



Provinciale Staten
van Limburg

Cluster FIN
Ons kenmerk 2020/15231
Uw kenmerk -
Bijlage(n) 2

Behandeld P.L.M. Laven
Telefoon +31 6 31 74 69 90
Maastricht 14 april 2020
Verzonden **16 april 2020**

Onderwerp:

Rendement voor Limburg: beleidskader inzake Dividend- en IP-opbrengsten

Geachte Staten,

Bijgaand ontvangt u het Statenvoorstel “Rendement voor Limburg: beleidskader inzake Dividend- en IP-opbrengsten”. In het collegeprogramma “Vernieuwend Verbinden” is opgenomen dat het College beleid zal formuleren en aan Provinciale Staten zal voorleggen, hoe zij om zal gaan met opbrengsten uit dividend en intellectueel eigendom (IP).

Dividend en IP verschillen zeer van elkaar en beide onderwerpen worden u in twee afzonderlijke hoofdstukken aangeboden.

Na goedkeuring van het beleidskader inzake Dividend- en IP-opbrengsten zal dit beleid worden opgenomen in de update van Sturing in Samenwerking 2.0.

Gedeputeerde Staten van Limburg

voorzitter

secretaris



Statenvoorstel – 1 minuut versie

No: G-20-022

1 Onderwerp

Rendement voor Limburg: beleidskader inzake dividend- en IP-opbrengsten

2 Inleiding/aanleiding inclusief beoogd resultaat

In het collegeprogramma 'Vernieuwend verbinden' is opgenomen dat het College beleid zal formuleren en aan Provinciale Staten zal voorleggen, hoe zij om zal gaan met opbrengsten uit dividend en intellectueel eigendom (IP).

Dividend en IP verschillen zeer van elkaar en beide onderwerpen worden in twee afzonderlijke hoofdstukken behandeld.

Een dividendbeleid structureert de mogelijke opbrengstenkasstroom gedurende de periode dat de Provincie participaties in Verbonden Partijen aanhoudt, waardoor het rendement van de Provincie minder afhankelijk wordt bij een uiteindelijke verkoop van de participaties op termijn, indien geen sprake meer is van marktfalen. Als resultaat hiervan vloeit het geïnvesteerde kapitaal door dividenduitkeringen eerder terug naar de Provincie (algemene middelen) en kan opnieuw worden ingezet voor structuurversterkende investeringen, uitvoering van publieke taak en maatschappelijke opgaven waarin de marktwerking zelf faalt (niet rendement gedreven).

Met het IP-beleid beoogt de Provincie haar positie, voor zover mogelijk, veilig te stellen ingeval er opbrengsten gerealiseerd worden door onderzoeks- en kennisprojecten en initiatieven, die door de Provincie met een subsidie ondersteund zijn.

In de volgende update van Sturing in Samenwerking (die in 2020-2021 gepland staat) zal het dividendbeleid en het IP-beleid worden opgenomen.

3 Bevoegdheid

Het betreft autonoom beleid. Uw Staten worden vanuit uw kaderstellende functie gevraagd bijgaande kaders vast te stellen.

4 Voorstel aan Provinciale Staten

1. In te stemmen met het geformuleerde dividendbeleid.
2. In te stemmen met het geformuleerde IP-beleid.

5 Argumenten / toets duurzaamheidparagraaf

Niet van toepassing.

6 Risico's

Niet van toepassing.



Statenvoorstel

No: G-20-022

1. Onderwerp

Rendement voor de Provincie: beleidskader inzake dividend- en IP-opbrengsten

2. Inleiding/aanleiding inclusief beoogd resultaat

In het collegeprogramma 'Vernieuwend verbinden' is opgenomen dat het College beleid zal formuleren en aan Provinciale Staten zal voorleggen, hoe zij om zal gaan met opbrengsten uit dividend en intellectueel eigendom (IP).

Dividend en IP verschillen zeer van elkaar en beide onderwerpen worden in twee afzonderlijke hoofdstukken behandeld.

Een dividendbeleid structureert de mogelijke opbrengstenkasstroom gedurende de periode dat de Provincie participaties in Verbonden Partijen aanhoudt, waardoor het rendement van de Provincie minder afhankelijk wordt bij een uiteindelijke verkoop van de participaties op termijn, indien geen sprake meer is van marktfalen. Als resultaat hiervan vloeit het geïnvesteerde kapitaal door dividenduitkeringen eerder terug naar de Provincie (algemene middelen) en kan opnieuw worden ingezet voor structuurversterkende investeringen, uitvoering van publieke taak en maatschappelijke opgaven waarin de marktwerking zelf faalt (niet rendement gedreven)

Met het IP-beleid beoogt de Provincie haar positie, voor zover mogelijk, veilig te stellen ingeval er opbrengsten gerealiseerd worden door onderzoeks- en kennisprojecten en initiatieven, die door de Provincie met een subsidie ondersteund zijn.

In de volgende update van Sturing in Samenwerking 2.0 (die in 2020-2021 gepland staat) zal het dividendbeleid worden opgenomen.

3. Bevoegdheid

Het betreft autonoom beleid. Uw Staten worden vanuit uw kaderstellende functie gevraagd bijgaande kaders vast te stellen.

4. Voorstel aan Provinciale Staten

1. In te stemmen met het geformuleerde dividendbeleid.
2. In te stemmen met het geformuleerde IP-beleid

5. Risico's

Er zijn geen risico's aan verbonden.

6. Toelichting / kernargumenten/onderbouwing

Samenvattend

De notitie stelt PS voor om een uniform dividendbeleid in te voeren bij alle nieuwe Verbonden Partijen van de Provincie.



Bij bestaande Verbonden Partijen zal per deelneming de discussie en de afweging worden gemaakt om het dividendbeleid in te voeren. Onderdeel van dit beleid is een 'beslisboom' die stapsgewijs de toepassing inzichtelijk maakt. Dit beleid draagt er aan bij dat het rendement van de Provincie minder afhankelijk is van de opbrengst bij een uiteindelijke verkoop van de participaties en dat er vanaf het moment van investeren een financieel rendement wordt genoten over de geïnvesteerde middelen.

Ten aanzien van het IP-beleid bij het instrument subsidies is de constatering dat de bij de Kennis-As projecten gevoerde werkwijze opnieuw met externe expertise¹ bekeken. Daarbij is geconstateerd dat dit beleid een goede waarborg biedt voor de Provincie ingeval er opbrengsten voortvloeien uit de exploitatie van intellectueel eigendom uit onderzoek dat door de Provincie (mede-)gesubsidieerd is. Het voorstel is om deze werkwijze te continueren en meer generiek toe te passen op vergelijkbare subsidietrajecten.

Dividendbeleid

Kapitaal dat de Provincie Limburg heeft ingebracht in Verbonden Partijen is maatschappelijk vermogen ter ondersteuning van het publiek belang, zoals dat verwoord is in de statuten van de Verbonden Partij. Dit kapitaal kan via dividenduitkeringen bij de Verbonden Partijen opbrengsten opleveren voor de begroting (rendabel revolverend financieren) en hiermee beschikbaar komen voor andere publieke investeringen. In het collegeprogramma 2019-2023 (Vernieuwend Verbinden) is opgenomen dat een kader zal worden geformuleerd inzake het dividendbeleid welke van toepassing zal zijn op de belangen die de Provincie heeft in Verbonden Partijen op basis van de economische structuurversterkende investeringen.

Met het opstellen van een dividendbeleid ontstaan duidelijk omliggende kaders voor mogelijke dividenduitkeringen, met name over de omvang en het moment van uitkeren van het dividend.

De Provincie wil dat de Verbonden Partijen hun financiële waarde duurzaam behouden. Een goede financiële positie is noodzakelijk voor de bedrijfscontinuïteit van de Verbonden Partijen. Dat betekent dat Verbonden Partijen een gezonde vermogensverhouding en voldoende rendement moeten hebben. Inherent daaraan is dat vermogensverstrekkers, zoals de Provincie, een vergoeding ontvangen van het geïnvesteerd vermogen in de Verbonden Partij.

De onderbouwing van het dividendbeleid kan als volgt worden samengevat: Een dividendbeleid structureert de mogelijke opbrengstenkasstroom gedurende de periode dat de participaties in Verbonden Partijen worden aangehouden, waardoor het rendement van de Provincie minder afhankelijk wordt bij een uiteindelijke verkoop van de participaties op termijn indien geen sprake meer is van marktfalen. Op deze manier ontvangt de Provincie gedurende de periode dat ze eigenaar is van een verbonden partij, een vergoeding voor het door haar geïnvesteerde kapitaal. Als resultaat hiervan vloeit het geïnvesteerde kapitaal door dividenduitkeringen sneller terug naar de Provincie (algemene middelen) en kan dit kapitaal opnieuw worden ingezet voor de opgaven waar de Provincie voor staat.

¹ RVO (Rijksdienst voor Ondernemend Nederland – Octrooiencentrum)



Voorstel standaard dividendbeleid

- Jaarlijks wordt in één of twee termijnen dividend uitgekeerd.
- De dividenduitkering moet voldoen aan alle wettelijke en statutaire vereisten.
- Bestuurder van de Verbonden Partij dient in het businessplan in te gaan op hoe aan het afgesproken dividendbeleid uitvoering wordt gegeven. Hierbij wordt ook rekening gehouden met de (meerjarige) investeringsvoorstellen.
- Op basis van de balansstoets (indien dit nog niet gebeurd is) zal een minimale solvabiliteit moeten worden vastgelegd voor de Verbonden Partij. De hoogte van de minimale solvabiliteit is afhankelijk van de sector en van de businesscase, en ligt tussen 40%-50%.
- Indien uit de balans- en uitkeringstoets blijkt dat de financiële ruimte:
 - o Niet of niet volledig toereikend is dan wordt dit door de bestuurder van de Verbonden Partij bij de jaarlijkse winstbestemming vastgelegd en met de aandeelhouders besproken.
 - o Wel toereikend is dan zal de bestuurder van de Verbonden Partij de dividenduitkering meenemen in de winstbestemming en behandelen in de Algemene Vergadering van Aandeelhouders.
- De richtlijn voor de dividenduitkering is een pay-out ratio (ratio van dividendbedrag gedeeld door het gecorrigeerde totale bedrijfsresultaat) van 40% tot 50% van de vastgestelde winst. Per Verbonden Partij zal op basis van een meerjaren businessmodel worden bekeken welk percentage haalbaar is. Gecorrigeerd bedrijfsresultaat houdt in dat materiële incidentele boekhoudkundige posten die vrijvallen ten gunste of ten laste van de winst worden gecorrigeerd in het winstsaldo².
- Het dividendbeleid (dividendkasstromen) van de Verbonden Partij wordt verwerkt in het (periodiek) financieel businessplan (meerjaren prognose), vermogenspositie en liquiditeitsplanning. Bij het vaststellen van het (financieel)business plan zal de Provincie³ monitoren of dit is gebeurd.
- Dividenduitkeringen kunnen plaatsvinden indien de participanten evenveel agio gestort hebben in de participaties. Bij ongelijke agiostortingen in de participaties wordt eerst (een deel van) het surplus⁴ aan agio teruggestort (dat gelijk is aan de dividenduitkering) aan de desbetreffende participant(en). Zodra er gelijke agioverdeling is over de participaties dan wordt het dividend uitgekeerd op basis van de verhouding van het aandelenbezit.
- Dividenduitkering of het terugstorten van de agioreserve is afhankelijk van de wettelijke balans- en uitkeringstoets. De balans- en uitkeringstoets bepalen de financiële ruimte of een dividenduitkering/terugstorten van agioreserve mogelijk is en wordt door de bestuurder van de Verbonden Partij uitgevoerd voordat de winstbestemming aan de aandeelhouders wordt voorgesteld.
- Dividend wordt alleen uitgekeerd in cash (cash dividend) als interim en/of slotdividend.
- Het slotdividend wordt uitgekeerd nadat de jaarrekening en de winstbestemming van het afgelopen boekjaar van de Verbonden Partij is vastgesteld door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders. Dividend wordt één⁵ of twee keer per jaar uitgekeerd.

² De motivatie hiervoor is dat dit boekhoudkundige aanpassingen zijn en geen kasstromen waaruit het dividend kan worden betaald.

³ Desbetreffende behandelaar financieel adviseur van de Provincie, risk-control wordt opgenomen in de applicatie Celon.

⁴ Na de participatie uitgifte is door de participant in dezelfde participaties aanvullend kapitaal (agio) gestort. Hierdoor neemt het procentueel belang in de Verbonden Partij niet toe.

⁵ Eén keer: dit betreft slotdividend, het dividend voor het hele jaar.

Twee keer: dit betreft interimdividend en slotdividend. Interimdividend is een tussentijds uitkering op het slotdividend.



- Aandeelhouders kunnen, als de vermogenspositie van de Verbonden Partij hiertoe aanleiding geeft, vragen om een uitkering van een superdividend. Dit is een uitkering ten laste van de winst of de reserves als de buffers van de Verbonden Partij te groot zijn in relatie tot de verwachte investeringen.
- De Verbonden Partij zal met een meerjarig businessplan en kredietwaardigheidsanalyse aantonen of een superdividend wel of niet gerechtvaardigd is.

Het voorstel aan PS is om in te stemmen met het geformuleerde dividendbeleid en dit beleid in te voeren. Bij nieuwe deelnemingen wordt het dividendbeleid standaard, zover dat mogelijk is, opgenomen. Bij bestaande deelnemingen wordt het dividendbeleid met de bestuurders en raad van commissarissen besproken en op de agenda van de aandeelhoudersvergadering gebracht. Met de kanttekening dat de Provincie bij niet volledig 100% eigenaarschap rekening moet houden met de andere aandeelhouders, waardoor het dividendbeleid niet of anders geformuleerd kan worden opgenomen.

IP-beleid

De Provincie ondersteunt via subsidies wetenschappelijk onderzoek en de inrichting van bijbehorende kennisinfrastructuur bij kennisinstellingen in Limburg. Uit het onderzoek kunnen nieuwe vindingen en innovaties voortvloeien, die naast wetenschappelijke en praktische waarde, ook mogelijkheden voor commerciële toepassing hebben. Dit vindt veelal plaats via uitbating van licenties, een direct belang in spin offs of verkoop van het intellectueel eigendom (IP). In een reguliere subsidierelatie vloeien deze opbrengsten niet terug naar de subsidiegever. In het kader van de Kennis-As projecten zijn aanvullend afspraken gemaakt over het meedelen door de Provincie in de opbrengsten uit IP.

De afspraken voorzien in een verdeling van mogelijke toekomstige opbrengsten uit valorisatie en commercialisatie van Kennis As-projecten via exploitatie van intellectueel eigendom (IP), gerelateerd aan de financiële bijdragen van de verschillende partijen en de periodieke verantwoording daarover. De regeling over deze verdeling sluit aan op de kennisrechten-regeling die de kennisinstellingen met hun medewerkers hebben.

De IP-afspraken dienen dan vooral ter ondersteuning dat de Provincie mogelijk mee kan delen in de opbrengsten in geval er een zogenaamde klapper wordt gemaakt en niet om revolverendheid van de provinciale subsidie te realiseren.

Nogmaals willen we benadrukken dat de verwachtingen omtrent mogelijke toekomstige opbrengsten uit IP niet hoog zijn en dat de onderliggende aanpak geen waterdicht systeem is, maar dat dit een weloverwogen keuze is welke zowel in 2015 als recent in januari 2020 is getoetst door externe deskundigen (o.a. de Rijksdienst voor Ondernemend Nederland, RVO).

Voorstel IP-beleid

Met de externe review en de aanbevelingen uit het artikel 217a-onderzoek 'subsidies Brightlands en Kennis As' is er voldoende basis om tot continuering en verbreding van de Kennis As-aanpak te komen wat betreft afspraken maken over IP en ook bij andere projecten waar de Provincie een subsidierol vervult en IP- of kennisvalorisatie-aspecten spelen, tot een vergelijkbare aanpak te komen, met als doel om de positie van de Provincie voor zover mogelijk veilig te stellen.

Het voorstel aan PS is om de huidige werkwijze voor IP-opbrengsten op te nemen in volgende versie van 'Sturen in Samenwerking' met een verbrede toepassing bij subsidieprojecten waar IP- of kennisvalorisatie-elementen aanwezig zijn.

Samenhang dividend- en IP-beleid

Met de inzet van de verschillende instrumenten beoogt de Provincie de valorisatie-keten te versterken. Naast subsidiëren van onderzoek, heeft de Provincie ook diverse investeringsfondsen ingericht, al dan niet met (private) partners, om valorisatie vanaf de preseed-fase te ondersteunen (Limburg Business Development Fund, Limburg Energie Fonds, Brightlands Venture Partners, LIOF). Deze fondsen zijn in de vorm van een vennootschap ingericht en deze vallen als Verbonden Partij onder het nieuwe dividendbeleid. Daar waar de valorisatie van kennis uit (door de Provincie gesubsidieerd) onderzoek met ondersteuning van een financiële bijdrage uit deze fondsen plaatsvindt en succesvol is, vloeien de mogelijke opbrengsten daaruit via dividend eveneens terug naar de Provincie.

Ook als de Provincie ervoor kiest om haar onderzoeksbijdrage niet als subsidie maar in de vorm van vermogen te doen, bijvoorbeeld via een deelneming ('Verbonden Partij'), vloeien eventuele IP-opbrengsten via dividend of verkoopopbrengst terug naar de Provincie

Vervolgproces

Na besluitvorming door Provinciale Staten zal zowel het dividendbeleid als het IP-beleid worden opgenomen in de volgende versie van Sturing in Samenwerking 2.0 (voorzien in 2020/2021). Vooruitlopend daarop zal dit beleid al worden toegepast.

- 7. Afweging van alternatieven en motivering gemaakte keuze / toets duurzaamheidparagraaf**
Alternatief is het niet actief invoeren van dividendbeleid en/of het niet verbreed toepassen van IP-beleid.

- 8. Relatie met Programmabegroting – financiële aspecten**
Het dividend- en IP beleid raakt nagenoeg alle programmalijnen aangezien het instrument Verbonden Partijen als beleid kan worden ingezet. Tevens heeft het dividend- en IP beleid betrekking op de paragraaf Verbonden Partijen.

- 9. Juridische aspecten – deregulering**
De voorstellen zijn zowel fiscaal als juridisch getoetst. Het invoeren van het dividendbeleid is in lijn met artikel 2:216 lid 1 BW waarin is bepaald dat de Algemene Vergadering van Aandeelhouders bevoegd tot bestemming van de winst die door de jaarrekening is bepaald en tot vaststelling van uitkeringen voor zover het eigen vermogen groter is dan de reserves die krachtens de Wet of statuten moeten worden aangehouden.

- 10. Verbindingslijnen en andere visies**
Daar waar de Provincie voor de realisatie van haar beleid voor het instrument 'Verbonden Partij' kiest, zal het dividendbeleid van kracht zijn. Het IP-beleid heeft vooral betrekking op initiatieven in het economisch beleid (kennis- en onderzoeksinfrastructuur).

- 11. Effecten op CO₂ emissies**
Vanuit het dividend- en IP-beleid gaat geen effect uit op de emissie van CO₂.

- 12. Verdere planning, procedure en uitvoering**
Het geformuleerd dividendbeleid en IP-beleid zullen worden opgenomen in de nieuwe versie van 'Sturen in Samenwerking' die in de loop van 2020/2021 aan Provinciale Staten wordt voorgelegd.



Vooruitlopend op inbedding in de nieuwe versie van Sturing in Samenwerking, zal na besluitvorming over het dividendbeleid en het IP-beleid door PS, het beleid actief worden toegepast waar mogelijk en in ieder geval bij nieuwe deelnemingen.

Verdere formalisering bij alle bestaande Verbonden Partijen zal geleidelijk plaatsvinden in de komende AvA's.

Indien er subsidietrajecten zijn (ook buiten de Kennis-As projecten) waar opbrengsten uit kennisvalorisatie realistisch zijn, zal de Kennis As-systematiek voor IP-opbrengsten worden toegepast.

13. Periodieke informatie/sturingsinformatie

☐ **Via Jaarstukken en Begroting**

- ☐ Paragraaf Projecten
- ☐ Paragraaf Financieringen
- ☐ Paragraaf Verbonden Partijen
- ☐ Paragraaf Bedrijfsvoering
- ☐ Programmaverantwoording

☐ **Voortgangsrapportages Regeling grote Projecten**

14. Evaluatie

Niet van toepassing.

15. Communicatie

Na inwerking treden van het beleid, zal het dividendbeleid via de reguliere cyclus van aandeelhoudersvergaderingen met de betreffende verbonden partij en eventueel betrokken mede-aandeelhouders aan de orde worden gesteld.

16. Meegezonden bijlagen

Rendement voor de Provincie: beleidskader inzake dividend- en IP-opbrengsten.



**ONTWERPBESLUIT
PROVINCIALE STATEN
VAN LIMBURG**

No: G-20-022

Onderwerp: Rendement voor de Provincie: beleidskader inzake dividend- en IP-opbrengsten

Provinciale Staten van Limburg;

gezien het voorstel van Gedeputeerde Staten van Limburg van 14 april 2020

besluiten:

1. In te stemmen met het geformuleerde dividendbeleid.
2. In te stemmen met het geformuleerde IP-beleid.

Aldus vastgesteld door Provinciale Staten van Limburg in hun vergadering van

De heer mr. A.O.J. Pregled, griffier

De heer drs. Th.J.F.M. Bovens, voorzitter

Rendement voor Limburg: beleidskader inzake dividend- en IP-opbrengsten

0. Context

In het collegeprogramma 'Vernieuwend Verbinden' is opgenomen dat het College zal formuleren hoe zij omgaat met opbrengsten uit dividend en intellectueel eigendom (IP). De volgende passages zijn in het collegeprogramma opgenomen:

- Bij hoofdstuk III. 'Inhoudelijke hoofdstukken', onderdeel 3 'economische structuurversteking' - *"In dit [nieuw en missie gedreven economisch] kader zal ook worden opgenomen hoe wij omgaan met revenuen (zoals 'Intellectual Property', dividend en anderszins) waar op basis daarvan eventueel aanvullende middelen beschikbaar komen"*;
- Bij hoofdstuk IV 'Financiën' – *"Voor Economie, Onderwijs en Arbeidsmarkt zal op basis van een nog op te stellen en door Provinciale Staten vast te stellen, beleidskader inzake IP- en dividendopbrengsten, nog maximaal € 20 miljoen extra ter beschikking kunnen worden gesteld"*;
- Bij de 'Financiële spelregels' - dividend is benoemd als onderdeel van bijzondere baten bij het jaarrekeningresultaat.

Dividend en IP verschillen zeer van elkaar en beide onderwerpen worden in twee afzonderlijke hoofdstukken behandeld. Daarnaast is er fiscaal en juridisch advies ingewonnen en verwerkt bij de desbetreffende onderwerpen.

Samenvattend dividendbeleid

De notitie stelt voor om een uniform dividendbeleid in te voeren bij alle nieuwe Verbonden Partijen van de Provincie. Bij bestaande Verbonden Partijen zal per deelneming in overleg met de directie en eventueel met de raad van commissarissen het dividendbeleid worden ingevoerd. Onderdeel van dit beleid is een 'beslisboom' die stapsgewijs de toepassing inzichtelijk maakt. Dit beleid draagt er aan bij dat het rendement van de Provincie minder afhankelijk is van de opbrengst bij een uiteindelijke verkoop van de participaties en dat er vanaf het moment van investeren een financieel rendement wordt genoten over de geïnvesteerde middelen.

Samenvattend IP-beleid

Ten aanzien van het IP-beleid bij het instrument subsidies is de bij de Kennis As-projecten gevoerde werkwijze opnieuw met externe expertise bekeken. Daarbij is geconstateerd dat dit beleid een goede waarborg biedt voor de Provincie in geval er opbrengsten voortvloeien uit de exploitatie van intellectueel eigendom uit onderzoek dat door de Provincie (mede-)gesubsidieerd is. Het voorstel is om deze werkwijze te continueren en meer generiek toe te passen op vergelijkbare subsidietrajecten.

Na besluitvorming door Provinciale Staten zal zowel het dividendbeleid als het IP-beleid worden opgenomen in de volgende versie van Sturing in Samenwerking (voorzien in 2020/2021). Vooruitlopend daarop zal dit beleid al worden toegepast.

Opbouw document

Hoofdstuk 1: Dividendbeleid

Hoofdstuk 2: IP-beleid

Hoofdstuk 3: Vervolgproces

1. Dividendbeleid: Inleiding

Kapitaal dat de Provincie Limburg heeft ingebracht in Verbonden Partijen is maatschappelijk vermogen ter ondersteuning van het publiek belang, zoals dat verwoord is in de statuten van de Verbonden Partij. Dit kapitaal kan via dividenduitkeringen bij de Verbonden Partijen opbrengsten opleveren voor de begroting (rendabel revolverend financieren) en hiermee beschikbaar komen voor andere publieke investeringen. In het collegeprogramma 2019-2023 (Vernieuwend Verbinden) is opgenomen dat een kader zal worden geformuleerd inzake het dividendbeleid welke van toepassing zal zijn op de belangen die de Provincie heeft in Verbonden Partijen op basis van de economische structuurversterkende investeringen.

Met het opstellen van een dividendbeleid ontstaan duidelijk omliggende kaders voor mogelijke dividenduitkeringen, met name over de omvang en het moment van uitkeren van het dividend.

Het dividendbeleid zal ter vaststelling aan PS worden voorgelegd. In de volgende update van Sturing in Samenwerking (die in 2020-2021 gepland staat) zal het dividendbeleid worden opgenomen.

In dit dividendbeleid komen de volgende onderwerpen aan bod:

- 1.1 Institutionele beleggers versus Provincie
- 1.2 Actuele situatie ten aanzien van dividend ontvangsten
- 1.3 Onderbouwing dividendbeleid
- 1.4 Corporate Governance
- 1.5 Randvoorwaarden en voorstel standaard dividendbeleid
- 1.6 Vereisten voor de bestuurder
- 1.7 Dividendbelasting
- 1.8 Fiscale aspecten
- 1.9 Juridische aspecten
- 1.10 Voorstel

Bijlage A: Dividendbeleid Rijk

Bijlage B: Overzicht Verbonden Partijen

Bijlage C: Verwachte dividenduitkering businesscyclus

Bijlage D: Beslisboom dividendbeleid

Welke mogelijkheden heeft een onderneming?

Een onderneming die winst maakt heeft twee mogelijkheden om deze winst aan te wenden:

- De onderneming kan de winst herinvesteren in de onderneming, of
- De onderneming kan de winst geheel of gedeeltelijk uitkeren als dividend aan de aandeelhouders.

Wat is dividend?

Dividend is de uitkering van de winst van de onderneming aan de aandeelhouders, dat omgerekend per aandeel wordt uitgekeerd in de vorm van geld (cash dividend) of aandelen (stockdividend). In het dividendbeleid van de Provincie is gekozen voor cash dividend, omdat het doel van provinciale investeringen is om tijdelijke impulsen te geven om ontwikkelingen op gang te brengen en op enig moment uit te stappen om de middelen opnieuw te kunnen investeren in de Limburgse economie. Uitkering van cash dividend is in lijn met deze doelstelling aangezien dan tussentijds een vergoeding voor het geïnvesteerde kapitaal wordt ontvangen dat opnieuw geïnvesteerd kan worden in de Limburgse samenleving..

Wat is een dividend pay-out ratio?

De dividend pay-out ratio is het verhoudingsgetal tussen uitgekeerd dividend en totale winst. Per onderneming zal op basis van een meerjaren businessmodel worden bekeken welk percentage haalbaar is. De hoogte van de bandbreedte voor de pay-out ratio is, dat:

- rekening wordt gehouden met minderheidsaandeelhouders; en
- een groot deel van de winst toch kan worden geïnvesteerd in de onderneming voor verdere groei en ontwikkeling van de onderneming zonder financiële ondersteuning van de Provincie

Wie beslist over het dividendbedrag?

Als de aandeelhouders de jaarrekening hebben vastgesteld en décharge hebben verleend voor het gevoerde beleid aan het bestuur, dan kunnen de aandeelhouders een besluit nemen over de winstbestemming zoals die uit de jaarrekening blijkt. De directie zal afhankelijk van de wettelijke balans- en uitkeringstoets wel of geen goedkeuring aan dit besluit van de aandeelhouders geven. De directie is namelijk aansprakelijk indien het niet verantwoord is om dividend uit te keren aan de aandeelhouders. De RVC heeft hierin een toetsende en adviserende rol voor het bestuur.

Balans- en uitkeringstoets?

De directie van een onderneming moet jaarlijks (wettelijk verplicht) bij het opstellen van de jaarrekening een balans- en uitkeringstoets uitvoeren en op basis daarvan kan worden gezien of er een dividenduitkering verantwoord is en hoe hoog die kan zijn. De balans- en uitkeringstoets betreft de hoogte van de solvabiliteit (moet voldoende zijn) en de uitkeringstoets houdt in of na de dividenduitkering ook de crediteuren en de goedgekeurde investeringsplannen kunnen worden uitgevoerd voor de komende periode.

Referentie dividendbeleid

De Staat heeft in het verleden een indicatieve pay-out ratio gehanteerd van 40% voor haar deelnemingen, zie ook bijlage A. Tegenwoordig wordt door de Staat per deelneming de pay-out ratio bepaald op basis van solvabiliteitseisen, investeringsbeslissingen of bijzondere omstandigheden. Hetgeen ook de basis is voor het beleid van de Provincie.

1.1 Institutionele beleggers versus Provincie inzake revolverend karakter

Institutionele beleggers beoordelen en evalueren hun belangen in beursgenoteerde of private ondernemingen met name op basis van financiële resultaten. Ze willen daarbij een zo groot mogelijk rendement¹ behalen, voor bijvoorbeeld de groei van het pensioenvermogen of verzekeringsvermogen. Institutionele beleggers analyseren de financiële cijfers en beoordelen op basis daarvan wat het mogelijk financieel rendement is en baseren daarop hun investeringsbeslissingen.

De Provincie heeft een andere rol dan institutionele beleggers. De basis is vergelijkbaar met die van de institutionele beleggers, namelijk de analyse van de financiële cijfers, maar het behalen van een zo groot mogelijk financieel rendement over het vermogen is bij de Provincie zeker niet het uitgangspunt. Voor de Provincie ligt immers de nadruk op structuurversterkende investeringen, publieke taak en maatschappelijke opgaven waarin de marktwerking zelf faalt. Hierdoor wijkt de Provincie af van de typische belegger. In Sturing in Samenwerking 2.0 is opgenomen dat de doelstelling van het investeringsbeleid van de Provincie Limburg het behalen van een maximaal reëel lange termijn maatschappelijk rendement ten behoeve van de inwoners in Limburg is met als uitgangspunt dat het toekomstig provinciaal vermogen in stand wordt gehouden en met inachtneming van de maatschappelijke opgaven. Bij deze doelstelling hoort ook een (beperkt) financieel rendement ter compensatie van inflatie en risico. Voor de Provincie is het belangrijk dat kapitaal voor toekomstige opgaven weer beschikbaar zijn. Hiervoor is het karakter van revolverendheid van het kapitaal voor de Provincie belangrijk.

Voor erfpacht en geldleningen is (op basis van eenduidig beleid) de revolverendheid aanwezig indien canons, renteopbrengsten en aflossingen door de Provincie worden ontvangen. Voor financiering met aandelenkapitaal is de revolverendheid nog niet eenduidig en/of structureel geregeld. Om de doelstelling van de Provincie (jaarlijks) te kunnen blijven uitoefenen is revolverendheid van de ingezette middelen van belang. Met een dividendbeleid wordt voor de Provincie het revolverend karakter uitgewerkt waarbij tussentijds een vergoeding wordt ontvangen voor het geïnvesteerde kapitaal.

1.2 Actuele situatie en projectie ten aanzien van dividendontvangsten

Voor de Provincie geldt de volgende situatie:

- Er is geen uniform beleid waarin de positie van de Provincie (als aandeelhouder) ten aanzien van dividend is bepaald. Per Verbonden Partij afzonderlijk wordt ad hoc naar de winstbestemming (reserveren of uitkeren als dividend) gekeken. Bij Enexis is er bijvoorbeeld wel een dividendbeleid vastgesteld door de aandeelhouders waaronder de Provincie Limburg;
- De afgelopen vier jaar (2016-2019) heeft de Provincie gemiddeld per jaar € 20,1 miljoen aan dividend ontvangen. In de tabel hieronder is dat inzichtelijk gemaakt per jaar en per Verbonden Partij.

Bedragen in €	Ontvangen dividenden in:			
	2016	2017	2018	2019
<i>Verbonden Partijen</i>				
NV Bank voor Nederlandse Gemeente (BNG)	159.000	255.840	394.680	444.600
Nederlandsche WaterschapsBank NV (NWB)	-	-	-	10.720
Enexis Holding NV	17.982.469	16.659.991	16.692.247	19.682.875
Vrijval Escrow verkoop Venootschaps BV	1.241.837	-	-	-
Chemelot Campus Vastgoed CV	554.420	-	1.175.141	1.265.004
Chemelot Ventures BV	-	-	-	576.342
LIOF	-	-	2.000.000	-
Greenport Venlo	-	-	705.863	705.863
Overig	-	1.523	-	-
Totaal	19.937.726	16.917.354	20.967.931	22.685.404

Bron: Key2Finance

¹ Onder rendement valt zowel het direct rendement (rente en dividend) als het indirect rendement (verkoopresultaat of koersmutatie van het aandeel).

Uit bovenstaande tabel blijkt dat in 2019 meer dan 85% van het provinciale dividend afkomstig is van Enexis Holding N.V. Met Enexis Holding NV zijn de aandeelhouders een dividendbeleid overeengekomen, dat inhoudt dat 50% van de nettowinst wordt uitgekeerd, tenzij de credit rating van Enexis de komende vijf jaar in gevaar dreigt te komen. In de provinciale begroting is op dit moment alleen het dividend van BNG, NWB en Enexis holding NV geraamd als structureel te ontvangen dividend. Dit omdat bij de overige deelnemingen momenteel nog geen structureel dividendbeleid aanwezig is en de resultaten die ook nog niet toelaten om structureel dividend uit te keren.

In bijlage B is een inventarisatie opgenomen van de Verbonden Partijen van de Provincie. De tabel geeft inzicht op eventuele toekomstige (maar onzekere) dividenduitkeringen. Uit deze inventarisatie komt naar voren dat nu zeven Verbonden Partijen dividend uitkeren (exclusief dubbeltelling) en dat de in de toekomst ook in staat lijken te zijn om in de komende tijd dividend uit te keren. Dit uiteraard afhankelijk van de winstontwikkelingen.

In onderstaande tabel is deze verwachting van de dividenden voor de periode 2020-2022 opgenomen, gesplitst naar bedragen die al in de begroting zijn opgenomen en de nog niet geraamde dividenden. Er is **geen zekerheid** te verstrekken omtrent de realisatie van het verstrekken van dividenden of de hoogte van de toekomstige dividenden. De in de onderstaande tabel opgenomen dividendbedragen zijn daarom **schattingen**.

In de begroting 2020-2022 is rekening gehouden met twee structurele dividendopbrengsten namelijk van N.V. Bank voor Nederlandse Gemeente en Enexis Holding N.V..

In verband met bedrijfsspecifieke informatie en de geheimhouding hiervan is onderstaande tabel vereenvoudigd weergegeven zonder vermelding van de namen van de Verbonden Partijen.

Bedragen in €		Verwachte dividenden		
<i>Verbonden Partijen</i>	Betrouwbaar?	2020	2021	2022
In begroting opgenomen	> 75%	17.094.880	12.494.880	12.494.880
Niet in begroting opgenomen	> 50%	3.335.000	2.974.000	3.062.000
Totaal		20.429.880	15.468.880	15.556.880

1.3 Onderbouwing dividendbeleid

De Provincie wil dat de Verbonden Partijen hun financiële waarde duurzaam behouden. Een goede financiële positie is noodzakelijk voor de bedrijfscontinuïteit van de Verbonden Partijen. Dat betekent dat Verbonden Partijen een gezonde vermogensverhouding en voldoende rendement moeten hebben. Inherent daaraan is dat vermogensverstrekkers een vergoeding ontvangen van het geïnvesteerd vermogen in de Verbonden Partij.

Bij de financiële instrumenten leningen en erfpacht ontvangt de Provincie gedurende de looptijd opbrengsten (rente en canon). Deze opbrengsten zijn een vergoeding voor het ter beschikking stellen van het kapitaal door de Provincie aan derden. Deze vergoeding wordt ook wel het (direct) rendement op de investering genoemd. Bij het instrument Verbonden Partijen, waarbij de Provincie participaties heeft in het aandelenkapitaal van een rechtspersoon, ontvangt de Provincie nu niet bij alle deelnemingen dividendopbrengsten op basis van provinciaal dividendbeleid.

Verschillende Verbonden Partij hebben een passage opgenomen in hun aandelenovereenkomsten dat het uitgangspunt (basis) is dat er geen dividend wordt uitgekeerd aan de participanten, maar dat eventuele winsten worden geïnvesteerd in de Verbonden Partij (herinvesteringen). Bij het instellen van een dividendbeleid voor de Verbonden Partij wordt het uitgangspunt verlegd. De basis wordt dan niet automatisch herinvesteren in de Verbonden Partij, maar jaarlijks dividend uitbetalen, tenzij:

- De wettelijke balans- en uitkeringstoets dit niet toelaat;
- Dat de Verbonden Partij een goedgekeurd investeringsvoorstel heeft ontvangen van de aandeelhouders waarvoor het positief resultaat moet worden gebruikt (herinvesteren).

Bij de balansstoets zal een solvabiliteitsratio als norm worden toegepast. Deze van toepassing zijnde minimale ratio is afhankelijk van de sector en de businesscase. Uit financieel oogpunt is een ratio die ligt tussen de 40%-50% gebruikelijk. Bij Enexis is geen minimale ratio afgesproken maar ligt de actuele solvabiliteitsratio rond de 54%.

Een positief effect van een dividendbeleid is dat dividenden op basis van BBV² -regelgeving wel verantwoord kunnen worden als opbrengsten in de provinciale jaarrekening en begroting. Dit in tegenstelling tot waardevermeerdering van de Verbonden Partij als gevolg van niet-uitgekeerde resultaten. Deze waardevermeerdering is op basis van BBV niet verwerkt in de jaarrekening. De BBV schrijft voor dat Verbonden Partijen worden gewaardeerd op basis van (historische) verkrijgingsprijs en daardoor wordt een koersstijging niet verwerkt.

Een ander positief effect is vanuit risicoperspectief te geven. Het niet uitkeren van winsten leidt in principe tot waardevermeerdering van Verbonden Partijen (door stijging van het eigen vermogen). Het risico bestaat hieruit dat deze waardevermeerdering in de toekomst kan verdampen bij eventuele verliezen. Vanuit die invalshoek kan het verstandig zijn om tussentijds al dividenden te ontvangen, zonder de bedrijfsvoering en de doelen van de Verbonden partijen te beperken.

De onderbouwing van het dividendbeleid kan als volgt worden samengevat: Een dividendbeleid structureert de mogelijke opbrengstenstroom gedurende de periode dat de participaties in Verbonden Partijen worden aangehouden, waardoor het rendement van de Provincie minder afhankelijk wordt bij een uiteindelijke verkoop van de participaties op termijn indien geen sprake meer is van marktfalen. Als resultaat hiervan vloeit het geïnvesteerde kapitaal door dividenduitkeringen sneller terug naar de Provincie (algemene middelen) en kan dit kapitaal opnieuw worden ingezet voor de opgaven waarvoor de provincie staat.

² BBV, Besluit Begroting & Verantwoording, artikel 64 lid 1.

1.4 Corporate Governance

De aandeelhouder kan de vermogenspositie sturen door het vaststellen van het dividendbeleid en door het jaarlijks vaststellen van de winstbestemming. De governance is als volgt wettelijk vastgelegd:

- De directie houdt bij de opmaak van de jaarrekening rekening met de wettelijke balans- en uitkeringstoets voor de winstbestemming.
- De RvC heeft een controlerende en adviserende taak ten opzichte van de directie.
- De Algemene Vergadering van Aandeelhouders stelt de jaarrekening vast en verleent décharge voor het gevoerde beleid aan de directie van de onderneming.
- Op grond van het rechtspersonenrecht (artikel 2:216 BW) heeft de Algemene Vergadering van Aandeelhouders de bevoegdheid om jaarlijks te beslissen over de winstbestemming.
- De directie moet vervolgens officieel goedkeuring geven aan het besluit van de winstbestemming door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders. De directie is namelijk aansprakelijk indien het niet verantwoord is om dividend uit te keren.

De Provincie is direct of indirect als aandeelhouder betrokken bij Verbonden Partijen. De volgende indeling kan met betrekking tot het dividendbeleid worden gemaakt:

- **Nieuwe Verbonden Partijen**
Het standaard dividendbeleid van de Provincie is van toepassing. Dat betekent dat als aan de Provincie wordt gevraagd om als aandeelhouder in te stappen of de Provincie richt een nieuw Verbonden Partij op, dan is de voorwaarde dat het standaard dividendbeleid van de Provincie onderdeel is van het financieel beleid of onderdeel van de aandeelhoudersovereenkomst van de Verbonden Partij.
- **Bestaande Verbonden Partijen**
Uitgangspunt is om het dividendbeleid integraal in te voeren bij al onze Verbonden Partijen. Bij bestaande Verbonden Partijen zal de Provincie als aandeelhouder het standaard dividend beleid van de Provincie aandragen bij de bestuurder van de Verbonden Partij en / of bij de overige aandeelhouders om dit op de agenda van de aandeelhoudersvergadering te plaatsen ter behandeling.

De Provincie is niet altijd volledig 100% eigenaar van de deelneming. Indien andere aandeelhouders een ander beleid willen of moeten voeren, zal wellicht afgeweken moeten worden van het hierna beschreven standaard dividendbeleid van de Provincie. Daar waar dit aan de orde is zal dit op basis van een gemotiveerd en beargumenteerd voorstel aan PS worden gerapporteerd.

1.5 Voorgesteld dividendbeleid

In deze paragraaf is het voorstel voor een standaard dividendbeleid van de Provincie beschreven.

Voorstel standaard dividendbeleid aan Verbonden Partij

- Jaarlijks wordt in één of twee termijnen dividend uitgekeerd.
- De dividenduitkering moet voldoen aan alle wettelijke en statutaire vereisten.
- Bestuurder van de Verbonden Partij dient in het businessplan in te gaan op hoe aan het afgesproken dividendbeleid uitvoering wordt gegeven. Hierbij wordt ook rekening gehouden met de (meerjarige) investeringsvoorstellen.
- Op basis van de balansstoets (indien dit nog niet gebeurd is) zal een minimale solvabiliteit moeten worden vastgelegd voor de Verbonden Partij. De hoogte van de minimale solvabiliteit is afhankelijk van de sector en van de businesscase, en ligt tussen 40%-50%.
- Indien uit de balans- en uitkeringstoets blijkt dat de financiële ruimte:
 - Niet of niet volledig toereikend is dan wordt dit door de bestuurder van de Verbonden Partij bij de jaarlijkse winstbestemming vastgelegd en met de aandeelhouders besproken.

- Wel toereikend is dan zal de bestuurder van de Verbonden Partij de dividenduitkering meenemen in de winstbestemming en behandelen in de Algemene Vergadering van Aandeelhouders.
- De richtlijn voor de dividenduitkering is een pay-out ratio (ratio van dividendbedrag gedeeld door het gecorrigeerde totale bedrijfsresultaat) van 40% tot 50% van de vastgestelde winst. Per Verbonden Partij zal op basis van een meerjaren businessmodel worden bekeken welk percentage haalbaar is. Gecorrigeerd bedrijfsresultaat houdt in dat materiële incidentele boekhoudkundige posten die vrijvallen ten gunste of ten laste van de winst worden gecorrigeerd in het winstsaldo³.
- Het dividendbeleid (dividendkasstromen) van de Verbonden Partij wordt verwerkt in het (periodiek) financieel businessplan (meerjaren prognose), vermogenspositie en liquiditeitsplanning. Bij het vaststellen van het (financieel)business plan zal de Provincie⁴ monitoren of dit is gebeurd.
- Dividenduitkeringen kunnen plaatsvinden indien de participanten evenveel agio gestort hebben in de participaties. Bij ongelijke agiostortingen in de participaties wordt eerst (een deel van) het surplus⁵ aan agio teruggestort (dat gelijk is aan de dividenduitkering) aan de desbetreffende participant(en). Zodra er gelijke agioverdeling is over de participaties dan wordt het dividend uitgekeerd op basis van de verhouding van het aandelenbezit.
- Dividenduitkering of het terugstorten van de agioreserve is afhankelijk van de wettelijke balans- en uitkeringstoets. De balans- en uitkeringstoets bepalen de financiële ruimte of een dividenduitkering/terugstorten van agioreserve mogelijk is en wordt door de bestuurder van de Verbonden Partij uitgevoerd voordat de winstbestemming aan de aandeelhouders wordt voorgesteld.
- Dividend wordt alleen uitgekeerd in cash (cash dividend) als interim en/of slotdividend.
- Het slotdividend wordt uitgekeerd nadat de jaarrekening en de winstbestemming van het afgelopen boekjaar van de Verbonden Partij is vastgesteld door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders. Dividend wordt één⁶ of twee keer per jaar uitgekeerd.
- Aandeelhouders kunnen, als de vermogenspositie van de Verbonden Partij hiertoe aanleiding geeft, vragen om een uitkering van een superdividend. Dit is een uitkering ten laste van de winst of de reserves als de buffers van de Verbonden Partij te groot zijn in relatie tot de verwachte investeringen. De Verbonden Partij zal met een meerjarig businessplan en kredietwaardigheidsanalyse aantonen of een superdividend wel of niet gerechtvaardigd is.

(Rand)voorwaarden:

- De dividenduitkering mag niet strijdig zijn met de voorwaarden van het vastgelegde financieringsarrangement tussen Provincie en Verbonden Partij. Bij het oprichten van een Verbonden Partij moet bij het opzetten van de documenten rekening worden gehouden met het dividendbeleid.
- De balans- en uitkeringstoets houden in dat alleen dividend uitgekeerd mag worden als aan bepaalde voorwaarden wordt voldaan. De voorwaarden hebben betrekking op:
 1. De hoogte van de solvabiliteitsratio van de deelneming (balanstoets). De hoogte van de solvabiliteitstoets is afhankelijk van de businessplan en de gemaakte afspraken met de Verbonden Partij en zal normaliter tussen de 40-50% liggen. De solvabiliteitsratio mag niet in gevaar komen door dividenduitkeringen.
 2. Het voldoen aan de toekomstige verplichtingen met name crediteuren (uitkeringstoets: check op basis van liquiditeitsprognose en de historische crediteurentermijnen).
 3. Het kunnen blijven voldoen aan het investeringsprogramma conform het goedgekeurd businessplan of (meerjaren)begroting (uitkeringstoets).

³ De motivatie hiervoor is dat dit boekhoudkundige aanpassingen zijn en geen kasstromen waaruit het dividend kan worden betaald.

⁴ Desbetreffende behandelaar financieel adviseur van de Provincie, risk-control wordt opgenomen in de applicatie Celon.

⁵ Na de participatie uitgifte is door de participant in dezelfde participaties aanvullend kapitaal (agio) gestort. Hierdoor neemt het procentueel belang in de Verbonden Partij niet toe.

⁶ Eén keer: dit betreft slotdividend, het dividend voor het hele jaar.

Twee keer: dit betreft interimdividend en slotdividend. Interimdividend is een tussentijds uitkering op het slotdividend.

- PS stelt het dividendbeleid vast. Indien afgeweken wordt van dit standaard beleid, bijvoorbeeld doordat de Provincie een minderheidsbelang heeft, dan zal GS PS informeren inzake de afwijking. Afwijkingen of niet toepassen van het standaard dividendbeleid wordt door de financieel adviseur vastgelegd in het treasury advies bij nieuwe Verbonden Partijen. Bij bestaande Verbonden Partijen wordt dit in een GS nota van de desbetreffende AvA vastgelegd door de financieel adviseur.

Een schematische weergave middels een beslisboom is opgenomen in bijlage D.

1.6 Vereisten voor de bestuurder

Bij het opstellen van het dividendbeleid, maar ook jaarlijks bij het vaststellen van de winstbestemming, moet rekening worden gehouden met de gewenste of vereiste⁷ vermogenspositie (solvabiliteit), betalingsverplichtingen en de toekomstige investeringsagenda van de Verbonden Partij⁸. Het deel van de winst dat hiervoor benodigd is, zal aan de reserves van de Verbonden Partij moeten worden toegevoegd. Het overige deel van de winst kan als dividend worden uitbetaald.

De directeur/bestuurder zal een balans- en uitkeringstoets moeten uitvoeren en de impact van de dividenduitkering doorrekenen in een financieel business plan (meerjaren balans- en resultaatprognose) en liquiditeitsplanning. Bij het vaststellen van het (financieel)business plan zal de Provincie⁹ monitoren of dit is gebeurd.

1.7 Dividendbelasting

Over dividenduitkeringen moet meestal dividendbelasting worden betaald. Deze dividendbelasting wordt aan de bron ingehouden en door de dividend uitkerende organisatie zelf afgedragen aan de Belastingdienst. De dividendbelasting bedraagt 15%. Als de Provincie het dividend krijgt uitbetaald is de dividendbelasting al in mindering gebracht. De Provincie kan in alle situaties de ingehouden dividendbelasting terugvorderen bij de Belastingdienst, aangezien de Provincie vooralsnog geen onderneming drijft voor de vennootschapsbelasting. Mocht dit op enig moment veranderen dan dienen de consequenties ten aanzien van de teruggaaf dividendbelasting in kaart te worden gebracht. Het ingehouden dividend ontvangt de Provincie via een verzoek teruggave dividendbelasting terug.

1.8 Fiscale aspecten

Omzetbelasting

Het opstellen van een dividendbeleid heeft geen gevolgen voor de omzetbelasting.

Vennootschapsbelasting

De Provincie is geen vennootschapsbelasting verschuldigd ter zake van ontvangen dividenden. Het houden van aandelen kwalificeert naar onze optiek namelijk als 'normaal vermogensbeheer', waardoor deze activiteit van de Provincie niet kwalificeert als een onderneming voor de vennootschapsbelasting. Een discussie met de Belastingdienst over het begrip 'normaal vermogensbeheer' is op voorhand niet uit te sluiten, echter is het naar onze optiek zeker verdedigbaar.

⁷ Indien de vennootschap een externe financiering op de balans heeft staan, kan er sprake zijn van een afgesproken solvabiliteitsratio.

⁸ Zie ook bijlage C, inzake levensfase van een onderneming en verwachte dividendopbrengsten.

⁹ Desbetreffende behandelaar financieel adviseur van de Provincie, risk-control wordt opgenomen in de applicatie Celon.

1.9 Juridische aspecten

Het voorgestelde dividendbeleid voor de Provincie regelt in principe datgene wat al wettelijk gezien is opgenomen in de statuten van de betreffende vennootschap. In statuten van een vennootschap wordt de bestaande wet en regelgeving op het gebied van uitkering van dividend toegepast.

1.10 Voorstel dividendbeleid

Het standaard dividendbeleid is in paragraaf 1.5 beschreven en het voorstel is om in te stemmen met de geformuleerde randvoorwaarden en het geformuleerde dividendbeleid en dit beleid in te voeren. Bij nieuwe deelnemingen wordt het dividendbeleid standaard opgenomen. Bij bestaande deelnemingen wordt het dividendbeleid met de bestuurders besproken en op de agenda van de aandeelhouders gebracht. Uitgangspunt is om het dividendbeleid integraal in te voeren bij al onze verbonden partijen. Met de kanttekening dat de Provincie bij niet volledig 100% eigenaarschap rekening moet houden met de andere aandeelhouders, waardoor het dividendbeleid niet of anders geformuleerd kan worden opgenomen.

1.11 Vervolgstappen

Nadat is het dividendbeleid is vastgesteld dan wordt:

- bij nieuwe deelnemingen het standaard dividendbeleid opgenomen.
- bij bestaande deelnemingen wordt het dividendbeleid bij het bestuur onder de aandacht gebracht en ingebracht in de volgende AvA.
- per Verbonden Partij de solvabiliteitsnorm bepaald
- per Verbonden Partij het uitkeringspercentage (dividend pay-out ratio) bepaald.
- per Verbonden Partij wordt door de bestuurder de impact van het dividendbeleid meerjarig doorgerekend rekening houdend met de investeringsplannen.
- alle benodigde documenten aangepast.

2. Intellectueel Eigendom

De Provincie ondersteunt via subsidies wetenschappelijk onderzoek en de inrichting van bijbehorende kennisinfrastructuur bij kennisinstellingen in Limburg. Uit het onderzoek kunnen nieuwe vindingen en innovaties voortvloeien, die naast wetenschappelijke en praktische waarde, ook mogelijkheden voor commerciële toepassing hebben. Dit vindt veelal plaats via uitbating van licenties, een direct belang in spin offs of verkoop van het intellectueel eigendom (IP). In een reguliere subsidierelatie vloeien deze opbrengsten niet terug naar de subsidiegever. In het kader van de Kennis As zijn aanvullend afspraken gemaakt over het meedelen door de Provincie in de opbrengsten uit IP.

In deze paragraaf komen achtereenvolgens aan de orde:

- 2.1 Actueel beleid
- 2.2 Aanbevelingen uit het onderzoek artikel 217a PW 'subsidies Brightlands en Kennis As'
- 2.3 Verwachtingen ten aanzien van de opbrengsten
- 2.4 Samenhang IP- en dividendbeleid
- 2.5 Fiscale aspecten
- 2.6 Juridische aspecten
- 2.7 Conclusie en voorstel

2.1 Actueel beleid

- Alleen met betrekking tot de Kennis As heeft de Provincie een werkwijze in het kader van intellectueel eigendom (IP). Deze werkwijze is opgesteld na de start van de Kennis As met ondersteuning van externe IP-experts (GS, 6 oktober 2015). Ten behoeve van het opstellen van het voorliggend dividend/IP-beleid is de tot dusver gevoerde provinciale IP-aanpak getoetst met expertise van RVO (15 januari 2020). Zij beoordelen de provinciale werkwijze als adequaat en zien geen aanleiding voor aanpassing gezien:
 - de verwachte beperkte opbrengsten;
 - keuze voor de rol van 3^{de} begunstigde vanwege het ontbreken van de benodigde specifieke kennis en kunde; en
 - de subsidierol die de Provincie inneemt bij de Kennis As projecten.
- De Provincie draagt via de Kennis As middels subsidies financieel bij aan onderzoeksprojecten van kennisinstellingen. Zij voeren het onderzoek uit, vaak met andere publieke en private partijen. De bijdrage van de Provincie moet ook een impuls geven aan de regio, bijvoorbeeld via nieuwe bedrijvigheid. Daarom ligt in de opzet van de projecten nadruk op toegevoegde waarde voor de regio onder meer via valorisatie¹⁰ van de opgedane kennis.
- De Provincie beoogt mee te delen in opbrengsten die hiermee gerealiseerd kunnen worden.
- Aangezien de Provincie veelal via subsidies bijdraagt aan deze onderzoeksprojecten zijn aparte afspraken gemaakt in de 'Raamovereenkomst IP-rechten'. (Kader is vastgesteld in GS op 28 november 2017). De Provincie kiest voor een positie waarin we meedelen in de opbrengsten (als 'derde begunstigde') en zelf geen eigendom of beheer van IP-rechten of belangen in spin offs nastreven (is niet onze rol en expertise).
- In de Raamovereenkomst zijn de uitgangspunten vastgelegd. Deze komen er op neer dat Provincie naar rato van haar subsidiebijdrage aan een Kennis As-project, meedeelt in de IP-opbrengsten die op basis van de kennisrechtenregeling terugvloeien naar de betreffende Kennis As-partner.
- De afspraken voorzien daarmee in een verdeling van mogelijke toekomstige opbrengsten uit valorisatie en commercialisatie van Kennis As-projecten via exploitatie van intellectueel eigendom (IP), door licentiëring aan derden of (een belang in) spin offs, gerelateerd aan de financiële bijdragen van de verschillende partijen en de periodieke verantwoording daarover. De regeling over deze

¹⁰ Valorisatie is het proces dat kennis omzet naar commercieel haalbare producten, processen of diensten.

verdeling sluit aan op de kennisrechten-regeling die de kennisinstellingen met hun medewerkers hebben.

- Periodiek wordt een voortgangsrapportage verstrekt van de Kennis-As projecten. Een van de onderdelen is een uitgebreide behandeling van de verwachtingen inzake IP(-opbrengsten). Deze rapportage wordt voor verstrekking goedgekeurd door het bestuur. Alle maatregelen die genomen kunnen worden door de Provincie om de IP opbrengsten te innen zijn in dit kader opgenomen. Dit is ook door RVO bevestigd.
- Op basis van de Raamovereenkomst IP-rechten in relatie tot het meedelen in revenuen door de Provincie Limburg geldt in beginsel een brede interpretatie van 'resultaat', niet beperkt tot de mogelijkheid om het betreffende resultaat te beschermen met intellectueel eigendomsrecht, en waarbij revenuen uit resultaten in beginsel niet afhankelijk zijn van daadwerkelijke vestiging en toepasselijkheid van intellectueel eigendomsrecht op gecreëerde resultaten.
- De raamovereenkomst dient als basis. Per project (voor zover van toepassing) is in de individuele IP-overeenkomst het recht van de Provincie Limburg op een nader gespecificeerd vast percentage van netto-revenuen bepaald, op basis van inbreng in het betreffende project. Deze project specifieke IP-overeenkomst heeft betrekking op de hele periode van het project en een (redelijke) periode na het formele einde van de subsidierelatie waarin de vindingen, die gedurende de subsidieperiode zijn gedaan, alsnog te gelde worden gemaakt (zeg maar: de uitlooperperiode). De penvoerder voert de administratie gedurende de looptijd van het IP-contract per project; dit betreft dus de subsidieperiode én de uitlooperperiode daarna voor de duur van een in de IP-overeenkomst gespecificeerde periode.
- Er is bij 5 Kennis As-projecten een IP-overeenkomst gesloten (LINK, AMIBM, BISS, HEFI en InSciTe). Bij het project LiMe is deze overeenkomst in de afrondende fase. De vertraging is ontstaan omdat Zuyd pas sinds kort een kennisrechtenregeling heeft. Dit heeft geen effect op de positie van de Provincie bij mogelijke opbrengsten. Bij de overige projecten ontstaat geen vermarktbare kennis waardoor vanuit hun aard een IP-overeenkomst niet van toepassing is.
- De Provincie heeft met deze Raamovereenkomst en de individuele IP-contracten haar positie, voor zover mogelijk, veilig gesteld ingeval er opbrengsten gerealiseerd worden. Het is echter geen waterdicht systeem.

2.2 Aanbevelingen onderzoek artikel 217a PW 'subsidies Brightlands en Kennis As' (2019)

- Het onderzoek geeft als aanbeveling mee om de kaders van de Raamovereenkomst IP-rechten aan te scherpen gericht op het met meer duidelijkheid verankeren van de brede definitie van 'resultaat' zoals reeds is overeengekomen.

De Raamovereenkomst IP-rechten zal naar aanleiding van het nieuwe bestuurlijk akkoord met de Limburgse kennisinstellingen (2^{de} helft 2020) herbezien worden. In dat proces zal de aanbeveling uit het onderzoek artikel 217a 'subsidies Brightlands en Kennis As' worden meegenomen.

2.3 Verwachtingen ten aanzien van opbrengsten

- Bij de besluitvorming in het kader van de 2^{de} tranche structuurversterkende projecten (PS, juni 2014) is richting PS aangegeven dat het niet revolverende investeringen (subsidie) betreft, die gericht zijn op maatschappelijk rendement. Daarmee kan het niet de verwachting zijn dat het bij eventuele opbrengsten om aanzienlijke bedragen gaat.
- De IP-afspraken dienen dan ook vooral ter ondersteuning dat de Provincie mogelijk mee kan delen in de opbrengsten in geval er een zogenaamde klapper wordt gemaakt en niet om revolverendheid van de provinciale subsidie te realiseren.
- De opbrengsten zijn, in lijn met de verwachtingen, tot dusver beperkt (alleen het project AMIBM wordt een IP-opbrengst op korte periode verwacht van bruto € 8.000,-). Dat heeft enerzijds te maken met de lange doorlooptijd van de projecten. Na de periode van opstart en het ontstaan van de eerste kennis, komt na enkele jaren pas zicht op mogelijke valorisatie en commercialisatie. Anderzijds is

wetenschappelijk onderzoek voornamelijk explorerend van aard. Slechts een beperkt deel heeft marktpotentie (toevalstreffer).

- Het is onmogelijk om een concreet bedrag te ramen dat de Provincie in een collegeperiode uit IP-opbrengsten zal ontvangen.

2.4 Samenhang IP- en dividendbeleid

- Met de inzet van de verschillende instrumenten beoogt de Provincie de valorisatie-keten te versterken. Naast subsidiëren van onderzoek, heeft de Provincie ook diverse investeringsfondsen ingericht, al dan niet met (private) partners, om valorisatie vanaf de *preseed*-fase te ondersteunen (Limburg Business Development Fund, Limburg Energie Fonds, Brightlands Venture Partners, LIOF).
- Deze fondsen zijn in de vorm van een vennootschap ingericht en deze vallen als Verbonden Partij onder het nieuwe dividendbeleid.
- Daar waar de valorisatie van kennis uit (door de Provincie gesubsidieerd) onderzoek met ondersteuning van een financiële bijdrage uit deze fondsen plaatsvindt en succesvol is, vloeien de mogelijke opbrengsten daaruit via dividend eveneens terug naar de Provincie.
- Ook als de Provincie ervoor kiest om haar onderzoeksbijdrage niet als subsidie maar in de vorm van vermogen te doen, bijvoorbeeld via een deelneming ('Verbonden Partij'), vloeien eventuele IP-opbrengsten via dividend of verkoopopbrengst terug naar de Provincie.

2.5 Fiscale aspecten

Omzetbelasting

Ten aanzien van de te ontvangen IP-opbrengsten hoeft de Provincie geen btw in rekening te brengen. Bij projecten waar IP-opbrengsten kunnen worden ontvangen, zullen afspraken gemaakt worden waarbij gesproken wordt over bedragen exclusief btw. Wanneer blijkt dat toch btw is verschuldigd, dan kan deze door de Provincie aanvullend in rekening worden gebracht.

Vennootschapsbelasting

Het is niet mogelijk om een generieke conclusie te trekken dat voor alle IP-opbrengsten sprake is van 'normaal vermogensbeheer'. Vanuit fiscale optiek wordt steeds voorafgaand aan het sluiten van een IP-overeenkomst eerst de vpb-toets uit. Afhankelijk van de consequenties kan dan op individueel/project niveau worden besloten om de specifieke IP-overeenkomst wel of niet te sluiten.

2.6 Juridische aspecten

Anders dan bij het dividendbeleid, kan het IP-beleid slechts bij een beperkt aantal partners (zijnde Universiteiten en Hogescholen) worden toegepast. De reeds bestaande raamovereenkomst IP-rechten zijn opgesteld in 2015 worden aangescherpt, zie ook de aanbeveling uit het onderzoek artikel 217a 'subsidies Brightlands en Kennis As'.

2.7 Conclusie en voorstel

Met de externe review, de ervaringen tot dusver en de aanbevelingen uit het artikel 217a-onderzoek 'subsidies Brightlands en Kennis As' is er voldoende basis om tot continuering en verbreding van de Kennis As-aanpak te komen en ook bij andere projecten waar de Provincie een subsidierol vervult en IP- of kennisvalorisatie-aspecten spelen, tot een vergelijkbare aanpak te komen, met als doel om de positie van de Provincie voor zover mogelijk veilig te stellen. Nogmaals willen we benadrukken dat de verwachtingen omtrent mogelijke opbrengsten uit IP niet hoog zijn en dat de onderliggende aanpak geen waterdicht systeem is, maar dat dit een weloverwogen keuze is welke zowel in 2015 als recent in januari 2020 is getoetst door externe deskundigen (o.a. de Rijksdienst voor Ondernemend Nederland).

Het voorstel is om de huidige werkwijze voor IP-opbrengsten op te nemen in volgende versie van 'Sturen in Samenwerking' met een verbrede toepassing bij subsidieprojecten waar IP- of kennisvalorisatie-elementen aanwezig zijn.

3. Vervolgproces

- Het geformuleerd dividendbeleid en IP-beleid zullen worden opgenomen in de nieuwe versie van 'Sturen in Samenwerking' die in de loop van 2020/2021 aan Provinciale Staten wordt voorgelegd.
 - Vooruitlopend op inbedding in Sturing in Samenwerking, zal na besluitvorming over het dividendbeleid en het IP-beleid door PS het beleid actief worden toegepast waar mogelijk en in ieder geval bij nieuwe deelnemingen.
 - Verdere formalisering bij alle bestaande Verbonden Partijen zal geleidelijk plaatsvinden.
 - Indien er subsidietrajecten zijn (ook buiten de Kennis As) waar opbrengsten uit kennisvalorisatie realistisch zijn, zal de Kennis As-systematiek worden toegepast.
-

Bijlage A: Dividendbeleid van de deelnemingen van de Staat

Bijlage B: Inventarisatie Verbonden Partijen

Bijlage C: Verwachte dividendumuitkering businesscyclus

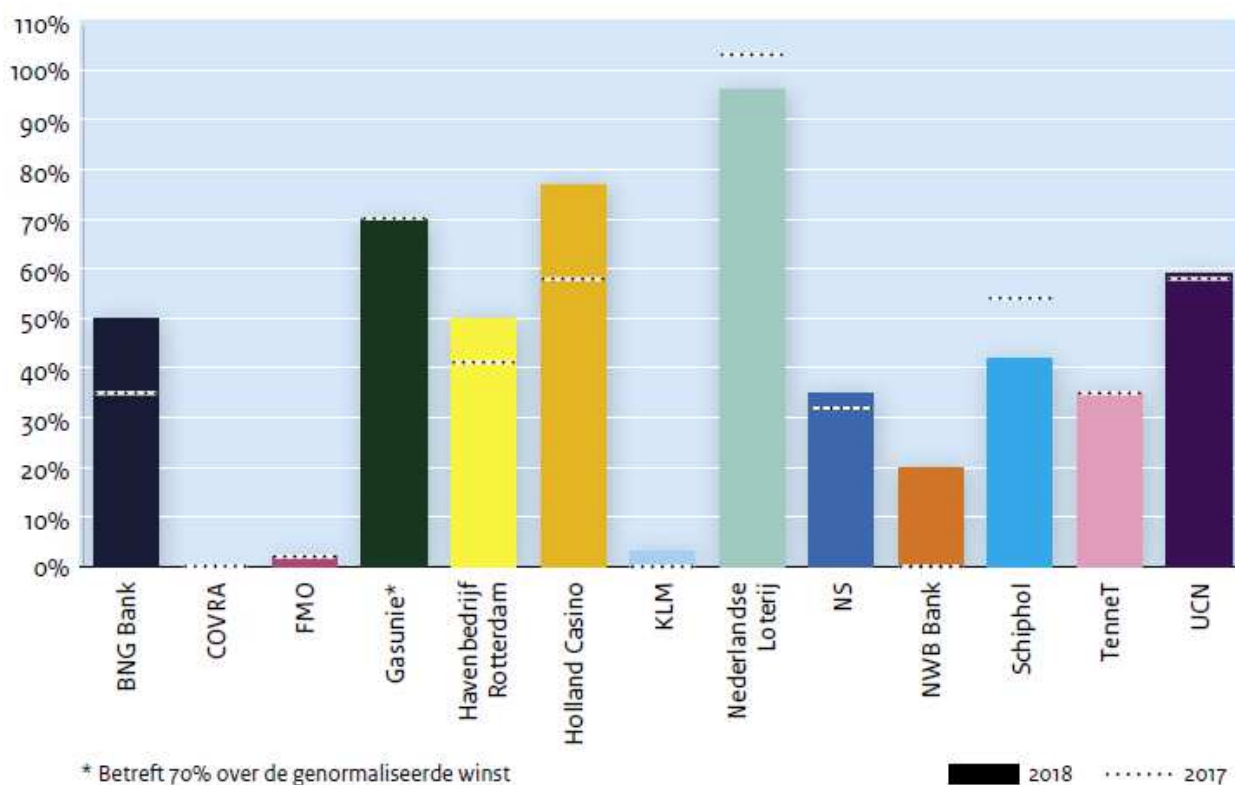
Bijlage D: Schematische weergaven van de beslisboom van dividendbeleid

Bijlage A: Dividendbeleid van de deelnemingen van de Staat

Voor iedere staatsdeelneming wordt periodiek een meerjarig dividendbeleid vastgesteld. Aan de hand van criteria die hierin staan opgenomen, kan jaarlijks worden bepaald welk deel van de winst als dividend aan de aandeelhouder wordt uitgekeerd. Bij het opstellen van deze criteria stelt de staat zich op als prudent aandeelhouder. De uitkering van een dividend mag de continuïteit van de deelneming immers niet in gevaar brengen. Hierbij speelt de gewenste vermogenspositie en de toekomstige investeringsagenda van de deelneming een belangrijke rol. De criteria worden dusdanig opgesteld dat het deel van de winst dat hiervoor benodigd is, kan worden toegevoegd aan de reserves van de deelneming (het eigen vermogen). Het overige deel van de winst wordt als dividend uitgekeerd.

Het kabinet hanteert sinds 2007 als algemene norm dat deelnemingen waarin de Staat aandelen heeft 40% van hun winst (pay-out ratio) als dividend aan de aandeelhouders uitkeren. In 2018 had de staat een gemiddeld dividend uitkeringspercentage van 38%.

Figuur: Pay-out ratio's per staatsdeelneming.



(bron: Jaarverslag Beheer staatsdeelnemingen 2018)

Bijlage B: Inventarisatie Verbonden Partijen

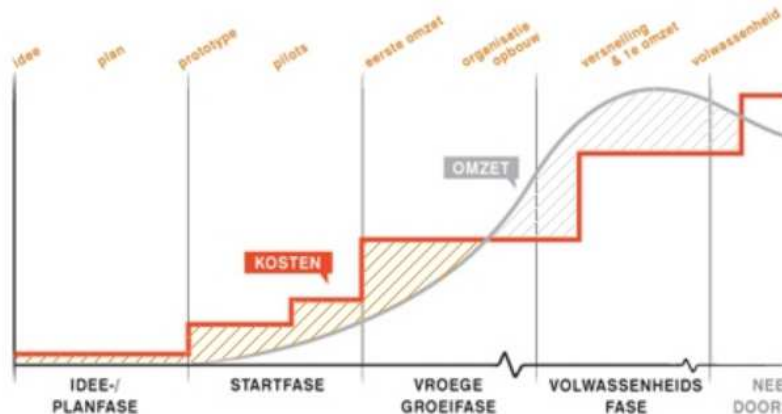
Verbonden Partijen & dividend

Naam	Status	Nee: is				Motivatie
		Wordt er dividend uitgekeerd?	Heeft de VP een dividendbeleid?	dividendbeleid eerder ter sprake geweest?	Verwacht je dat dividenduitkering mogelijk zijn in de komende 4 jaar?*	
Bank Nederlandse Gemeenten N.V.	Actief	Ja	Ja	-	Ja	-
Brightlands Agrifood Fund B.V.	Actief	Nee	-	Nee	Nee	Startfase, komende vier jaar nog niet winstgevend
Brightlands Campus Greenport Venlo B.V.	Actief	Nee	Nee	Nee	Nee	Campusorganisatie is niet gericht op inkomen
Brightlands Maastricht Health Campus B.V.	Actief	Nee	Ja	-	Nee	Mogelijk na 2023, na behalen van weerstandsvermogen
Businesspark (MAA) B.V.	Actief	Nee	Nee	Nee	Nee	Afhankelijk van grondexploitatie LDAVM
Campus Heerlen Huisvesting B.V.	Actief	Nee	Nee	Nee	Nee	Komende vier jaar nog niet winstgevend
Campus Heerlen Management Development B.V.	Actief	Nee	Nee	Nee	Nee	Komende vier jaar nog niet winstgevend
Chemelot Campus B.V.	Actief	Nee	Nee	Nee	Nee	Afpraak 10 jaar lang geen dividend naar aandeelhouders
Chemelot Campus Vastgoed C.V.	Actief	Ja	Ja	-	Ja	Obv CV -constructie vergoeding op kapitaal 4%
Chemelot Participaties B.V.	Actief	Ja	Nee	Nee	Ja	Doorgesluisd vanuit CRF naar Provincie als tussenholding
Chemelot Research Facilities B.V.	Actief	Ja	Ja	-	Ja	Regulier dividend vanuit positief bedrijfsresultaat, richting Chemelot Part.
Chemelot Scientific Participations B.V.	Actief	Nee	Nee	Nee	Nee	Nee, nog investeringen nodig in BMC en InSciTe
Chemelot Ventures B.V.	Actief	Nee	Ja	-	Mogelijk	Verwachting exits van participaties, die gedeeltelijk worden uitgekeerd.
Cross Border Leases (CBL) Vennootschap B.V. (Enexis)	Actief	Nee	Nee	Nee	Nee	Liquidatie
CSV Amsterdam B.V. (Enexis)	Actief	Nee	Nee	Nee	Nee	Verwachting incidentele beperkte bate 2020
Enabling Technologies B.V.	Actief	Nee	Nee	Nee	Nee	Niet voor 2023. In 2022 wordt exitscenario's mogelijkheid voor 2023 bekeken.
Enexis Holding N.V.	Actief	Ja	Ja	-	Ja	50% van de winst. Dividend wordt minder door investeringen.
Fonds Nazorg Stortplaatsen Provincie Limburg	Actief	Nee	Nee	Nee	Nee	N.v.t. doel is vermogenopbouw voor nazorg stortplaatsen.
Greenport Venlo Campus Vastgoed B.V.	Actief	Nee	Nee	Nee	Nee	Investeringsfase, komende 5 jaar geen dividend mogelijk.
Greenport Venlo Campus Vastgoed C.V.	Actief	Nee	Nee	Nee	Nee	CV constructie gericht op beheren van Onroerend Goed.
Greenport Venlo Ontwikkelbedrijf B.V.	Actief	Ja	Nee	Ja	Ja	Dividendbeleid is opgesteld.
Het Interprovinciaal Overleg (IPO)	Actief	Nee	Nee	Nee	Nee	Overlegstructuur
IBA Parkstad B.V.	Actief	Nee	Nee	Nee	Nee	IBA is een vehikel om subsidies te verdelen.
Land Development AviationValley Maastricht C.V.	Actief	Nee	Nee	Nee	Nee	-
Land Development AviationValley Maastricht N.V.	Actief	Nee	Nee	Nee	Nee	-
Limburg Business Development Fonds (LBDF) B.V.	Actief	Nee	Nee	Nee	Nee	Revolverendheid onder 100%, geen dividend verwacht.
Limburgs Energie Fonds (LEF) B.V.	Actief	Nee	Nee	Nee	Nee	Mag niet van EIB ivm co-financiering
Limburgse Herstructureringsmaatschappij voor Bedrijven terreinen B.V.	Actief	Nee	Nee	Nee	Nee	Financiering is met name een lening, geen dividend verwacht.
Maastricht Aachen Airport Beheer & Infrastructuur B.V.	Actief	Nee	Nee	Nee	Nee	Sluitend meerjarenplan met subsidiebijdragen
MKB-Leningenfonds (MKB-L) B.V.	Actief	Nee	Nee	Nee	Nee	Revolverendheid onder 100%, geen dividend verwacht.
N.V. Aangewezen Luchtvaartterrein Maastricht-Aachen Airport	Actief	Nee	Nee	Nee	Nee	Erfpacht constructie
N.V. Holding Businesspark Luchthaven Maastricht	Actief	Nee	Nee	Nee	Nee	Sluitend meerjarenplan met subsidiebijdragen
N.V. Industriebank LIOF	Actief	Ja	Ja	-	Ja	Na 5 jaar, mogelijk vanuit liq.positie of verm.positie
N.V. Waterleiding Maatschappij Limburg	Actief	Nee	Ja	-	Nee	Eerst weerstandsvermogen opbouwen daarna dividend + veel investeren.
Nederlandse Waterschapsbank N.V.	Actief	Ja	Ja	-	Ja	Beleid is geen beleid, eerst reserve vormen dan korting aan consumenten.
Provincie Limburg AviationValley Commandiet B.V.	Actief	Nee	Nee	Nee	Nee	Eerst nog andere verplichtingen, o.a. lening terugbetalen.
Provincie Limburg Commandiet B.V.	Actief	Nee	Nee	Nee	Nee	Geen dividend, maar via winstafhankelijke rente max 20%.
Publiek Belang Elektriciteitsproductie B.V. (Enexis)	Actief	Nee	Nee	Nee	Nee	Liquidatie
RUD Limburg-Noord	Actief	Nee	Nee	Nee	Nee	N.v.t. - Uitvoeringsorgaan
RUD Zuid-Limburg	Actief	Nee	Nee	Nee	Nee	N.v.t. - Uitvoeringsorgaan
RvR Limburg Beheer B.V.	Actief	Nee	Nee	Nee	Nee	Negatieve grondexploitatie.
RvR Limburg C.V.	Actief	Nee	Nee	Nee	Nee	Geen dividend, maar via winstafhankelijke rente max 20%.
Stichting Euregio Maas-Rijn	Actief	Nee	Nee	Nee	Nee	Stichting, geen winstdoel
Stichting Ontwikkelingsmaatschappij ENCI-gebied	Actief	Nee	Nee	Nee	Nee	Stichting, ontwikkeling ENCI terrein bevorderen.
Verkoop Vennootschap B.V.	Actief	Nee	Nee	Nee	Nee	Liquidatie
Vordering op Enexis B.V.	Actief	Nee	Nee	Nee	Nee	N.v.t.
Zuidelijke Rekenkamer	Actief	Nee	Nee	Nee	Nee	Stichting geen winstdoelstelling

** indien bij de VP een dividendbeleid wordt ingevoerd

Bijlage C: Verwachte dividenduitkering businesscyclus

Aan de hand van de levensfase van een onderneming wordt het dividend(beleid) nader uitgelegd. De grafiek toont de kosten- en de omzetgroei van een onderneming in de verschillende levensfasen: planfase, startfase, vroege groeifase, volwassenfase en eventueel neergangfase. Elke levensfase heeft zijn eigen karakteristieken.



In de planfase, startfase en een deel van de groeifase zijn de kosten onder normale omstandigheden hoger dan de omzet en wordt dus verlies geleden. Banken zijn in deze fasen beperkt bereid om geldleningen te verstrekken. Typerend in deze fasen is dat de kapitaalstructuur van de onderneming met name bestaat uit aandelenkapitaal. In de groeifase en in het begin van de volwassenheidsfase zijn grote investeringen nodig. De onderneming financiert zich in deze fase door het herinvesteren van het positief bedrijfsresultaat en door geldlening van de bank. Doordat de onderneming inmiddels een trackrecord heeft opgebouwd zijn banken in deze fasen doorgaans bereid om geldleningen te verstrekken. In de volwassenheidsfase nemen vervolgens de grote investeringen af. In deze fase zijn er positieve kasstromen en daar willen de aandeelhouders van profiteren in de vorm van dividenduitkering. Het dividend is voor aandeelhouders belangrijk omdat bij aandelen in tegenstelling tot geldleningen geen einddatum is waarop het geïnvesteerd vermogen wordt terugbetaald, behalve bij verkoop van het belang in de onderneming.

Uit bovenstaande blijkt dat dividenduitkeringen met name verwacht kunnen worden in de groei- en volwassenheidsfase. Ondernemingen, die dividend uitkeren, hanteren dan meestal een stabiele uitkering, dat wil zeggen een vast percentage van de winst per aandeel. Afwijking van deze stabiele uitkering is mogelijk als er grote investeringen plaatsvinden die (deels) met eigen vermogen worden gefinancierd of dat een aanpassing van de kapitaalstructuur (verhouding vreemd en eigen vermogen) moet worden doorgevoerd. Wettelijk is bepaald dat dividenden alleen mogen worden uitgekeerd als voldaan wordt aan de uitkeringstoets¹¹. Deze toets komt in de nota aan bod.

¹¹ *Uitkeringstoets: een beoordeling van de financiële ruimte door de bestuurder van de deelneming waarbij gekeken wordt of een voorgenomen uitkering - bijvoorbeeld dividend - de financiële gezondheid (en dus continuïteit) van de vennootschap niet in gevaar brengt.*

Bijlage D: Schematische weergaven van de beslisboom van dividendbeleid

