

Stichting tot Bevordering der Notariële Wetenschap



Winstbewijzen, een civielrechtelijk overzicht

Wat is een winstbewijs?

I. Aanleiding en wat we willen bereiken¹

1. Winstbewijzen worden in de ondernemingsrechtpraktijk niet veel gebruikt. En dat is nooit anders geweest. Al in 1991 schreef Eisma dat men niet kan zeggen “*dat in Nederland de uitgifte van participatiebewijzen (lees: winstbewijzen, zie hierna, LWK/FB) reeds een grote vlucht heeft genomen*”.² En dat terwijl de figuur door veel (contractuele) vrijheid en zonder de beperking van wettelijke regelingen die voor aandelen en certificaten gelden, een voor de praktijk zeer bruikbaar instrument is.³ De Stichtingsrubriek lijkt ons dan ook bij uitstek de plek om de winstbewijzen eens uitvoerig onder de aandacht te brengen. In een aantal zelfstandig leesbare artikelen zullen we stil staan bij de verschillende civielrechtelijke aspecten en vooral de praktische toepassing van winstbewijzen.

2. In dit artikel beginnen we met de vraag wat een winstbewijs is. We staan stil bij de kenmerken van een winstbewijs, de verhouding tot andere winstdelende afspraken en (stemrechtloze) aandelen, de toelaatbaarheid ervan en de verschillende vormen waarin winstbewijzen voorkomen. We beperken ons daarbij tot winstbewijzen die worden uitgegeven door een BV.

II. Wat is een winstbewijs?

Kenmerken en definitie

3. In de tekst van Boek 2 BW wordt de term ‘winstbewijzen’ wel gebruikt,⁴ maar een wettelijke definitie ervan ontbreekt. In de literatuur wordt gesproken van een ‘schuldvorderingspapier’.⁵ Schwarz en Blanco Fernández stellen dat een winstbewijs waarop inbreng plaatsvindt een soort geldleningsovereenkomst behelst.⁶ Wel in bijzondere vorm, omdat (i) geen verplichting tot terugbetaling bestaat en (ii) niet standaard een rente wordt bedongen.⁷

4. W.L.P.A. Molengraaff geeft een vroege definitie van winstbewijzen:

“Winstbewijzen (...) worden niet uitgegeven wegens deelneming in het kapitaal, en zijn dus

niet aandelen, zij geven niet lidmaatschapsrecht, maar uitsluitend de rechten, welke uitdrukkelijk zijn toegekend, in de regel een aandeel in de winst, hetzij alleen in de jaarlijkse tot verdeling komende winst, hetzij ook in de winst (het overschot) bij vereffening (...).”⁸

Eisma schrijft dat het winstbewijs noch aandeel noch schuldbrief is, maar trekken van beide vertoont. Hij definieert winstbewijzen als volgt:

“effecten – al dan niet in een papier belichaamd – die de houder jegens de uitgevende vennootschap aanspraak geven op uitkering van een deel van de vennootschappelijke winst en/of het liquidatiesaldo en die niet zijn aandelen in het kapitaal van de betreffende vennootschap.”⁹

1. In 2017 schreef Kelterman in het PE-Tijdschrift voor Bedrijfsopvolging een overzichtsartikel over winstbewijzen (‘Winstbewijzen: een beschouwing va een ander soort belang’, PE-Tijdschrift voor Bedrijfsopvolging (2017), nr 1, p. 21 e.v.). Het schrijven van dat artikel heeft ertoe geleid dat we besloten nader onderzoek te doen naar enkele specifieke vragen. Dit artikel is daar een eerste resultaat van.
2. S.E. Eisma, ‘Tussen aandeel en schuldbrief: participatiebewijzen’, in: L. Timmerman e.a., Ondernemingsrechtelijke contracten, Deventer: Kluwer 1991, p. 27-41.
3. Zie in dezelfde zin o.a.: H. Uittien en S.A. Alleman, Managementparticipatie bij private equity investeringen (I), TvOP, 12/2010, p. 308, S.M. van Engelen, ‘Werknemersparticipatie: certificaten of winstbewijzen; straks stemrechtloze aandelen?’, V&O 2011, p. 120-122 en de Commissie-De Kluiver, Rapport ‘Vereenvoudiging en flexibilisering van het Nederlandse BVrecht’, Den Haag 6 mei 2004, p. 1, die dezelfde mening toegedaan zijn.
4. Zie de art.: 2:94b, 204b en 380d BW.
5. Zie o.a. Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-IIa 2013/325, S.M. van Engelen, t.a.p., p. 120 e.v. en S.A. Stevens, ‘Maatschappelijke ondernemingen en de uitkering van winst’, WPNR 2009/6818, p. 873.
6. Het staat partijen vrij al dan niet een inbreng op winstbewijze overeen te komen; in een volgend artikel gaan we hierop nader in.
7. C.A. Schwarz en J.M. Blanco Fernández, ‘Enkele opmerkingen over het participatiebewijs’, WPNR 1992/6045, p. 287 e.v.
8. W.L.P.A. Molengraaff, ‘Leidraad bij de beoefening van het Nederlands handelsrecht’, eerste deel, 1953 (negende druk).
9. Eisma, t.a.p., p. 29.

5. Naar ons idee is deze definitie van winstbewijzen nog steeds bruikbaar. Met enkele aantekeningen daarbij:

(i) *het winstbewijs is een effect*

zoals Molengraaff schrijft, is het winstbewijs een deelneming in het kapitaal. Eisma kwalificeert het dan ook als ‘effect’, waardoor de afbakening van de grens met andere winstdelende rechten een feit is (daarover hierna meer).

Het gebruik van de term ‘effect’ zou tot de aanname kunnen leiden dat winstbewijzen verhandelbaar zouden moeten zijn.¹⁰ Dat is echter niet per definitie het geval, de verhandelbaarheid van uitgegeven winstbewijzen wordt in de praktijk juist vaak beperkt of uitgesloten.¹¹ Winstbewijzen zijn dus geen effecten in de enge (Wft) zin, maar vallen in de groep “*effecten in ruime zin*”, de verzamelnaam voor allerlei soorten waardebewijzen.¹²

Overigens zijn winstbewijzen *zelfstandige* effecten, zij zijn inhoudelijk of qua bestaan (recht) niet afhankelijk van of gekoppeld aan andere effecten of rechten.¹³

Een inbreng (in geld of natura) op winstbewijzen is mogelijk, maar niet noodzakelijk. Zo’n inbreng versterkt het eigen vermogen van de vennootschap;

(ii) *het winstbewijs geeft recht op uitkering van winst*

een belangrijk onderscheid dat Eisma maakt en dat ook uit de definitie van Molengraaff blijkt, is dat tussen rechten op *uitkering van winst* en rechten die recht geven op een *bedrag gelijk aan* een bepaald deel van de winst. Deze laatste categorie rechten loopt via de winst- en verliesrekening en valt niet onder de definitie van winstbewijs. Een winstbewijs deelt in meer of mindere mate in de winst (of het liquidatieoverschot). Dit heeft onder meer tot gevolg dat bepaalde wettelijke bepalingen omtrent het doen van uitkeringen door de vennootschap ook van toepassing zijn;¹⁴

(iii) *het bewijs van een winstbewijs*

het winstbewijs behelst een overeenkomst met de uitgevende vennootschap, maar deze wordt niet noodzakelijkerwijs “*in een papier belichaamd*” om van een winstbewijs te kunnen spreken. En alhoewel de naam van de figuur, “winstbewijs”, anders zou kunnen doen vermoeden, is het geen vereiste dat een tastbaar bewijsstuk wordt uitgegeven.¹⁵ Het is evenwel mogelijk een fysiek stuk aan het winstbewijs te koppelen. Dat kan worden vormgegeven als bewijsstuk (van het zijn van winstbewijshouder, of bijvoorbeeld van gedane stortingen), maar ook als toonderstuk (waarover in een volgend artikel meer). Het winstbewijs moet overigens wel duidelijk onderscheiden worden van een *aandeel*bewijs.

Sinds de invoering van de Flex BV-wetgeving is het mogelijk een fysiek bewijs voor een aandeel uit te geven. Dat stuk beschrijft de gerechtigdheid tot een aandeel¹⁶ en bevat voorts informatie over nummering, nominale waarde, stortingen enz. Zoals we hierboven al schreven is het winstbewijs een zelfstandig effect, niet gekoppeld aan een ander recht zoals een aandeel.¹⁷

De verhouding tot andere winstdelende instrumenten en tot aandelen

6. De kwalificatie van winstbewijzen als effecten onderscheidt deze rechten van andere winstdelende rechten, zoals tantièmes. Het feit dat ze een aanspraak op winstdeling maken sluit, zoals we hiervoor ook schreven, afspraken die recht geven op een bedrag gelijk aan een bepaald deel van de winst, zoals winstdelende geldleningen, ‘*stock appreciation rights*’ (SARs) of bonussen, uit van de definitie winstbewijs.

7. Het onderscheid met aandelen verdient evenwel meer aandacht, zeker na de invoering van de Flex BV-wetgeving.

Onder het oude BV-recht bestond er geen definitie van het begrip ‘aandeel’. Art. 2:190 BW omschreef ‘aandelen’ als “*de gedeelten, waarin het maatschappelijk kapitaal bij de statuten is verdeeld*”. In de literatuur is de vraag behandeld of winstbewijzen onder bepaalde omstandigheden als aandeel gezien zouden moeten worden. Die vraag is onder meer relevant voor de mate van vrijheid die bestaat bij het invullen van de (zeggenschaps)verhouding tussen de vennootschap en de winstbewijshouder, voor (de wijze van) ontstaan en overdracht ervan, het vestigen van

10. Zie de definitie van ‘effect’ in art. 1:1 Wft.

11. Op de verhandelbaarheid en bezwaring van winstbewijzen gaan we in een ander artikel uitgebreid in.

12. Zie ook Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-IIa 2013/304.

13. Zie ook: W. Scholten, “Winstbewijzen”, WFR 1960/443; certificaten van aandelen zijn bijvoorbeeld effecten die niet zelfstandig zijn, het bestaansrecht daarvan is afhankelijk van de onderliggende rechten, de aandelen.

14. Zoals bijvoorbeeld de bepalingen van art. 2:216 BW; in een volgend artikel gaan we hierop nader in.

15. Zie in dezelfde zin o.a.: P.J. Dortmond, “Handboek voor de naamloze en de besloten vennootschap”, Kluwer, 2013, nr. 194 en R.A. Wolf, “De kapitaalverschaffer zonder stemrecht in de BV” (Serie Maastricht) (Serie vanwege het Van der Heijden Instituut, deel 116), Deventer: Kluwer 201, par. 3.7.9.

16. Het aandeelbewijs is een louter informatief stuk, niet te verwarren met toonderaandelen.

17. Zie over aandeelbewijzen: Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-IIa 2013, de nummers 271 e.v.

zekerheidsrechten en voor de regels betreffende uitkering, inkoop etc.

Schwarz en Blanco Fernández schrijven dat het goed mogelijk is contractuele rechten toe te kennen die de contractspartner dezelfde vermogensrechtelijke aanspraken als de aandeelhouders geeft, zonder dat deze rechten als aandelen kwalificeren.¹⁸ Eisma schrijft:

“Een aandeel is een aandeel indien het als zodanig is uitgegeven.”

En voorts stelt hij dat de materiële kenmerken van uitgegeven winstbewijzen er niet toe kunnen leiden dat alsnog van een uitgifte van aandelen moet worden uitgegaan.¹⁹

8. Met de Flex BV-wetgeving is ook art. 2:190 BW aangepast en is een definitie van ‘aandeel’ ingevoerd. Het artikel luidt nu:

“Rechten die stemrecht noch aanspraak op uitkering van winst of reserves omvatten, worden niet als aandeel aangemerkt.”

Met oog op de negatieve formulering kan men zich nu opnieuw de vraag stellen of een winstbewijs niet eigenlijk een aandeel zou kunnen zijn. Ook onder het huidige BV-recht wordt er – naar ons idee terecht – vanuit gegaan dat voor de vraag of een recht een aandeel is niet gekeken wordt naar de materiële invulling van dat recht, maar naar de formele duiding daarvan. In de woorden van Ten Berg: “een aandeel is (...) een aandeel als er aandeel op staat”. En met Ten Berg vinden we dat voor de praktijk een prachtig handvat.²⁰ De Minister heeft desgevraagd de nieuwe definitie nog verder ingevuld: een aandeel is een als zodanig uitgegeven recht, met inachtneming van voor die uitgifte vereiste formaliteiten en waaraan ten minste stemrecht of een recht op winst of reserves is toegekend. De formele ontstaansvereisten waarborgen het verschil tussen een aandeel en een winstbewijs.²¹ Het hebben van een aanspraak op (een deel van) de winst geldt derhalve niet automatisch als een aandeel.²² Ook indien aan het winstbewijs statutair allerlei rechten worden toegekend (vergaderrecht bijvoorbeeld), waardoor het (materieel!) onderscheid met een stemrechtloos aandeel nauwelijks nog kenbaar is, blijven de formele uitgiftevereisten bepalend.

Een winstbewijs kan dus ook onder het huidige recht géén aandeel zijn.

Zijn winstbewijzen toegestaan?

9. De discussie of een winstbewijs een aandeel zou (kunnen) zijn hangt samen met de vraag of het uitgeven van winstbewijzen überhaupt toegestaan is. Onder het oude BV-recht was het niet

mogelijk stemrechtloze aandelen uit te geven. Indien een winstbewijs zodanig werd ingericht dat het inhoudelijk nagenoeg gelijk stond met een stemrechtloos aandeel, zou de strekking van de winstbewijsovereenkomst onder het oude BV-recht in strijd kunnen zijn met de wet of de openbare orde en/of goede zeden. In dat geval zou de winstbewijsovereenkomst nietig kunnen zijn op grond van art. 3:40 BW.²³

Deze discussie is ingehaald door de aanpassing van Boek 2 BW; sinds de invoering van de Flex BV-wetgeving zijn stemrechtloze aandelen toegestaan. Indien winstbewijzen materieel met (stemrechtloze) aandelen gelijkgesteld zouden worden, levert dat nu geen enkele twijfel meer op ten aanzien van de toelaatbaarheid ervan.²⁴

Soorten winstbewijzen

10. Een essentieel kenmerk van een winstbewijs is dat het recht dient te geven op (een gedeelte van de) winst en/of een liquidatieoverschot. De rest van de afspraken kan naar eigen inzicht door de uitgevende vennootschap en de winstbewijshouder worden ingericht. Door dit onderscheid in “*franje*”²⁵ bestaat er een veelheid aan verschillende soorten winstbewijzen.²⁶ In de literatuur wordt zowel ‘participatiebewijs’ als ‘winstbewijs’ als aanduiding van de hoofdsort gebruikt. Wij gaan uit van het genus ‘winstbewijs’.²⁷

18. C.A. Schwarz en J.M. Blanco Fernández, t.a.p., p. 287.
19. Eisma, t.a.p., p. 36; ook interessant om daar te lezen dat Van der Heijden en Van der Grinten een ander idee waren toegedaan, alhoewel de laatste daarop is teruggekomen, zie Schwarz/Blanco Fernández p. 287.
20. J.A.M. ten Berg, “Aandelen in de BV-nieuwe stijl: stemrecht en stortingsplicht”, *Ondernemingsrecht* 2007/106, p. 340 e.v.
21. *Kamerstukken II* 2008/09, 31058, nr. 6, p. 46. Met formele vereisten wordt op wettelijke voorschriften gedoeld, niet louter statutaire, zoals voor winstbewijzen kunnen bestaan, zie J.A.M. ten Berg, t.a.p.
22. *Kamerstukken II* 2008/09, 31 058, nr. 6, p. 46-47.
23. Zie o.a.: C.A. Schwarz en J.M. Blanco Fernández, t.a.p., S.E. Eisma, t.a.p., p. 29, J.A.M. ten Berg, t.a.p., T.P. van Duuren, “De structuur en interne organisatie van de flexibele BV”, in: T.P. van Duuren e.a. (red.), *Preadvies van de Vereniging ‘Handelsrecht’*. De vereenvoudigde BV, Deventer: Kluwer 2006, p. 9.
24. In dezelfde zin o.a.: J.A.M. ten Berg, t.a.p., T.P. van Duuren, a.w. en S.M. van Engelen, t.a.p.
25. Om met W. Scholten, t.a.p., te spreken.
26. In een later artikel gaan we uitgebreid op de inhoudelijke inrichting van winstbewijzen in.
27. Net als de wetgever, zie noot 3 en Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-IIa, nr. 325, anders: Eisma, t.a.p.

11. In de praktijk komen we de volgende soorten winstbewijzen tegen:²⁸

- (i) het ‘winstbewijs’: als hoofdsort en rest-categorie indien het onderstaande niet van toepassing is;
- (ii) het ‘oprichtersbewijs’: dat zijn winstbewijzen die aan de oprichters van de vennootschap worden uitgegeven;
- (iii) het ‘participatiebewijs’: dat zijn winstbewijzen waarop een storting moet plaatsvinden;
- (iv) het ‘restantbewijs’: dat zijn winstbewijzen die recht geven op slechts een aandeel in een liquidatieoverschot;
- (v) het ‘amortisatiebewijs’: dat zijn winstbewijzen die recht geven op één (slot)uitkering, deze soort wordt vaak toegekend in geval van een (financiële) herstructurering waarbij afstand van rechten is gedaan.

III. Afsluitend

12. Met dit artikel hebben we het startschot gegeven voor onze campagne om het winstbewijs meer bekendheid te geven. We hopen hiermee en

met de artikelen die we nog in petto hebben van deze nog onbekende rechtsfiguur een meer bemind instrument te maken.

13. In het volgende artikel wordt onder meer aandacht besteed aan het vereiste van een statutaire basis voor winstbewijzen en de inrichting van de aan een winstbewijs klevende rechten en verplichtingen.

Mr. L.W. Kelterman*

Mw. mr. F. Baggerman**

28. Zie bijvoorbeeld: D.F.M.M. Zaman, “De Maatschappelijke Onderneming”, JBN 2009 (19) 10, Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-IIa, nr. 325, P.J. Dortmund, a.w., nr. 194 en R.A. Wolf, a.w., par. 3.7.9.

* Notaris te Amsterdam.
(l.kelterman@vbcnotarissen.nl)

** Senior consultant bij Deloitte Legal.
(fbaggerman@deloitte.nl)