

Werknemersparticipatie: certificaten of winstbewijzen; straks stemrechtloze aandelen?

*Mr. S.M. van Engelen**

Inleiding

Een onderneming die haar werknemers wil stimuleren, kan dat op vele manieren doen. Zij kan die werknemers een bonus in contanten toekennen of hen in de onderneming laten participeren door middel van aandelen, certificaten van aandelen (hierna: certificaten) of opties op aandelen of certificaten. Deze beloningsvarianten hebben met elkaar gemeen dat zij de belangen van de werknemers en de (aandeelhouders van de) onderneming synchroniseren: hoe beter het gaat met de onderneming, des te hoger de bonus of de waarde van de participatie zal zijn. Aan de meeste beloningsvarianten kleven echter belangrijke bezwaren.

Zo verkrijgen werknemers die participeren door middel van aandelen ook de bijbehorende aandeelhoudersrechten, waaronder stemrecht, het recht om vergaderingen bij te wonen en recht op informatie. Als gevolg hiervan zullen de werknemers weliswaar meestal geen overwegende zeggenschap in de onderneming verkrijgen, maar zullen zij bijvoorbeeld wel het besluitvormingsproces van de aandeelhouders (met name de besluitvorming buiten vergadering) kunnen bemoeilijken en recht hebben op meer informatie dan de onderneming hun over het algemeen wenst te geven.

Bij de bonus in contanten of de toekenning van opties op certificaten of aandelen (zolang deze laatste nog niet zijn uitgeoefend en nog geen aandelen zijn verkregen) spelen deze bezwaren niet. Waarom zien we deze varianten dan toch niet vaker? Het antwoord is simpel: vanwege fiscale redenen. Deze varianten zijn namelijk onderhevig aan inkomstenbelasting en worden bij de (in Nederland belastingplichtige) werknemer in beginsel belast in box 1 (tegen maximaal 52%). Aan opties kleven bovendien nog aanvullende fiscale bezwaren, die ik in deze bijdrage verder buiten beschouwing laat.¹

De enige variant waarvoor genoemde bezwaren niet (hoeven te) gelden, is de toekenning van certificaten; althans, voor

zover deze *niet* met medewerking van de vennootschap zijn uitgegeven (ik ga in deze bijdrage steeds uit van een BV). Houders van met medewerking van de vennootschap uitgegeven certificaten (ook wel: 'bewilligde' certificaten) hebben namelijk, in tegenstelling tot houders van niet-bewilligde certificaten, 'certificaathoudersrechten' (vanaf de invoering van de Wet vereenvoudiging en flexibilisering bv-recht: 'vergaderrechten'), waaronder het recht om vergaderingen bij te wonen (zie art. 2:223 lid 2 Burgerlijk Wetboek (BW)). Houders van bewilligde certificaten kunnen het besluitvormingsproces van de aandeelhouders dus, net als de aandeelhouders zelf, bemoeilijken. Vanwege het feit dat een vennootschap in geval van werknemersparticipatie meestal haar medewerking aan de uitgifte van certificaten zal onthouden om aldus te voorkomen dat de participerende werknemers certificaathoudersrechten verkrijgen, gaat het in de rest van deze bijdrage steeds over niet-bewilligde certificaten.

De toekenning van certificaten komt hieronder in meer detail aan bod, waarna ik stilsta bij winstbewijzen als mogelijk alternatief voor certificaten. Vervolgens ga ik nog in op de vraag of stemrechtloze aandelen straks te verkiezen zullen zijn boven certificaten en/of winstbewijzen. Ik sluit af met een conclusie.

Certificaten

Bij certificering van aandelen wordt meestal een stichting administratiekantoor (hierna: de STAK) opgericht, die aandelen in het kapitaal van een vennootschap verkrijgt. De STAK geeft gelijktijdig of onmiddellijk daarna certificaten van deze aandelen uit; deze certificaten zijn contractuele vorderingsrechten jegens de STAK, die worden geregeerd door de statuten en administratievoorwaarden van de STAK. De werknemers aan wie certificaten worden uitgegeven (of die certificaten krijgen geleverd van de vennootschap of (een van) de andere certificaathouders), worden slechts economisch belanghebbend bij de onderliggende aandelen; de STAK, die de betreffende aandelen voor rekening van de certificaathouders houdt, is juridisch gerechtigd tot de aandelen en kan de daaraan verbonden zeggenschapsrechten (en overige aandeelhoudersrechten) uitoefenen.

* Mr. S.M. van Engelen is werkzaam als advocaat bij Loyens & Loeff te Amsterdam.

1. Zie bijv. J.C.A. van Ruiten, *Werknemersparticipatie in 2009: van aandelenopties tot lucratief belang*, Fiscaal Ondernemingsrecht 2009, p. 110-112.

Met name vanwege de scheiding van economische en juridische gerechtigdheid komt deze beloningsvariant in Nederland veel voor. Daarnaast hoeven de voordelen die een certificaathouder met zijn participatie behaalt, anders dan de bonus in contanten en de opties op aandelen of certificaten, niet in box 1 te vallen; zij kunnen, afhankelijk van de omstandigheden, ook vallen in box 2 (belast tegen 25%) of box 3 (belast tegen 1,2%).

Van een box 1-heffing is sprake indien een werknemer rechtstreeks een 'lucratief belang' houdt (van een lucratief belang zou sprake kunnen zijn als een werknemer met een relatief geringe investering een relatief groot aandeel in de potentiële overwinst van een vennootschap verwerft; zie art. 3.92b Wet inkomstenbelasting 2001 (Wet IB 2001)). Indien een werknemer zijn lucratief belang niet rechtstreeks, maar indirect houdt (bijvoorbeeld via een houdstervenootschap) en bovendien aan enkele andere voorwaarden wordt voldaan, worden de uit dit belang voortvloeiende voordelen echter belast in box 2 in plaats van box 1 (zie art. 3.95b lid 5 Wet IB 2001). Indien de houdstervenootschap via welke het belang wordt gehouden van de deelnemingsvrijstelling kan profiteren, bedraagt de effectieve belastingdruk op het met de lucratief-belangparticipatie behaalde rendement 'slechts' 25%.² Door een lucratief-belangparticipatie handig te structureren kan dus een aanzienlijk belastingvoordeel worden behaald.

Vanwege het feit dat de fiscus vrij snel aanneemt dat sprake is van een lucratief belang, wordt in de praktijk vaak gebruik gemaakt van voornoemde mogelijkheid om de uit een participatie voortvloeiende voordelen veiligheidshalve in box 2 onder te brengen; ook als deze rendementen bij afwezigheid van lucratief belang in box 3 zouden worden belast (dit is het geval wanneer de participant – kort gezegd – minder dan 5% van het geplaatst kapitaal in de vennootschap houdt).³

Naast alle voordelen van certificering, die hierboven aan bod kwamen, heeft zij ook nadelen. Een van de nadelen is dat certificering een typisch Nederlandse rechtsfiguur is, waarmee buitenlandse investeerders vaak niet of nauwelijks bekend zijn. Een ander nadeel is dat de administratievoorwaarden de overdraagbaarheid van certificaten weliswaar kunnen beperken of zelfs uitsluiten, maar dat een beperking die verder gaat dan de beperking in de overdraagbaarheid van de onderliggende aandelen fiscaal nadelige gevolgen kan hebben. Hoewel deze (en andere) nadelen in de praktijk niet onoverkomelijk blijken (certificering wordt immers vaak toegepast in geval van werknemersparticipatie), vormen zij toch een goede aanleiding om eens te bezien of de uitgifte van winstbewijzen een geschikt alternatief zou kunnen bieden.

2. Zie ook E.J.W. Heithuis, P. Kavelaars & B.F. Schuver, *Inkomstenbelasting*, Deventer: Kluwer 2009, p. 365.

3. Zie ook Kamerstukken II 2008/09, 31 459 nr. 23, p. 2-3. Voor meer informatie over de fiscale behandeling van werknemersparticipaties zie bijv. Van Ruiten 2009, p. 110-116.

Winstbewijzen

Winstbewijzen zijn schuldvorderingspapieren met een statutaire grondslag. Ze geven hun houder bepaalde rechten jegens de vennootschap die de winstbewijzen heeft uitgegeven. Winstbewijzen geven recht op een contractueel of statutair vastgelegd deel van de winst van deze vennootschap en soms ook op een deel van het saldo bij vereffening. Winstbewijzen zijn zeer flexibel, aangezien er geen wettelijke beperkingen gelden ten aanzien van hun vormgeving. Zo hoeft de uitgifte van een winstbewijs, in tegenstelling tot de uitgifte van een aandeel of een certificaat, niet tegenover inbreng plaats te vinden (zie art. 2:191 BW), kan de overdraagbaarheid van een winstbewijs geheel worden uitgesloten zonder dat dit tot negatieve fiscale gevolgen leidt en zijn aan een winstbewijs geen stem-, vergader- of specifieke informatierechten verbonden. Deze flexibiliteit wordt slechts begrensd door de redelijkheid en billijkheid die de vennootschap jegens de houders van winstbewijzen in acht dient te nemen (art. 2:8 BW).⁴ Volgens Eisma zijn winstbewijzen zelfs zo flexibel, dat ze materieel kunnen neerkomen op stemrechtloze aandelen, ondanks het feit dat ons huidige recht de mogelijkheid van stemrechtloze aandelen nog niet kent (zie art. 2:228 lid 1 BW).⁵ De expertgroep onder leiding van De Kluiver lijkt deze mening te delen.⁶ In de literatuur bestaat echter enige discussie over de geldigheid van dergelijke winstbewijzen, omdat ons huidige recht geen stemrechtloze aandelen kent.⁷ Deze discussie zou er de reden van kunnen zijn dat in de praktijk tot nu toe weinig met winstbewijzen wordt gewerkt, maar wellicht is het slechts een kwestie van 'onbekend maakt onbemind'. Als de discussie in de literatuur de voornaamste reden is van het marginale gebruik van winstbewijzen, zouden winstbewijzen na de invoering van de Wet vereenvoudiging en flexibilisering bv-recht aan populariteit kunnen winnen. Vanaf dat moment kent ons recht immers wel stemrechtloze aandelen.

Ook op fiscaal gebied lijken winstbewijzen niet onder te hoeven doen voor aandelen of certificaten. In de praktijk zal een houder van winstbewijzen ten aanzien van het behaalde rendement in principe op dezelfde wijze in de inkomstenbelastingheffing worden betrokken als een certificaat- of aandeelhou-

4. HR 11 januari 1963, NJ 1964, 433 m.nt. Scholten (NV Rubber Cultuur Maatschappij Amsterdam/Van den Bergh); HR 21 mei 1943, NJ 1943, 484 (Baus-De Koedoe II) en HR 31 januari 1947, NJ 1948, 115 (Baus-De Koedoe III).

5. S.E. Eisma, *Tussen aandeel en schuldbrief: participatiebewijzen*, in: L. Timmerman e.a. (red.), *Ondernemingsrechtelijke contracten*, Deventer: Kluwer 1991, p. 37.

6. De expertgroep onder voorzitterschap van H.J. de Kluiver, *Vereenvoudiging en flexibilisering van het Nederlandse BV-recht*, 6 mei 2004, Den Haag, p. 70 (<www.rijksoverheid.nl/documenten-en-publicaties/rapporten/2004/05/06/vereenvoudiging-en-flexibilisering-van-het-nederlandsse-bv-recht.html>).

7. Zie bijv. J.M. Blanco Fernández & C.A. Schwarz, *Enkele opmerkingen over het participatiebewijs*, WPNR (1992) 6045, p. 288 en 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, die de geldigheid van winstbewijzen die materieel gezien neerkomen op stemrechtloze aandelen ter discussie stellen.

der. Zoals al aangegeven, wordt meestal zo gestructureerd dat de rendementen die uit de participatie voortvloeien in box 2 worden belast. In de volgende twee situaties kan het zelfs gunstiger zijn om met winstbewijzen dan met certificaten of aandelen te werken.

Situatie 1

Via winstbewijzen is het mogelijk een houder van minder dan 5% van de aandelen of certificaten in het kapitaal van een vennootschap (en die derhalve in box 3 (tegen 1,2%) wordt belast, tenzij sprake is van een lucratief belang) een additioneel deel in de winstgerechtigdheid te geven, zonder dat hij daardoor als aanmerkelijkbelanghouder (kort gezegd een houder van meer dan 5% van het geplaatst kapitaal; zie art. 4.6 Wet IB 2001) gaat kwalificeren en van box 3 naar box 2 (25%) 'verhuist'.

Situatie 2

Aangezien de fiscale eenheidswetgeving uitgaat van het concept dat een moederennootschap de juridische en economische eigendom van ten minste 95% van de aandelen in het nominaal gestorte kapitaal van een dochterennootschap bezit, is het binnen een fiscale eenheid slechts mogelijk 5% van de aandelen in het kapitaal van de dochterennootschap door derden te laten houden. Door toekenning van winstbewijzen (in plaats van extra aandelen) kan toch worden bereikt dat een groter belang bij de winst van de dochterennootschap aan een derde toekomt, zonder dat de fiscale eenheid tussen moeder en dochter verbreekt.

Gezien het voorgaande concludeer ik, net als Uttien en Alleman,⁸ dat winstbewijzen (zeker vanaf de invoering van de Wet vereenvoudiging en flexibilisering bv-recht) zeer bruikbaar kunnen zijn voor werknemersparticipaties.⁹

Stemrechtloze aandelen

Over de vraag of na de invoering van de Wet vereenvoudiging en flexibilisering bv-recht in geval van werknemersparticipatie gebruik zal worden gemaakt van stemrechtloze aandelen (in plaats van bijvoorbeeld certificaten of winstrechten), kan verschillend worden gedacht. Enerzijds zijn stemrechtloze aandelen een internationaal bekende rechtsfiguur en is aan stemrechtloze aandelen geen stemrecht in de algemene vergadering verbonden. Anderzijds zijn aan stemrechtloze aandelen, afgezien van stemrecht, alle vergaderrechten verbonden, waaronder bepaalde instemmingsrechten (zie bijvoorbeeld art. 2:216 lid 8 BW (nieuw)) en vetorechten (zie bijvoorbeeld art. 2:231 lid 4 BW (nieuw)). Het gebruik van stemrechtloze aandelen zal vanwege deze vergaderrechten niet altijd voor de hand liggen. Denk aan een werkgever die tientallen werknemers wil laten participeren, maar die geen behoefte heeft al deze werknemers in de besluitvorming van de vennootschap te betrek-

ken; of aan de situatie waarin van één of meer werknemers verwacht kan worden dat zij het besluitvormingsproces van de aandeelhouders zullen gaan bemoeilijken (zonder instemming van alle vergadergerechtigden kan immers niet buiten vergadering worden besloten, zie art. 2:238 lid 1 BW (nieuw)). Mijn verwachting is dan ook dat stemrechtloze aandelen niet vaak zullen worden gebruikt voor werknemersparticipaties, behalve in de gevallen waarin slechts een (zeer) kleine groep werknemers gaat participeren en de aanwezigheid van deze werknemers bij en/of hun invloed op aandeelhoudersvergaderingen bovendien niet ongewenst is.

Conclusie

Zolang er onduidelijkheid kan bestaan over de status van winstbewijzen die materieel gezien overeenstemmen met stemrechtloze aandelen, lijkt certificering, met name vanwege haar scheiding van financiële en zeggenschapsrechten, het aangewezen instrument voor werknemersparticipatie.

Vanaf de invoering van de Wet vereenvoudiging en flexibilisering bv-recht zullen winstbewijzen en stemrechtloze aandelen goede alternatieven bieden. Vanwege hun flexibiliteit en het feit dat zij geen vergaderrechten met zich brengen, zal dit met name gelden (en geldt dit in mijn ogen ook nu al) voor winstbewijzen. Naar mijn idee zullen stemrechtloze aandelen slechts worden toegekend aan (enkele) werknemers, indien geen bezwaar bestaat tegen hun aanwezigheid bij en/of hun invloed op de aandeelhoudersvergadering.

8. H. Uttien & S.A. Alleman, Managementparticipatie bij private equity investeringen (I). Over 'alignment of interests' en 'conflict of interests', TOP 2010, p. 308.

9. Anders: P. Sanders e.a., BV en NV: het nieuwe ondernemingsrecht, Deventer: Kluwer 2005, p. 100-101.