er wordt hier voorbijgegaan aan het feit dat DC-ANSP een naamloze vennootschap is, die gewoon rekening moet houden een zekere vergoeding te

betalen aan al haar vermogensvertrekkers: aan verstrekkers van vreemd vermogen wordt rente betaald en aan de verstrekkers van het eigen vermogen wordt een redelijk rendement vergoed. Uit het rapport blijkt overigens dat het toegestaan is dat ANSP's dividenden uitkeren aan hun aandeelhouders. Wij zien dan ook geen reden om een voorstel dan wel besluit tot dividenduitkering af te wegen tegen een verlaging van de tarieven die aan de klanten van DC-ANSP in rekening worden gebracht.

- *Dividenduitkering is gelijk aan 20% van de nettowinst*

Indien dus aan alle overige voorwaarden van dividenduitkering wordt voldaan dan mag volgens dit voorstel slechts 1/5 deel van de winst worden uitgekeerd aan de aandeelhouders. 4/5 deel wordt ingehouden als winstreserve. Dat is een erg scheve verdeling. Wij stellen een redelijker verdeling voor: 40%. Indien aan alle overige vereisten wordt voldaan is de dividenduitkering gelijk aan 40% van de nettowinst.

- *In een verlieslatend jaar wordt geen dividend uitgekeerd*

Hiermee kunnen wij instemmen.

- *Vaststellen van een meerjarig dividendbeleid (bijvoorbeeld voor een periode van 10 jaren) met een tussentijds evaluatiemoment voor marginale wijzigingen van individuele criteria en overwegingen*

Hoewel wij dit ook een zinvol voorstel achten, bestaat er juridisch gezien bezwaar hiertegen. Naar de mening van de corporate governance autoriteit, SBTNO, geldt een dividendbeleid slechts voor 1 jaar. Mogelijk dat een wijziging van de corporate governance regelgeving hier verandering in kan brengen. Gaarne nader advies in te winnen bij SBTNO.

(...)"

5.3 **Beschouwing balansnormering en dividendbeleid door de adviseur**

Allereerst zal de adviseur ingaan op de vraag of dividendbeleid slechts voor 1 jaar geldt of dat dividendbeleid meerjarig kan worden vastgesteld. In de handleiding landsverordening corporate governance, welke de adviseur ten behoeve van de Ministers heeft opgesteld, wordt met betrekking tot deze vraagstelling het volgende gesteld:

"(...)

De gebruikte terminologie in de Landsverordening met betrekking tot balansnormering en dividendbeleid kan verwarring oproepen, bijzonderlijk voor wat betreft de begrippen continuïteit en beleid enerzijds en jaarlijkse besluitvorming anderzijds.

Het dividendbeleid is in de Landsverordening gedefinieerd als de jaarlijkse besluitvorming van een vennootschap inzake de winstbestemming teneinde de vermogensverschaffers een redelijke vergoeding te bieden voor het door hen geïnvesteerde vermogen. In feite heeft deze jaarlijkse besluitvorming betrekking op de dividenduitkering met inachtneming van het dividendbeleid.

Balansnormering is de bepaling van een zodanige adequate vermogensstructuur dat de continuïteit van de vennootschap op de lange termijn wordt gewaarborgd. Deze vermogensstructuur wordt veelal vormgegeven in termen van solvabiliteit en liquiditeit.

Balansnormering geeft een minimumpositie aan waaronder geen dividenduitkering mogelijk is /zal plaatsvinden. Vaststelling van deze normen heeft een meerjarig karakter. Balansnormering is een onderdeel van het dividendbeleid.

Dividendbeleid betreft de vaststelling op welke wijze de gerealiseerde winsten van een vennootschap, met inachtneming van balansnormering, kunnen worden bestemd. Kenmerken hiervan kunnen zijn bandbreedtes voor de vergoeding voor het beschikbaar gestelde vermogen; maximumomvang van het eigen vermogen; bijdragen in strategische investeringen etc. Er is dan sprake van een vooraf bepaalde payout ratio. Dividendbeleid kan echter ook bepalen dat de winsten volledig ter beschikking staan van de AVA, binnen de afgesproken grenzen van balansnormering. Het dividendbeleid bestaat dan alleen uit de bepaling van de balansnormering.

Het opstellen van het dividendbeleid inclusief de balansnormering is een taak van het bestuur van de vennootschap een en ander in dan wel na overleg met de raad van commissarissen. Het vaststellen hiervan geschiedt door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders.

Gesteld kan worden dat het dividendbeleid inclusief balansnormering een meerjarig karakter hebben [met een termijn van 3 tot 5 jaar] en het voornemen tot vaststelling daarvan wordt als zodanig vooraf gemotiveerd door de Minister voor advies aan de adviseur voorgelegd op grond van artikel 5 van de Landsverordening.

Het meerjarig karakter gaat uit van gelijkblijvende omstandigheden. Wijzigen de omstandigheden voor een overheidsvennootschap zich in belangrijke mate, dan kan het dividendbeleid worden aangepast, ook al is de meerjarige termijn [van 3 tot 5 jaar] nog niet verstreken. Alsdan wordt het voornemen tot aanpassing van het dividendbeleid inclusief de balansnormering gemotiveerd voor advies aan de adviseur voorgelegd.

Na het verstrijken van de meerjarige termijn vindt een evaluatie plaats van het dividendbeleid inclusief de balansnormering. Alsdan wordt het voornemen tot vaststelling van het al dan niet gewijzigde dividendbeleid inclusief de balansnormering voor een nieuwe meerjarige termijn [van 3 tot 5 jaar] gemotiveerd voor advies aan de adviseur voorgelegd.

Iedere overheidsvennootschap dient in beginsel een dividendbeleid inclusief balansnormering te hebben, ongeacht het feit of de vennootschap voldoende winsten maakt om tot dividenduïtkeringen te kunnen overgaan.

Het doen van voorstellen met betrekking tot dividenden (op basis van het dividendbeleid inclusief de balansnormering) geschiedt eveneens door het bestuur. De hoogte en bestemming van de reservering en de hoogte van het dividend is een apart agendapunt op de algemene vergadering van aandeelhouders.

Een voorgenomen bestemming van de winst voor dividend wordt jaarlijks gemotiveerd door de Minister ter advisering aan de adviseur voorgelegd na vaststelling van de jaarrekening waaruit blijkt dat zij geoorloofd is. Daarbij geldt dat na een voorgenomen dividenduïtkering nog steeds aan de balansnormering dient te zijn voldaan.

(...)"

Het dividendbeleid inclusief balansnormering van een overheidsNV kan dus meerjarig worden vastgesteld voor een termijn van 3 tot 5 jaar, met dien verstande dat de omstandigheden voor de overheidsNV zich binnen die termijn niet in belangrijke wijzigen waardoor aanpassing van het dividendbeleid noodzakelijk zou zijn.

Aandeelhouders mogen van het bestuur van een vennootschap verwachten dat zij een passend beleid formuleren en implementeren waardoor de vennootschap jaarlijks een zodanige rentabiliteit realiseert dat een redelijke vergoeding aan de vermogensverschaffers kan worden geboden in de vorm van dividend.

Hieronder zal de adviseur het door de Minister voorgelegde en middels het advies van 12 oktober 2021 van het Ministerie van Financiën (zaaknummer: 2021/026790) gemotiveerde dividendbeleid inclusief balansnormering beschouwen. Daarbij zal de adviseur ook de in de stukken aangetroffen reactie van DC-ANSP d.d. 11 februari 2022 (kenmerk: DC-ANSP/MA/uit/2022/02/186) waar nodig betrekken, onverlet het feit dat de Minister het kennelijk onnodig achtte hierover nader advies bij het Ministerie van Financiën in te winnen.

Het door de Minister voorgelegde dividendbeleid is samengevat als volgt geformuleerd:

- Een solvabiliteitsratio - eigen vermogen/totaal vermogen - van $\geq 40\%$ [gebaseerd op mix industriële en handelsonderneming];
- Een current ratio - vlottende activa / kortlopend vreemd vermogen - van $\geq 1,5$ [factor tussen 1 en 2 voldoende, DC-ANSP heeft geen voorraden];

- Dividenduitkering is gelijk aan 40% van de nettowinst;
- In een verlieslatend jaar wordt geen dividend uitgekeerd;
- Investeringsplannen worden in ogenschouw genomen bij het bepalen van een eventuele dividenduitkering. Afschrijvingen (interne financiering) en de optie tot het aantrekken van vreemd vermogen worden daarbij betrokken.
- Een voorstel dan wel besluit tot dividenduitkering wordt niet afgewogen tegen een verlaging van de toe te rekenen kosten (charges).

Het Ministerie van Financiën stelt dat het verheffen van de eigen situatie voor wat betreft de solvabiliteits- en liquiditeitsratio tot de balansnormering [de minimumpositie waaronder geen dividenduitkering mogelijk is / zal plaatsvinden] ongebruikelijk is. De adviseur kan zich in die stelling vinden. Immers door de eigen situatie tot balansnormering te verheffen, hanteer je dan wel benader je feitelijk de maximumpositie als minimumgrens waaronder geen dividenduitkering mogelijk is / zal plaatsvinden.

Voor wat betreft de door het Ministerie van Financiën gekozen benchmark voor de solvabiliteitsratio [mix industriële en handelonderneming] stelt DC-ANSP in zijn reactie, die niet correct te vinden. Er moet volgens DC-ANSP aansluiting worden gezocht bij andere (Europese) ANSP's. In het rapport 'Perspective on Dividend' zijn internationale (Europese) voorbeelden van ANSP's opgenomen. De gemiddelde solvabiliteitsratio van deze ANSP's ligt rond de 40%. Een solvabiliteitsratio voor DC-ANSP van 40% als minimumpositie acht de adviseur adequaat.

Met betrekking tot de liquiditeitsratio's zijn geen gegevens van ander ANSP's in het rapport 'Perspective on Dividend' opgenomen. De adviseur acht een minimumpositie van 1,5 als norm voor de current ratio adequaat, te meer daar DC-ANSP geen voorraden kent. De current ratio voor DC-ANSP komt daarmee overeen met de quick ratio, waarvoor normaliter een lagere minimumpositie als norm wordt gehanteerd.

Dividenduitkering is gelijk aan 40% van de nettowinst. Dit houdt in een reserveringspercentage van 60% van de netto winst. De adviseur acht deze percentages in evenwicht met de balansnormen, bijzonderlijk de solvabiliteitsratio van 40%.

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

De adviseur kan zich vinden in de stelling dat investeringsplannen in ogenschouw moeten worden genomen bij de bepaling van dividenduitkeringen in samenhang met afschrijvingen (interne financiering) en de optie tot het aantrekken van vreemd vermogen

Overigens is het niet zo dat – zoals het Ministerie van Financiën aanneemt – DC-ANSP stelt dat indien omvangrijke (eenmalige) investeringen worden gepleegd, geen dividend wordt uitgekeerd. DC-ANSP geeft slechts aan dat in dat geval terughoudendheid past ten aanzien van dividenduitkering.

In tegenstelling tot de aanbeveling van DC-ANSP stelt het Ministerie van Financiën in zijn advies dat een voorstel dan wel besluit tot dividenduitkering niet dient te worden afgewogen tegen een verlaging van tarieven/heffingen.

De adviseur merkt op dat tariefstelling niet behoort tot het dividendbeleid [payout ratio] en de balansnormering [solvabiliteit en liquiditeit]. De adviseur kan zich derhalve vinden in het advies van het Ministerie van Financiën in deze. Daarenboven kan de adviseur DC-ANSP niet volgen in de gewekte suggestie dat het niet afwegen van een besluit tot dividenduitkering tegen een verlaging van tarieven/heffingen zou kunnen leiden tot een verhoging van tarieven/heffingen.



Als laatste gaat de adviseur nog in op de reactie van het Ministerie van Financiën op de aanbeveling in het rapport 'Perspective on Dividend' DC-ANSP dat zonder een dividendvoorstel van de directie geen dividendum plaatsvindt. Het Ministerie van Financiën stelt dat het weliswaar de directie is die een dividendvoorstel dient te doen, maar dat het te ver gaat om dan maar te concluderen dat er geen dividendum kan plaatsvinden indien een dividendvoorstel van de directeur ontbreekt.

Het Ministerie van Financiën haalt hierbij aan dat zij in praktijk in het verleden bij het ontbreken van een dividendvoorstel bij een vennootschap zelf voorstellen heeft gedaan welke ook de instemming kon wegdragen van betreffende onderneming, waarna na toetsing door SBTNO dividenden werden uitgekeerd. DC-ANSP.

De adviseur merkt op dat aan een dividendvoorstel met inachtneming van een dividendbeleid inclusief balansnormering dient te geschieden. Zonder schriftelijk (instemmen met een) voorstel van de directie ter zake het dividendbeleid en balansnormering - waarbij de continuïteit van de onderneming niet in het gedrang komt - dan wel een dividendumvoorstel met inachtneming van het dividendbeleid en balansnormering, zal de adviseur niet tot toetsing overgaan. Er kan dus nimmer sprake zijn van 'een greep in de kas' zoals DC-ANSP lijkt te suggereren.

Gesteld kan worden dat het Ministerie van Financiën – op verzoek van de Minister - een deugdelijk en evenwichtig voorstel voor een dividendbeleid inclusief balansnormering voor DC-ANSP heeft aangedragen waarbij de continuïteit dan wel bedrijfsvoering van DC-ANSP niet in het gedrang komt en waarbij conform het gestelde in de landsverordening de vermogensverschaffers een redelijke vergoeding zouden kunnen ontvangen voor het door hen geïnvesteerde vermogen.

De adviseur merkt op dat er ook geen onderlinge overeenstemming hoeft te zijn tussen het de AVA en DC-ANSP. De AVA kan immers gemotiveerd - op grond van het gestelde door het Ministerie van Financiën - een afwijkend dividendbeleid en balansnormering vaststellen. Ook is het niet noodzakelijk dat de aandeelhouders gelijkgestemd zijn met betrekking tot het dividendbeleid. De Algemene Vergadering van Aandeelhouders kan hierover besluiten ook al is er geen gezamenlijk draagvlak.

In het verlengde daarvan wijst de adviseur ook op artikel 25 van de statuten van DC-ANSP waarin ten aanzien van de winstbestemming onder andere is opgenomen dat de winst *ter vrije beschikking staat van de algemene vergadering [van aandeelhouders]*, alsmede dat uitkering van winst [in de vorm van dividend] geschiedt na vaststelling van de jaarrekening waaruit blijkt dat zij [op grond van het vastgestelde dividendbeleid] geoorloofd is.

6 Conclusie en Advies

- De adviseur heeft geen zwaarwegende bezwaren tegen het door Minister – bij wijze van advies van het Ministerie van Financiën van 12 oktober 2021 – ter toetsing aangeboden dividendbeleid voor DC-ANSP, t.w.:
 - Het initieel dividendvoorstel is afkomstig van de directeur van DC-ANSP. De AVA staat vrij een afwijkend besluit te nemen;
 - Solvabiliteitsratio $\geq 40\%$;
 - Current ratio $\geq 1,5$;
 - Toekomstige investeringen worden mede in ogenschouw genomen. Indien omvangrijke (eenmalige) investeringen worden gepleegd, wordt ieder jaar opnieuw bekeken of er een dividend kan worden uitgekeerd;
 - Een voorstel dan wel besluit tot dividendum plaatsvindt staat los van de discussie over toe te rekenen lagere kosten (charges) aan klanten van DC-ANSP;
 - Dividendum plaatsvindt is gelijk aan 40% van de nettowinst
 - In een verlieslatend jaar wordt geen dividend uitgekeerd.

- De adviseur heeft geen bezwaar tegen het meerjarig vaststellen van het dividendbeleid inclusief balansnormering van DC-ANSP voor een termijn van 3 tot 5 jaar, met dien verstande dat indien de omstandigheden voor DC-ANSP zich binnen die termijn niet in belangrijke wijzigen waardoor aanpassing van het dividendbeleid noodzakelijk zou zijn.

SBTNO
De adviseur corporate governance

SBTNO website

cc. Minister van Financiën
Minister-President

