

Wie is de aandeelhouder?

Wie is de aandeelhouder?

Beschouwingen over de wenselijkheid van een centraal aandeelhoudersregister en de kenbaarheid van aandeelhouders in beursgenoteerde vennootschappen

Onder redactie van:

Prof. mr. J.B. Huizink

Prof. mr. D.F.M.M. Zaman

Mr. T.J.C. Klein Bronsvooort

Prof. mr. E.P.M. Vermeulen

Prof. mr. A.F. Verdam

Ontwerp omslag: H2R-vormgeving & communicatie

ISBN 978 90 13 09815 0
NUR 827 – 715

© 2011, Kluwer

Alle rechten voorbehouden. Niets uit deze uitgave mag zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van de uitgever worden veeelvoudigd of openbaar gemaakt.

Voor zover het maken van kopieën uit deze uitgave is toegestaan op grond van artikel 16h t/m 16m Auteurswet jo. het Besluit van 27 november 2002, Stb. 575, dient men de daarvoor verschuldigde wettelijke vergoeding te voldoen aan de Stichting Reprorecht Postbus 3051, 2130 KB Hoofddorp.

Hoewel aan de totstandkoming van deze uitgave de uiterste zorg is besteed, aanvaarden de auteur(s), redacteur(en) en uitgever(s) geen aansprakelijkheid voor eventuele fouten en onvolkomenheden, noch voor gevolgen hiervan.

Kluwer BV legt de gegevens van abonnees vast voor de uitvoering van de (abonnements)overeenkomst. De gegevens kunnen door Kluwer, of zorgvuldig geselecteerde derden, worden gebruikt om u te informeren over relevante producten en diensten. Indien u hier bezwaar tegen heeft, kunt u contact met ons opnemen.

Op alle uitgaven van Kluwer zijn de algemene leveringsvoorwaarden van toepassing. Deze kunt u lezen op www.kluwer.nl.

Inhoudsopgave

Introductie <i>Prof. mr. J.B. Huizink</i>	7
Een centraal en openbaar aandeelhoudersregister? <i>Prof. mr. D.F.M.M. Zaman</i>	10
De staat van het aandeelhoudersregister <i>Mr. T.J.C. Klein Bronsvoot</i>	17
Wie zijn de aandeelhouders in de 21ste eeuw? Regelgeving versus flexibiliteit. <i>Prof. mr. E.P.M. Vermeulen</i>	30
Aandeelhouders in de beursvennootschap: identificatie en privacy <i>Prof. mr. A.F. Verdam</i>	44
Bijlage 1: Initiatiefnota Kamerstukken 32 608 nr. 2	53

Introductie

Prof. mr. J.B. Huizink

Op 31 maart 2011 vond de tweede ZIFO-debatmiddag plaats. De letters ZIFO staan voor Zuidas Instituut voor Financieel recht en Ondernemingsrecht. Het debat vond plaats in één der Agora-zalen van de Vrije Universiteit te Amsterdam en had als thema: Wie is de aandeelhouder? De in dit ZIFO-cahier opgenomen bijdragen geven een overzicht van de voordrachten en discussies tijdens de debaatmiddag. Als inleiders traden op prof. mr. D.F.M.M. Zaman, hoogleraar aan de Universiteit Utrecht en notaris te Rotterdam almede de heer T.J.C. Klein Bronsvort, die ten tijde van de tweede debat middag zijn afstudeerscriptie, onder begeleiding van prof. Zaman, over aandeelhoudersregisters en rechtszekerheid nagenoeg voltooid had. Het tweede cluster sprekers werd gevormd door prof. mr. E.P.M. Vermeulen, hoogleraar Universiteit van Tilburg en prof. mr. A.F. Verdam, hoogleraar aan de Vrije Universiteit te Amsterdam. De debaatmiddag werd door zo'n dertig experts bijgewoond.

Geen debaatmiddag zonder aanleiding. Deze keer was dat de Initiatiefnota van de PvdA-kamerleden Groot en Recourt. De Initiatiefnota "Een centraal aandeelhoudersregister voor besloten- en (niet-beursgenoteerde) naamloze vennootschappen" mondt uit in drie "beslispunten":

1. Er dient een openbaar register te komen voor in BV's en niet-beursgenoteerde NV's;
2. Certificaten van aandelen in BV's en niet-beursgenoteerde NV's moeten worden overgedragen bij notariële akte; en
3. Aandelen aan toonder bij niet-beursgenoteerde NV's moeten worden afgeschaft.

Deze ideeën zijn niet nieuw, maar directe aanleiding voor indiening van de Initiatiefnota lijkt de in het NJB gepubliceerde notariële hartekreet van notaris en filosoof Hans Erkamp.¹ Dat het aandelenregister de notariële gemoederen bezig houdt blijkt ook uit de ingezonden stukken in het FD van 11 februari 2011 van mr. R.J.E. Zwaan en mr. W. Bosse – beiden notaris – over respectievelijk de vraag wie een dergelijk register zou moeten houden en over de openbaarheid ervan.

De vraag "Wie is de aandeelhouder?" heeft niet alleen betrekking op BV's en besloten NV's. Ook bij beursgenoteerde ondernemingen speelt de kwestie van de *Ultimate*

¹ Mr. drs. J.H.M. Erkamp, Een centraal aandeelhoudersregister gewenst!, NJB 2011, 410, p. 486 e.v.

Beneficial Owner (UBO) een rol van betekenis. Denk aan het consultatiedocument van de Europese Commissie over *Legislation on Legal certainty of securities holding and dispositions*. Een andere problematiek dan het aandelhoudersregister bij de BV, maar het leek de wetenschappelijke leiding van ZIFO aantrekkelijk beide kwesties over de bekendheid van het aandelhouderschap in één deba tmiddag aan de orde te stellen.

Het aandelhouderschap bij BV's werd actueel in de jaren tachtig. In het kader van de invoering van de derde anti-misbruikwet over aansprakelijkheid van bestuurders voor kennelijk onbehoorlijk bestuur bij faillissement van de vennootschap is door het toenmalige Tweede Kamerlid Vermeend een kamerbreed aanvaard amendement ingediend, dat uiteindelijk heeft geleid tot invoering in 1993 van de art. 2:196 en 2:196a BW.² Uitgifte en levering van aandelen op naam in een BV geschiedt bij notariële akte. Zie voor de NV art. 2:86 en 2:86a BW.³

Vermeldenswaard is verder de discussiebijdrage van Buijn tijdens één van de Groningse ondernemingsrechtcongressen.⁴ Namens de KNB bepleitte Buijn niet alleen verplichte notariële tussenkomst bij levering van aandelen op naam, maar bovendien dat voor de overdracht aantekening daarvan in het aandelenregister een constitutief vereiste zou zijn. Slechts de notaris zou die aantekening moeten kunnen plegen, het register zou notarieel gewaarmerkt moeten zijn (hetgeen zou moeten blijken uit het handelsregister) en in de wet zou moeten worden opgenomen dat de vennootschap verplicht is om het aandelenregister op eerste verzoek ter beschikking van de notaris te stellen. Het voorstel vond weinig instemming: een zware en kostbare procedure (mede gelet op het grote aantal aandelenoverdrachten). Bovendien lijken rechtszekerheid (KNB) enerzijds en misbruikbestrijding (Amendement Vermeend) anderzijds door elkaar te gaan lopen. Een kwestie die, zo bleek tijdens de deba tmiddag, tot op de dag van vandaag speelt.

Zaman stelt zich in zijn bijdrage kritisch op tegen de in de Initiatiefnota verwoorde gedachte van de misbruikbestrijdende notaris; de notaris als "poortwachter". Misbruikbestrijding is primair een taak van de overheid (OM, Belastingdienst, FIOD). De rechtszekerheid rond de overdracht van aandelen vormt wel een punt van aandacht. Uit het tijdens de deba tmiddag gepresenteerde onderzoek van Klein Bronsvoort blijkt dat de staat van het aandelenregister duidelijk te wensen over laat. Waarmee verder debat over de betekenis en mogelijke verbetering van dat register met het oog op de rechtszekerheid gerechtvaardigd is. Tegen een zekere upgrading van het aandelenregister kan volgens Zaman geen bezwaar bestaan. De vraag is echter of het een centraal en openbaar register moet worden. Een vraag die door Zaman om privacy- en concurrentieoverwegingen negatief beantwoord wordt. Evenals de

2 Kamerstukken 16 631, nr. 31. Zie ook WPNR 5763 en 5766 (1985). Zie voor een kritische beschouwing P. van Schilfgaarde, *Civielrechtelijke misbruikbestrijding*, in: *De nieuwe misbruikwetgeving*, dl. 2 IVO-reeks, Kluwer, Deventer, 1986, p. 26 e.v.

3 Uitgebreid hierover G.M. ter Huurne, *Nieuwe regels voor de levering van aandelen op naam*, diss. Groningen 1994, dl. 20 IVO-reeks, Kluwer, Deventer, 1994.

4 Verslag van de discussie, in: *Aandelen*, dl. 5 IVO-reeks, Kluwer, Deventer, 1988, p. 91 e.v.

vraag of notariële levering van certificaten van aandelen gewenst is. Daar volstaat eigenlijk het zuiver juridische argument dat het certificaat van aandeel als zodanig niet wettelijk geregeld is. Over de uitbanning van toonderaandelen bij niet beursgenoteerde NV's zwijgt Zaman. Tijdens de discussie kwam wel naar voren dat het zeer de vraag is in hoeverre we hier met een reëel probleem van doen hebben.

Vermeulen keerde zich op de debatmiddag fel tegen de voorstellen in de Initiatiefnota. Aan de hand van ontwikkelingen in het vennootschapsrecht en een overzicht van de situatie in enkele buitenlandse landen beoogt Vermeulen dat wij de voorstellen uit de initiatiefnota niet moeten willen. Nederland dreigt zichzelf uit de markt te prijzen.⁵ In de in dit cahier opgenomen bijdrage besteedt Vermeulen eveneens aandacht aan het UBO-probleem bij beursgenoteerde aandelen. Daarmee aanhakend bij de voordracht van Verdam, die de recente ontwikkelingen op dit rechtsgebied in kaart brengt en fraai laat zien dat vanwege het uitgangspunt "anonimiteit van de aandeelhouder" een open, beursgenoteerde vennootschap uiteindelijk toch besloten kan zijn.

Al met al moet geconstateerd worden dat de Initiatiefnota en de daarin vervatte drie voorstellen tijdens de debatmiddag sterk bekritiseerd werden. Eigenlijk in belangrijke mate in lijn met het commentaar van VNO-NCW en MKB-Nederland bij de Initiatiefnota.⁶ Daarmee is verdere gedachtevorming over de rol van het aandeelhoudersregister niet van de baan. Tijdens de debatmiddag zijn op dit front verschillende, nader uit te werken suggesties gedaan. Bijvoorbeeld een centralisatie van het aandeelhoudersregister in lijn met het Centraal Testamentenregister. Uit de in dit derde deel van de Zifo-reeks opgenomen bijdragen blijkt echter duidelijk dat de in de Initiatiefnota opgenomen suggesties geen navolging verdienen.

5 Zie E.P.M. Vermeulen, Past een centraal aandeelhoudersregister in het huidige vennootschapsrecht?, *Ondernemingsrecht* 2011-5, 39 p. 199 e.v.

6 Brief d.d. 30 maart 2011 aan de voorzitter en leden van de Vaste Commissie voor Veiligheid en Justitie uit de Tweede Kamer der Staten-Generaal.

Een centraal en openbaar aandeelhoudersregister?

Prof. mr. D.F.M.M. Zaman

1. Inleiding

De directe aanleiding voor deze debatmiddag van het ZIFO over het onderwerp: “Wie is de aandeelhouder?” is de initiatiefnota die de Tweede Kamerleden Groot en Recourt (beiden PvdA), op 24 januari 2011 bij de Tweede Kamer hebben ingediend.¹ Het doel van de initiatiefnota, waarbij kennelijk gebruik is gemaakt van de bijdrage van Erkamp in het Nederlands Juristenblad,² is een bijdrage te leveren aan het tegengaan van fraude met BV’s en (niet-beursgenoteerde) NV’s. Anders gezegd: de initiatiefnota beoogt misbruikbestrijding en “schimmige constructies met BV’s” die worden gebruikt voor allerlei dubieuze zaken, zoals BTW-fraude, ontslag-zwandel, faillissementsfraude, duistere fiscale constructies, het opkopen van slecht lopende BV’s en die misbruiken voor allerlei vormen van zwandel en dergelijke tegen te gaan.³

Het in het leven roepen van een centraal en openbaar aandeelhoudersregister is, aldus de initiatiefnemers, een middel om het instrumentarium van de notaris te verbeteren, met als doel het vergroten van transparantie in het rechtsverkeer en het daarmee voorkomen van strafbare praktijken rondom BV’s.⁴ In het algemeen gesproken zou, aldus de initiatiefnota, de notaris een grotere rol moeten krijgen in het tegengaan van misbruik van rechtspersonen, hetgeen van hem als uitvoerder van een publieke taak ook mag worden verwacht (de poortwachterfunctie). Door een centraal en openbaar aandeelhoudersregister zou de notaris onder andere in staat zijn om onderzoek te doen naar de natuurlijke personen achter BV’s en de geldstromen die met aandelentransacties samenhangen. Bij gebrek aan een openbaar register van aandelen van BV’s en (niet-beursgenoteerde) NV’s, zou het voor het notarissen moeilijk blijven om de werkelijke belanghebbenden achter een dergelijke vennootschap boven tafel te krijgen, aldus de Kamerleden Groot en Recourt.

1 Kamerstukken II, 2010/2011, 32 608, nr. 2

2 J.H.M. Erkamp, Een centraal aandeelhoudersregister gewenst!, Nederlands Juristenblad, aflevering 08, p. 486-489

3 Zie Kamerstukken II, 2010/2011, 32 608, nr. 2, p. 2

4 Zie Kamerstukken II, 2010/2011, 32 608, nr. 2, p. 2

2. Misbruikbestrijding?

Met het oog op bedoelde misbruikbestrijding komen de indieners van de nota met een drietal voorstellen:

- (1) Centraal en openbaar aandeelhoudersregister.
Er zou een openbaar register moeten komen voor aandelen in BV's en (niet-beursgenoteerde) NV's. Dit centraal aandeelhoudersregister, dat zou kunnen worden gehouden door de Kamers van Koophandel⁵, zou dan gegevens moeten bevatten van de gerechtigden en beperkt gerechtigden (bijvoorbeeld pandhouders), certificaathouders (en de rechten die zij kunnen uitoefenen), maar ook of er executoriale of conservatoir beslag op de aandelen is gelegd, of de aandelen of certificaten tot een aanmerkelijk belang behoren, of een vennootschap een onroerende zaak lichaam is (in de zin van de Wet op belastingen van rechtsverkeer) en of de vennootschap tot een concern behoort (teneinde inzichtelijk maken hoe een concernstructuur er uit ziet).
- (2) Een tweede voorstel behelst de verplichting om certificaten van aandelen bij notariële akte over te dragen, zoals thans ook al het geval is voor aandelen op naam in BV's en (niet-beursgenoteerde) NV's.⁶ Ook hiermede beoogt men de notaris een instrument te geven om een beter cliëntenonderzoek te doen, en zo nodig een melding te kunnen doen van een ongebruikelijke transactie.
- (3) Een derde "beslispunt" dat de indieners van de initiatiefnota aan de Tweede Kamer hebben voorgelegd betreft de afschaffing van aandelen aan toonder bij (niet-beursgenoteerde) naamloze vennootschappen. Over dit onderwerp zal mijn collega Verdam nader ingaan in dit Cahier.

Alvorens ik toekom aan bespreking van de eerste twee voorstellen, merk ik graag op dat misbruikbestrijding voornamelijk een taak is van de overheid en de daaraan verbonden opsporingsinstanties, zoals het Openbaar Ministerie, de Belastingdienst en de FIOD. Misbruikbestrijding is geen taak van de notaris. Fraude met BV's, zoals de Kamerleden die zo beeldend beschrijven, is in Nederland mogelijk onder meer omdat de overheid geen of niet afdoende gebruik maakt van de haar reeds ter beschikking staande middelen. Ik noem daarbij in het bijzonder de toegang die de Belastingdienst thans reeds heeft tot informatie met betrekking tot het aandeelhouderschap van een BV. Iedere overdracht, uitgifte of vestiging van een beperkt recht van aandelen op naam vindt immers reeds plaats bij notariële akte en aangezien deze akten binnen 10 dagen bij de Belastingdienst moeten worden geregistreerd, zijn zij voor de Belastingdienst toegankelijk. Kennelijk wordt niets of weinig met deze gegevens gedaan. Daarnaast merk ik graag op dat de opsporingsautoriteiten, als gevolg van de inwerkingtreding van de Wet "controle op rechtspersonen"⁷ per 1 juli 2011, door de koppeling van gegevens en het doorlopend toezicht op rechtsperso-

⁵ Zie Kamerstukken II, 2010/2011, 32 608, nr. 2, p. 6

⁶ Zie art. 2:86 e.v. j° 196 e.v. BW

⁷ Staatsblad 2010, 280 en Staatsblad 2011, 194

nen waar het betreft “ongebruikelijke” bewegingen, over voldoende instrumentaria beschikken om de genoemde malafide transacties boven water te krijgen. Anders gezegd: vanuit het oogmerk van misbruikbestrijding is er eigenlijk geen reden om het aandeelhoudersregister op te waarderen. Mochten de opsporingsinstanties overigens wel gebruik maken van de gegevens (die zoals gezegd thans reeds ter beschikking staan) dan is het nog de vraag of er afdoende handhaving plaatsvindt. Uit kringen van curatoren hoor ik met enige regelmaat geluiden van frustratie over de beperkte mogelijkheid tot het aanpakken van “boefjes” wegens onbehoorlijk bestuur, al dan niet via gebruikmaking van de financiële middelen die het Ministerie van Justitie daarvoor ter beschikking heeft.⁸

3. Rechtszekerheid

Een betere doelstelling om het aandeelhoudersregister op te waarderen is, naar mijn mening, het bevorderen van de rechtszekerheid. Uit het onderzoek van Klein Bronsvort waarvan de bevindingen in dit Cahier zijn opgenomen (“De staat van het aandeelhoudersregister”) blijkt dat de betrouwbaarheid van aandeelhoudersregisters, indien al beschikbaar en niet zoekgeraakt, zeer te wensen over laat. Dit wordt onder andere veroorzaakt door het feit dat de vennootschap het register zelf bijhoudt. Een van de andere oorzaken is dat voor uitgifte en levering van aandelen inschrijving in het register niet constitutief is. Ook voor (het achterwege laten van) andere gegevens die in een aandeelhoudersregister zouden kunnen of moeten worden opgenomen is er geen sanctie. Vanuit die gedachte zou een nieuwe regeling voor het aandeelhoudersregister, waar een centraal (digitaal)aandeelhoudersregister deel van uitmaakt, aan te bevelen zijn. Mede in het licht van de discussie die in het kader van de wetsvoorstellen omtrent de notariële tussenkomst bij uitgifte en levering van (beperkte rechten op) aandelen op naam eind jaren '80 en begin jaren '90 is gevoerd⁹, is nader onderzoek naar de vraag of inschrijving in het aandeelhoudersregister een constitutief vereiste zou moeten zijn voor overdracht of uitgifte van aandelen, wenselijk. Ik zou hier een voorstander van zijn. De huidige wetgeving maakt bij overdracht van aandelen onderscheid tussen de goederenrechtelijke en de vennootschappelijke gevolgen. Een akte van levering van een aandeel of de levering van een beperkt recht daarop heeft immers onmiddellijk goederenrechtelijke gevolgen, ook tegenover de vennootschap, maar de aan aandelen verbonden (financiële en zeggenschaps-)rechten kunnen slechts worden uitgeoefend na erkenning door (expliciet of door inschrijving in het register) of betekening aan de vennootschap. Door een kleine aanpassing van art. 2:86a/196a lid 1, tweede volzin in die zin dat de vennootschapsrechtelijke gevolgen eerst kunnen worden uitgeoefend door inschrijving in het aandeelhoudersregister (door de notaris of door de vennootschap zelf) zou de betrouwbaarheid van het register een 'boost' krijgen en daarmee de rechtszekerheid worden bevorderd. Daarmede krijgt het register immers voor de

⁸ Zie de Garantstellingsregeling curatoren 2005 van 17 december 2004/Nr. 5326072/DBZ/04

⁹ Zie M. van Olffen en D.F.M.M. Zaman, Preadvies van de Vereniging Handelsrecht 1994, Nieuwe bepalingen omtrent uitgifte en levering van aandelen op naam, Tjeenk Willink, Zwolle

vennootschap een ander karakter. Uit het register blijkt dan of iemand aandeelhouder is en/of beperkt gerechtigde en welke rechten hij kan uitoefenen. Indien met het oog op rechtszekerheid het aandeelhoudersregister zou worden opgewaardeerd, wordt aangesloten bij een trend die onder andere ook in Duitsland waarneembaar is. In het kader van de invoering in Duitsland in 2008 van de wet tot “Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen (MoMiG)” is de “Gesellschafterliste” die gehouden wordt door het Handelsregister bepalend geworden voor de uitoefening van de rechten door een aandeelhouder in een GmbH jegens de vennootschap.¹⁰ Anders dan in Nederland, is in Duitsland het gevolg van een inschrijving in de “Gesellschafterliste” ook dat een derde te goeder trouw hierop af mag gaan. In Duitsland is, mede om deze reden, de discussie ontstaan over de verantwoordelijkheid en aansprakelijkheid voor een juiste opgave van de “Gesellschafterliste” aan het Handelsregister. De vraag is dan of de notaris of de bestuurders van de vennootschap hiervoor verantwoordelijk zijn.¹¹ Ook in België heeft het register een ander karakter dan in Nederland. De inschrijving in het register is voor een levering van aandelen in een B.V.B.A. voor de werking jegens de vennootschap en derden een vereiste.

Na invoering van de huidige wettelijke regeling voor de notariële tussenkomst bij uitgifte en levering van (beperkte rechten op) aandelen op naam per 1 januari 1993 is het Ministerie van Justitie aangevangen met een ontwerpvoorstel voor wijziging van het aandeelhoudersregister (“Ontwerp-regeling”). Op de Ontwerp-regeling zal ik hier niet nader ingaan. Ik verwijs daarvoor naar het Preadvies van Van Olffen en mijzelf voor de Vereniging Handelsrecht in 1994¹² Opgemerkt zij wel dat de Ontwerp-regeling vrij complex was, maar, indien zij zo zou zijn ingevoerd, naar mijn mening zeker een belangrijke rol had kunnen spelen bij de opwaardering van het aandeelhoudersregister vanuit de optiek van rechtszekerheid. Niet alleen zou de notaris een belangrijke rol krijgen bij het houden van het register, maar ook zouden personen met opsporingsbevoegdheid en de Minister van Justitie een recht hebben op inzage in het aandeelhoudersregister. Ook zou de notaris opgave moeten doen aan de Belastingdienst van aantekeningen die hun basis niet vinden in een notariële akte. Een en ander zou derhalve zeker (vanuit de gedachte van misbruikbestrijding van de Kamerleden Groot en Recourt) wenselijk kunnen zijn.

Indien het aandeelhoudersregister centraal en openbaar zou zijn en inschrijving daarin een constitutief vereiste voor overdracht, komt men dicht aan tegen het “negatief stelsel”, hetgeen wil zeggen dat, evenals voor onroerende zaken, voor de levering altijd een inschrijving noodzakelijk is, maar dat de vermelding van iemand als rechthebbende van aandelen niet de garantie geeft dat die persoon ook werkelijk de eigenaar daarvan is. Naar mijn mening is het echter geen goed idee om het aandeelhoudersregister openbaar te maken (zie hierna).

¹⁰ Zie § 16 lid 1 j° § 40 GmbH Gesetz; Het MoMiG is ingevoerd op 23 oktober 2008 (RGBI.I.S.2026)

¹¹ Zie Thomas Liebscher en Constantin Goette, Korrektur einer von einem Notar eingereichten Gesellschafterliste, Deutsches Steuerrecht, Heft 40/2010, p. 2038-2044. De conclusie in dit artikel is overigens dat opgave door een notaris in de “Gesellschafterliste” niet afdoet aan de verantwoordelijkheid van het bestuur van de vennootschap voor de juistheid van de inschrijving.

¹² Zie Preadvies tap, p. 9-10 en Hoofdstuk 8

In het kader van een dergelijke “upgrading” past dat het aantal gegevens dat in het aandeelhoudersregister wordt opgenomen ook verder wordt verruimd zoals ook voorzien in het kader van de invoering van de Flex-BV.¹³ Zo dient men in de toekomst in het register niet alleen aan te geven of er stemrechtloze of winstrechtloze aandelen zijn, maar ook of er specifieke verplichtingen zijn opgelegd aan aandeelhouders die vallen onder art. 2:192 BW.

4. Centraal en openbaar register

In de initiatiefnota wordt voorgesteld, gezien de rol die het aandeelhoudersregister kan spelen bij misbruikbestrijding, te komen tot een centraal aandeelhoudersregister. Er zijn in dat kader tenminste drie vragen te beantwoorden, namelijk:

- (i) Is het wenselijk dat het aandeelhoudersregister centraal, dat wil zeggen door een ander dan de vennootschap, wordt gehouden?;
- (ii) Is het wenselijk dat het aandeelhoudersregister openbaar wordt, dat wil zeggen toegankelijk wordt voor iedereen en daarmee vergelijkbaar met het Kadaster of de Kamer van Koophandel of zou het alleen beperkt toegankelijk moeten worden?;
- (iii) Bij wie ligt de verantwoordelijkheid voor de juistheid van de inschrijving in het aandeelhoudersregister: bij de notaris en/of bij het bestuur van de vennootschap en/of bij de bewaarder van het register?

Er zijn meerdere redenen waarom ik het voorstel van een centraal en openbaar aandeelhoudersregister niet zou willen ondersteunen. Ik doel dan met name op privacy en concurrentieoverwegingen. Uit openbare registers blijkt thans niet wie de aandeelhouders van een BV of (niet-beursgenoteerde) NV zijn, anders dan indien er sprake is van één aandeelhouder. Dit laatste voorschrift is gebaseerd op de Twaalfde EG-Richtlijn¹⁴ Deze Twaalfde EG-Richtlijn beoogde destijds slechts concurrentievervalsing tussen lidstaten onderling die wel of niet de mogelijkheid van de eenpersoonsvennootschap kenden, tegen te gaan. De zin voor Nederland is beperkt in die zin dat de publicatie ten koste gaat van de privacy. Ook indien er meer dan één aandeelhouders is, is er vanuit privacy overwegingen reden om de gegevens daarvan niet openbaar toegankelijk te maken. Ik denk alleen al aan vermogende Nederlanders die koste wat het kost willen voorkomen dat zij in de Quote-500 komen. Ook concurrentieoverwegingen spelen een rol. Er zijn vele ondernemingen die nieuwe activiteiten opzetten, waarvan men het niet wenselijk acht, dat de concurrent ziet dat zij hierbij betrokken zijn. Indien alle aandeelhouders in dit centrale en openbare register zouden moeten worden vermeld, kan de concurrent eenvoudig zien dat men bij de nieuwe activiteiten is betrokken. Een openbaar register is derhalve ook verstoring voor de economische bedrijvigheid. Indien met het oogmerk van

¹³ Zie wetsvoorstel ter vereenvoudiging en flexibilisering van het BV-recht, Kamerstukken I, 31 058 en de Invoeringswet daarbij (32 426)

¹⁴ Zie PbEG L 395/40 van 30 december 1989

misbruikbestrijding, gecombineerd met rechtszekerheid, het aandeelhoudersregister wel centraal wordt gehouden door de Kamer van Koophandel, het Kadaster of misschien ook wel de KNB, zou er wel in voorzien moeten worden dat het slechts toegankelijk is voor het notariaat en opsporingsinstanties, zoals het Openbaar Ministerie en de Belastingdienst. Daarnaast zal uiteraard de vennootschap beperkt toegang moeten hebben tot haar eigen gegevens (bijvoorbeeld via een password of DigiD).

Een belangrijke vraag die beantwoord zal moeten worden is bij wie nu de verantwoordelijkheid ligt voor de juistheid van de inschrijving in het aandeelhoudersregister: bij de notaris, het bestuur van de vennootschap of bij de bewaarder van het register (bijvoorbeeld de Kamer van Koophandel of de KNB). Hierop is geen eenvoudig antwoord te geven (zie onder andere de discussie in Duitsland). In ieder geval zou er een onderscheid gemaakt moeten worden tussen de gegevens die door de notaris worden verstrekt op basis van door hem opgemaakte notariële akten en gegevens die worden verstrekt door het bestuur van de vennootschap, zoals bijvoorbeeld adreswijzigingen en stortingen op aandelen. Naar mate het karakter van het aandeelhoudersregister meer tendeeft naar een “negatief stelsel”, waar de notaris derhalve ook een belangrijke rol vervult, zal de notaris meer verantwoordelijkheid krijgen.¹⁵ Een notaris kan niet verantwoordelijk worden gehouden voor inschrijvingen die vereist zijn naar aanleiding van het verkrijgen casu quo het eindigen van aandeelhouderschap bij de verkrijging onder algemene titel, verkrijging van rechtswege of intrekking van aandelen door middel van een besluit.

5. Overdracht van certificaten van aandelen bij notariële akte

In de initiatiefnota wordt het voorstel gedaan om niet alleen voor de overdracht van aandelen in BV's en (niet-beursgenoteerde) NV's een notariële akte te vereisen, maar dat ook te doen voor certificaten van die aandelen. Bij mij is niet duidelijk of de initiatiefnemers dit voorschrift wensen te beperken tot overdracht van certificaten van aandelen of de regeling wensen uit te breiden tot de uitgifte van certificaten van aandelen en de vestiging van beperkt recht daarop. Het voorstel om voor overdracht van certificaten een notariële tussenkomst te vereisen ondersteun ik niet. Certificering is geen in de wet geregelde rechtsfiguur. Indien overdracht van certificaten van aandelen in een BV of (niet-beursgenoteerde) NV bij notariële akte zou moeten plaatsvinden, zal de rechtsfiguur een wettelijke basis moeten krijgen. Thans is er alleen een regeling over het wettelijk pandrecht (art. 3:259 BW). Certificering is immers niet meer een vorm van scheiding van financiële en zeggenschapsrechten (van aandelen of andere vermogensrechten) en daarmee een vorm van splitsing van economische en juridische eigendom. In ons recht kennen we veel meer van dergelijke rechtsfiguren, waarbij ik slechts noem: bewind, de rol van de bewaarder bij beleggingsfondsen

¹⁵ Denk aan uitgifte van aandelen (bij of na oprichting of omzetting), levering van aandelen, waaronder begrepen levering bij een verdeling van een gemeenschap en krachtens legaat, vestiging, levering en afstand van een beperkt recht op aandelen en verkrijging krachtens juridische fusie of splitsing.

en personenvennootschappen. Zonder een sluitende regeling met betrekking tot certificering, hetgeen niet eenvoudig zal zijn, zou het ontgaan van het nieuwe voorschrift dan ook vrij eenvoudig worden. De doelstellingen misbruikbestrijding en, wat mij betreft, bevordering van rechtszekerheid, zullen niet worden bereikt.

6. Samenvattend

Ik vat samen door het initiatief van de beide Kamerleden te waarderen. Ik zie echter weinig in de enkele doelstelling van misbruikbestrijding. In dat opzicht zou ik er voor pleiten dat de overheid meer gebruik maakt van de reeds thans ter beschikking staande middelen en meer doet aan handhaving. Vanuit de gedachte van bevordering van de rechtszekerheid kan ik mij een centraal, en beperkt toegankelijk, aandeelhouders zeer wel voorstellen met daarin goed afgebakend de rollen van de notaris, het bestuur van de vennootschap en de bewaarder van het register. Een verdere “opwaardering” van het aandeelhoudersregister zou zeer wel mogelijk zijn door inschrijving als constitutief vereiste voor werking van een levering van aandelen jegens de vennootschap in de wet op te nemen.

De staat van het aandeelhoudersregister¹

Mr. T.J.C. Klein Bronsvort

Op woensdag 26 januari jl. is door Tweede Kamerleden drs. Groot en mr. Recourt (PvdA) een initiatiefnota ingediend waarin zij een centraal aandeelhoudersregister voor besloten en (niet-beursgenoteerde) naamloze vennootschappen voorstellen.² Een en ander is blijkens de inmiddels herdrukte initiatiefnota tot stand gekomen dankzij bijdragen van mr. drs. Erkamp, van wiens hand inmiddels ook een bijdrage over dit onderwerp in het Nederlandse Juristenblad is verschenen.³ Hiermee is een onderwerp dat sinds 1995 relatief weinig aandacht heeft genoten opnieuw onder de aandacht gebracht. In deze bijdrage richt ik mij op de staat van de reeds bestaande aandeelhoudersregisters en op de relevantie van deze registers in het kader van rechtszekerheid alsmede de voornoemde initiatiefnota.

1. Het aandeelhoudersregister – een voortgezet debat

*“Het kan toch in redelijkheid niet worden uitgelegd [...] dat de wetgever er niet in is geslaagd om in meer dan zes jaar tijd een in verhouding tot het wereldgebeuren en sub specie aeternitatis toch min of meer futiele aangelegenheid naar behoren te regelen.”*⁴ De roerige voorgeschiedenis van wetsvoorstel 21 155,⁵ waaraan de verplichte notariële tussenkomst bij levering van (beperkte rechten op) aandelen op naam in niet-beursvennootschappen te danken is, laat zich wellicht niet beter omschrijven dan middels deze op 23 januari 1992 door oud-staatssecretaris van Justitie, mr. Kosto, uitgesproken woorden. Deze woorden troffen doel, daar het voorstel 5 dagen later aangenomen werd door de Tweede Kamer. Sedert 1 januari 1993 is de notariële tussenkomst dan ook een feit, maar niet zonder dat de wetgever nog voor invoering het voornemen heeft geuit de regeling omtrent het aandeelhoudersregister te wijzigen.

1 De resultaten in deze bijdrage zijn afkomstig uit de masterscriptie “Aandeelhoudersregisters en Rechtszekerheid” welke ik onder begeleiding van prof. mr. drs. D.F.M.M. Zaman heb mogen schrijven aan de Universiteit Utrecht. De hierin vermelde enquête is opgezet en verspreid in samenwerking met de KNB.

2 *Kamerstukken II*, 2010/2011, 32 608, nr. 2.

3 H. Erkamp, Een centraal aandeelhoudersregister gewenst!, *Nederlands Juristenblad*, 2011, afl. 8, p. 486-489.

4 *Handelingen II*, 1991/1992, p. 2830.

5 Wetsvoorstel ter Wijziging van de regeling van de overdracht van aandelen in naamloze vennootschappen en besloten vennootschappen met beperkte aansprakelijkheid.

Hoewel in 1993 een intern wetsontwerp ter verbetering van de regeling omtrent het aandeelhoudersregister is voorbereid en hier in 1994 in een preadvies van de Vereniging Handelsrecht uitgebreid aandacht aan is besteed,⁶ heeft dit voornemen nooit geleid tot een succesvolle wetswijziging. Wanneer men de parlementaire geschiedenis van wetsvoorstel 21 155 (en het daarmee verband houdende wetsvoorstel 16 631)⁷ beschouwt, valt allereerst op dat voorstellen voor notariële tussenkomst bij de levering van (beperkte rechten op) aandelen op naam veelal gepaard gingen met een voorstel voor opwaardering van het aandeelhoudersregister. Het uiteindelijke ‘tweede amendement Vermeend c.s.’, dat tot de verplichte notariële tussenkomst heeft geleid, ging dan ook gepaard met de opmerking dat “zowel in het kader van de bestrijding van misbruik als met het oog op de rechtszekerheid aanvullende wetgeving [met betrekking tot het aandeelhoudersregister] gewenst is”.⁸ Ten tweede valt op dat de toenmalige discussie die geresulteerd heeft in de verplichte notariële tussenkomst voor een groot deel te danken is aan anti-misbruikoverwegingen. In 1985 is geopperd dat misbruik van BV’s bestreden zou kunnen worden wanneer de overheid inzicht zou hebben in de wisselingen van aandeelhouders. Omdat aandeelhoudersregisters niet (geheel) van openbare aard waren leenden deze registers zich niet voor zulk toezicht. Daarnaast werden deze registers gebrekkig bijgehouden, hetgeen deze ongeschikt maakte voor deze doelstelling. Uiteindelijk heeft deze discussie geleid tot de wens om leveringen van (beperkte rechten op) aandelen op naam bij de overheid te registreren.⁹ De discussie rondom het aandeelhoudersregister, dat in de initiatiefnota voornamelijk gezien wordt als mogelijk middel in de strijd tegen misbruik van vennootschappen, is derhalve een voorgezet debat in het kader van zowel misbruikbestrijding als rechtszekerheid.

2. Relevantie van de staat van het aandeelhoudersregister

De tweeledige aard van de discussie rondom het aandeelhoudersregister als middel ter bevordering van rechtszekerheid en ter bestrijding van misbruik van vennootschappen wordt weerspiegeld in de relevantie van de staat van het aandeelhoudersregister. Wat betreft de rechtszekerheid kan hierbij een nader onderscheid gemaakt worden tussen civielrechtelijke en vennootschapsrechtelijke rechtszekerheid. De relevantie van het aandeelhoudersregister voor civielrechtelijke rechtszekerheid toont zich op verschillende manieren, maar laat zich het beste illustreren middels de relevantie van het register voor de rechetaken die de notaris heeft bij de levering van (beperkte rechten op) aandelen op naam in niet-beursvennootschappen. Kort na de invoering van de verplichte notariële tussenkomst is deze taak wel eens vergeleken met “*de recherche bij onroerend goed, alleen zonder kadaster*”.¹⁰

6 M. van Olffen & D.F.M.M. Zaman, Nieuwe bepalingen omtrent uitgifte en levering van aandelen op naam, Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1994.

7 Wetsvoorstel ter Wijziging van bepalingen van het Burgerlijk Wetboek en de Faillissementswet in verband met de bestrijding van misbruik van rechtspersonen.

8 *Kamerstukken II*, 1988/1989, 21 155 nr. 17, p. 5.

9 Zie voor de voorgeschiedenis: G.M. ter Huurne, Nieuwe regels voor de levering van aandelen op naam. Een rechtsvergelijkend onderzoek, Deventer: Kluwer 1994.

10 R.J.C. van Helden, Overdracht van aandelen op naam, enige aandachtspunten voor de praktijk, JBN, januari 1993, p. 3.

Een gedegen onderzoek naar de beschikkingsbevoegdheid van de vervreemder wordt gehinderd doordat er – bij gebreke aan een betrouwbaar register – geen mogelijkheid bestaat om vast te stellen of de vervreemder op het moment van levering niet reeds de betreffende aandelen aan een derde heeft overgedragen of op andere wijze beschikkingsonbevoegd is geworden. Een onjuiste inschatting betreffende de beschikkingsbevoegdheid van de vervreemder kan verstrekkende gevolgen hebben. Zo zijn er niet ongeregeld grote financiële belangen gemoeid met de levering van aandelen op naam en kunnen ongeregeldeheden bij de overdracht van zulke aandelen ook ongewenste ‘sneeuwbaal-effecten’ opleveren, waarbij onder andere op de mislukte overdracht volgende aandeelhoudersbesluiten die tot stand zijn gekomen middels inmenging van een ‘pseudo-aandeelhouder’ in het geding kunnen raken.

Behalve voor civielrechtelijke rechtszekerheid speelt het register ook voor vennootschapsrechtelijke rechtszekerheid een belangrijke rol. Niet enkel vanwege de voornoemde ‘sneeuwbaal-effecten’ die zich voor kunnen doen na een onsuccesvolle aandelenlevering, maar ook omdat onbetrouwbare registers ook zonder dat er zich in de civielrechtelijke sfeer ongeregeldeheden voordoen vennootschapsrechtelijke complicaties kunnen veroorzaken. Voor een volledig begrip hiervan dient men terug te gaan naar de invoering van de BV, in 1971. Voor de invoering van de BV waren aandeelhoudersregisters slechts voor anderen dan de vennootschap zelf raadpleegbaar voor zover deze gegevens omtrent niet-volgestorte aandelen bevatten. Pas met de invoering van de BV ging het aandeelhoudersregister ook een rol spelen voor andere leden van de vennootschapsrechtelijke orde, te weten de overige aandeelhouders.¹¹ Aandeelhouders moesten zich “*op de hoogte kunnen stellen van wie hun medeaandeelhouders zijn.*”¹² Zij staan immers niet enkel in een rechtsverhouding tot de vennootschap, maar ook tot elkaar en zijn tevens voor de uitvoering van bepaalde rechten afhankelijk van hun medegerechtigden. Verkeerde veronderstellingen over wie hun medegerechtigden zijn kunnen in dat kader leiden tot onjuiste uitoefening van de rechten en plichten binnen die rechtsverhouding en kan de inroepbaarheid van rechten waarin de aandeelhouder afhankelijk is van zijn of haar medegerechtigden frustreren.

Hoewel beschouwing van de waarde van het aandeelhoudersregister voor misbruikbestrijding deze bijdrage te buiten gaat, merk ik op dat de staat van het aandeelhoudersregister ook in het kader van de voornoemde initiatiefnota relevant is. Hoe een centraal aandeelhoudersregister tot stand zou moeten komen blijkt niet in detail uit de initiatiefnota. Mr. Recourt heeft opgemerkt dat een belangrijk argument voor een centraal aandeelhoudersregister is dat “opstart- en uitvoeringskosten”

11 Volledigheidshalve merk ik op dat bij de invoering van de BV er nog geen bijzondere bepalingen bestonden omtrent beperkt gerechtigden of houders van met medewerking van de vennootschap uitgegeven certificaten, welke ook behoren tot de vennootschapsrechtelijke orde die voor de analyse van de rol van het aandeelhoudersregister relevant is. Waar de wetgever bij de invoering van de BV slechts sprak over aandeelhouders, vallen onder diegenen die een belang hebben bij inzicht in het aandeelhoudersregister thans ook beperkt gerechtigden en, vanaf de invoering van de wet Flex-BV, houders van certificaten waaraan vergaderrecht toekomt.

12 J.M.M. Maeijer, Naamloze en besloten vennootschap. Wetsgeschiedenis, Alphen aan de Rijn, Losbladig, IXc-art. 57 (I), p. 1.

naar verwachting een bescheiden bedrag per mutatie zullen bedragen.¹³ De vraag is in hoeverre deze verwachting juist is, wanneer blijkt dat de kwaliteit van de thans bestaande registers niet afdoende is en zulke registers derhalve geen (betrouwbare) basis kunnen bieden om een centraal register op te baseren. Een ‘goedkope’ bundeling van de thans bestaande aandeelhoudersregisters in een centraal register lijkt dan geen optie zonder dat men eerst vaststelt wat de juiste inhoud van zulke registers zou moeten zijn. Dat lijkt op voorhand geenszins een eenvoudige opgave.

3. De staat van het aandeelhoudersregister

De relevantie van de staat van aandeelhoudersregisters voor de rechtszekerheid en voor de mogelijkheden tot het opzetten van een centraal aandeelhoudersregister geven afdoende aanleiding om de staat van deze registers nader te beschouwen. Op voorhand stemt hetgeen hier reeds over geschreven is niet hoopvol. Waar bij de invoering van de BV al gesproken werd over “het kladboek van Jantje” is hetgeen men ook nu nog in de literatuur terugvindt weinig positief over de kwaliteit van de registers.¹⁴ Binnen de rechtspraak wordt het register gezien als de meest voor de hand liggende bron van informatie over de rechtstoestand omtrent het uitstaande kapitaal van een vennootschap met aandelen op naam,¹⁵ maar wordt het register regelmatig niet afdoende betrouwbaar geacht om zonder een nadere verklaring, van bijvoorbeeld een notaris of een accountant, op te vertrouwen.¹⁶ Een wat meer positief geluid kan men vinden in de verwachting dat de verplichte notariële aandelenlevering een positieve invloed zou hebben op de kwaliteit van het aandeelhoudersregister.¹⁷

Hoewel de kwaliteit van de thans aangehouden registers op voorhand niet zeer hoog lijkt te zijn, biedt de voorgaande beschouwing geen inzicht in de effecten van de verplichte notariële tussenkomst, biedt de kwalificering van het register als “het kladboek van Jantje” hoogstens een zeer oppervlakkige kwalificering en biedt het tevens geen inzicht in de oorzaken van een eventuele slechte staat van het aandeelhoudersregister. Om meer duidelijkheid te verkrijgen over de staat van het aandeelhoudersregister is daarom in september 2010 een enquête verspreid door de KNB onder het notariaat. De resultaten van deze enquête bieden een inzicht in de betrouwbaarheid en de bruikbaarheid van aandeelhoudersregisters. Waar de betrouwbaarheid zich richt op de kwaliteit van de registers en de daarin opgenomen gegevens, richt de bruikbaarheid zich op enkele kwesties die relevant zijn voor de waarde die een volledig juist bijgehouden register kan bieden. De ervaringen van het notariaat zijn, vanwege de betrokkenheid van het notariaat bij uitgifte en levering van aandelen op

13 J. Recourt in: M. Lindenhovius, Stelling: ‘Een centraal (digitaal) aandeelhoudersregister: wondermiddel voor alles’, Notariaat Magazine, maart 2011, p. 13.

14 W.L. Haardt, ‘Het kladboek van Jantje’, TVVS 1972-1, p. 17; meer recent: J.M.M. Maeijer et al., Mr. C. Asser’s handleiding tot de beoefening van het Nederlands burgerlijk recht. 2. Rechtspersonenrecht. Deel II. De naamloze en besloten vennootschap, Deventer, Kluwer 2009, nr. 200.

15 Bijvoorbeeld: Hof Amsterdam 17 juni 2008, LJN BE2917; OK 8 januari 2004, ARO 2004/12.

16 Bijvoorbeeld: OK 31 januari 2002, ARO 2002/24; OK 9 november 2006, ARO 2006/189.

17 M. Kupperman & E.J. van Garderen, Notariële aandelenlevering en -uitgifte: een enquête, De NV, juni 1995, p. 118.

naam (en beperkte rechten daarop) en de rol die het register speelt bij zijn recheplechten, een waardevolle bron van informatie over de staat van het aandeelhoudersregister. De enquête is verspreid via het door de KNB beheerde Notarisnet. Van de 3.342 geraadpleegde (kandidaat-) notarissen hebben 313 respondenten de enquête ingevuld, waarvan 312 respondenten hebben aangegeven dat zij ervaring hebben met de notariële aandelenlevering.¹⁸ Daarmee biedt de enquête statistisch relevante inzichten in de ervaringen van het notariaat met de staat van aandeelhoudersregisters.

4. Betrouwbaarheid van aandeelhoudersregisters

Betrouwbaarheid van aandeelhoudersregisters richt zich op drie kwesties: 1. de invloed van de verplichte notariële tussenkomst, 2. de kwaliteit van aandeelhoudersregisters en 3. oorzaken van onjuiste registers.

4.1 *De invloed van de verplichte notariële tussenkomst*

De invloed van de notariële tussenkomst op de kwaliteit van aandeelhoudersregisters is niet direct meetbaar, omdat er geen cijfers van vóór de invoering van de verplichte notariële tussenkomst beschikbaar zijn waarmee een vergelijking gemaakt kan worden. Hetgeen de enquête beoogd heeft te doen is twee mechanismen toetsen via welke de notariële tussenkomst (mogelijk) een positieve invloed heeft op de kwaliteit van aandeelhoudersregisters. Indien het notariaat steeds het aandeelhoudersregister opvraagt wanneer er zich een notariële aandelenlevering voordoet, is het denkbaar dat hiermee het bestuur van de vennootschap – dat voor het bijhouden van het register verantwoordelijk is ingevolge art. 2:85(194) lid 1 BW – op de relevantie en waarde van het register wordt gewezen. Dit heeft mogelijk een positief effect op het plichtsbesef waarmee het bestuur zijn taak vervult. Veruit de meeste respondenten (84%) geven aan altijd het aandeelhoudersregister op te vragen. Vrijwel alle overige respondenten geven aan in meer dan 80% van de gevallen het register op te vragen. Wanneer het notariaat zelf, waar nodig, het aandeelhoudersregister bijwerkt, is het aannemelijk dat ook dit de kwaliteit van aantekeningen verhoogt. De kans dat het notariaat een onjuiste aantekening plaatst, mag men mijns inziens onwaarschijnlijker achten dan de kans dat het bestuur een fout maakt. Ook hier blijkt dat het notariaat zich veelvuldig bezig houdt met het aandeelhoudersregister. Drie kwart van de respondenten geeft aan steeds zelf, na een notariële aandelenlevering, het register met de relevante informatie bij te werken. Vrijwel alle overige respondenten geven aan dat zij dit in meer dan 80% van de gevallen doen. Er lijkt dus afdoende reden te bestaan om te veronderstellen dat de verplichte notariële tussenkomst een positief effect heeft op de kwaliteit van aandeelhoudersregisters. Tevens tonen deze resultaten aan dat het register een veelgebruikt hulpmiddel bij de notariële aandelenlevering is.

¹⁸ “Notariële aandelenlevering” omvatte binnen de vraagstelling in de enquête de levering van aandelen op naam waarvoor een notariële levering voorgeschreven wordt. Onder de levering van aandelen diende tevens te worden verstaan de uitgifte van zulke aandelen, alsmede het vestigen en leveren van beperkte rechten daarop.

4.2 *De kwaliteit van aandeelhoudersregisters*

De kwaliteit van aandeelhoudersregisters is onderzocht middels de ervaringen van het notariaat met deze registers. Vrijwel alle respondenten geven aan dat het register wel eens ontbreekt of, ondanks verzoek, niet wordt verstrekt. Hiervan is sprake in meer dan 20% van de gevallen, aldus bijna 49% van de respondenten. Iets minder dan 25% van de respondenten geeft aan dat hier in meer dan 40% van de gevallen sprake van is.¹⁹ Het register ontbreekt dus geregeld.²⁰ Tekenend is wellicht de noemenswaardige opmerking van één van de respondenten dat het register wel “*het meest kwijtgeraakte document ter wereld*” moet zijn.

Wanneer het register wél aanwezig is, bevat het niet ongeregeld onjuiste of onvolledige aantekeningen. Zeventig procent van de respondenten geeft aan dat in meer dan 20% van de gevallen de door hen geraadpleegde registers gebreken bevatten. Bijna 35% van de respondenten geeft aan dat dit percentage boven de 40% ligt. Slecht of niet leesbare registers komen overigens beperkt voor. Bijna 90% van de respondenten geeft aan nooit tot in minder dan 20% van de gevallen een niet of slecht leesbaar register aan te treffen. ‘Geklad’ lijkt dus niet aan de orde van de dag.

Met een gemiddeld cijfer voor betrouwbaarheid van het register als hulpmiddel bij de recherchewerkzaamheden van 6,2 scoort het register ook niet bijster hoog. Hierbij dient aangetekend te worden dat verschillende respondenten aangegeven hebben hierbij rekening te houden met het feit dat het register slechts één van de gebruikte middelen bij de recherche is. In dat kader wordt door veel respondenten een ‘niet betrouwbaar’ register wellicht toch nog als voldoende beschouwd.

4.3 *Oorzaken van onjuiste registers*

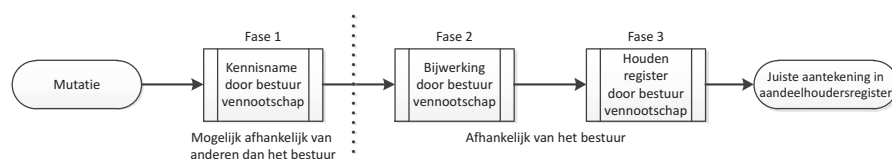
Met de constatering dat het notariaat in de praktijk regelmatig geconfronteerd wordt met ontbrekende of gebrekkige registers is het nuttig om te onderzoeken waar deze gebreken hun oorsprong in vinden. Niet in de laatste plaats omdat *verbetering* van het aandeelhoudersregister – al dan niet middels een centraal register – zich zal dienen te richten op het voorkomen of beperken van deze oorzaken. Daar het notariaat zelden zal weten wat de oorzaak van een gebrekkige aantekening is en het onderzoek slechts indirect (via de bevindingen van het notariaat) metingen kan verrichten, dient het volgende theoretisch model als basis voor de nadere analyse van de resultaten van de enquête.

Het register dient door het bestuur van de vennootschap te worden bijgehouden. Uiteraard zal het bestuur slechts tot bijhouden over kunnen gaan wanneer het op de hoogte is van een relevante mutatie. Deze kennisname vormt fase 1. Wanneer het bestuur op de hoogte raakt van een mutatie hoeft dat niet steeds te beteken dat het bestuur tot

¹⁹ Voor de volledigheid merk ik op dat de hier genoemde 25% vervat zit in de daarvoor genoemde 49%.

²⁰ Meer precies gaat het om gevallen waarin het register ontbreekt of ondanks het verzoek van de notaris niet verstrekt wordt. De notaris zal immers zelden weten of het register écht zoek is, of dat de betreffende bestuurder geen inzage in het register wenst te geven.

(correcte) aantekening overgaat. Deze aantekening vormt fase 2. Vervolgens is het nog de vraag of het bestuur het register juist behoudt; immers kan het register simpelweg zoek of beschadigd raken. Het behouden van het register vormt fase 3. Waar fase 1 mogelijk buiten de macht van het bestuur ligt, liggen fase 2 en 3 steeds binnen de macht van het bestuur. Indien achterhaald kan worden waar de gebreken ontstaan, kan doeltreffend ingegrepen worden. De opbouw wordt hieronder weergegeven.



Uit de hiervoor aangehaalde resultaten met betrekking tot het ontbreken van registers kan worden afgeleid dat een deel van de gebreken waarmee het notariaat wordt geconfronteerd te wijten is aan de manier waarop het bestuur van de vennootschap met zijn verplichtingen omgaat. In termen van het bovenstaande model is dit zonder twijfel een probleem in fase 3. Problemen met betrekking tot de leesbaarheid – hoewel deze beperkt voorkomen – kunnen ook enkel aan het bestuur te wijten zijn en zullen in fase 2 of fase 3 ontstaan.

In die gevallen waarin het register wél aanwezig is, maar de daarin vervatte informatie toch gebrekkig is, is het op voorhand niet duidelijk aan wie deze gebreken te wijten zijn. Voor bepaalde gegevens staat het echter vast dat de vennootschap daarvan op de hoogte zal zijn. Zo zal de vennootschap steeds op de hoogte horen te zijn van de hoogte van het op aandelen gestorte bedrag. Gebreken met betrekking tot die aantekeningen zijn te wijten aan fase 2, daar fase 1 daar geen rol kan spelen. Ten aanzien van deze aantekeningen geeft bijna 23% van de respondenten aan dat in de door hen aangetroffen registers deze gegevens in meer dan 20% van de gevallen ontbreken of onjuist zijn. Wederom een indicatie dat het bestuur haar taakvervulling niet met bijzonder veel plichtsbesef op zich neemt.

Er zijn in het verleden nogal wat bezwaren geuit tegen de verantwoordelijkheid van het bestuur voor het bijwerken van het register. Het bestuur zou deze taak niet bijzonder nauwkeurig op zich nemen en tevens kan het bestuur, zonder dat de rechtgebende daar invloed op heeft, het register naar eigen inzicht beïnvloeden. Er zijn enkele incentives voor het bestuur om te voldoen aan zijn verplichtingen. Zo is het niet naleven van de verplichtingen uit art. 2:85(194) BW een economisch delict waarop een sanctie van zes maanden hechtenis of een boete van maximaal € 19.000 staat (art. 1 sub 4 WED). Ik heb geen gevallen kunnen achterhalen waarin deze sancties daadwerkelijk zijn opgelegd. Eventueel kan het bestuur civielrechtelijk aansprakelijk gesteld worden voor het nalaten aan zijn verplichtingen te voldoen en zulke gedragingen kunnen tevens als onbehoorlijke uitoefening van de bestuurstaak

worden gekwalificeerd. Met gevallen waarin slechts het gebrekkig bijhouden van het register tot een van deze consequenties heeft geleid ben ik niet bekend geraakt. Indien de vennootschap geen (bruikbaar) aandelhoudersregister bijhoudt stelt het zich bloot aan sancties in het kader van de beslagprocedure (art. 474c jo. art. 444b Rv). Deze sanctie wordt in de praktijk wel degelijk opgelegd.²¹ Als laatste incentive vermeldt de parlementaire geschiedenis nog dat het feit dat rechthebbenden kunnen verzoeken om een uittreksel of afschrift van gegevens uit het register, het bestuur van de vennootschap zal stimuleren om aan zijn verplichtingen inzake het bijhouden van het register te voldoen.²² De zorgen over de nauwkeurigheid waarmee het bestuur zijn taak betreffende het aandelhoudersregister op zich neemt lijken – gezien de uitkomst van het onderzoek – terecht. De resultaten van de enquête nopen mijns inziens ook tot het plaatsen van vraagtekens bij de effectiviteit van de reeds bestaande incentives die het bestuur tot een goede taakvervulling zouden moeten aanzetten.

Voor de analyse van de invloed van fase 1 kan de volgende verfijning worden aangebracht. De kennisname door het bestuur (fase 1) wordt mijns inziens voornamelijk bevorderd door drie factoren: 1. is de vennootschap zelf bij de mutatie betrokken, 2. is de bekendmaking aan de vennootschap (bijvoorbeeld door voorgeschreven erkenning, betekening of een constitutieve aantekening in het register) noodzakelijk voor de inwerkingtreding van het gewenste rechtsgevolg of anderszins effectief voorgeschreven en 3. is de notaris, die in het kader van zijn zorgplicht over zal gaan tot kennisgeving aan de vennootschap, partijen op het belang hiervan wijst of zelf voor inschrijving in het register zal zorgdragen, bij de mutatie betrokken. Indien er sprake is van geval (1) zal de vennootschap steeds op de hoogte zijn en speelt fase 1 geen rol. Deze situatie heb ik hiervoor behandeld. Indien er sprake is van geval (2) of (3) is het aannemelijk dat kennisname door de vennootschap meer waarschijnlijk is dan in overige gevallen. In de rechtsfeiten die aan mutaties ten grondslag kunnen liggen kan een onderscheid worden gemaakt door middel van de voornoemde factoren. Zo zal de vennootschap bij een uitgifte steeds zelf betrokken zijn en zo zal de notaris steeds bij een notariële aandelenlevering betrokken zijn. Kennisgeving aan de vennootschap is voorgeschreven in geval van onder andere beslag en uiteraard, doorgaans, nodig voor het invoeren van aandelhoudersrechten na levering van (beperkte rechten op) aandelen op naam. Dit zijn slechts enkele voorbeelden. Er zijn ook mutaties die niet steeds onder een van deze categorieën vallen, zoals verkrijgingen krachtens erfrecht en boedelmening, verkrijging krachtens ouderlijke boedelverdeling, verkrijging (of in geval van beperkte rechten: beëindiging of ontstaan) van rechtswege, vernietiging en ontbinding met goederenrechtelijke werking. In deze gevallen is kennisname van het bestuur minder waarschijnlijk.

Van bepaalde gegevens kan men op eenzelfde wijze vooraf vaststellen dat deze steeds het gevolg zullen zijn van één van de gevallen waarin het meer waarschijnlijk

²¹ Hof Arnhem 11 juni 2002, NJ 2003, 404.

²² J.M.M. Maaijer, Naamloze en besloten vennootschap. Wetsgeschiedenis, Alphen aan de Rijn, Losbladig, IXc- art. 57 (i) -2.

is dat het bestuur kennisneemt van de onderliggende mutatie. Hieronder vallen aantekeningen betreffende beslag, wijzigingen in gestort kapitaal en aantekeningen van erkenning of betekening. Met het voorbehoud dat de ene aantekening de andere niet is en er tussen verschillende soorten aantekeningen meer verschillen bestaan dan slechts het voornoemde onderscheid, kan het constateren van significante verschillen in betrouwbaarheid van zulke aantekeningen ten opzichte van overige aantekeningen een indicatie bieden dat fase 1 relevant is voor de betrouwbaarheid van aantekeningen. De enquête tracht hier gebruik van te maken door de frequentie van gebreken bij onder andere aantekeningen betreffende beslag, gestort kapitaal, erkenning en betekening, datum van verkrijging en informatie over pand- en vruchtgebruiken te onderzoeken. In termen van algehele betrouwbaarheid van het register merk ik eerst op dat gebreken zich voor doen bij *alle* onderzochte aantekeningen. Voor hetgeen ik hier behandel merk, ik verder op dat zich statistisch significante verschillen voordoen in het aantal respondenten dat aangeeft veel gebreken te constateren ten aanzien van aantekeningen waarvan de kennisname door de vennootschap gegeven is (gestort bedrag) of zeer waarschijnlijk is (beslag) enerzijds en overige aantekeningen anderzijds. Nogmaals met het voorbehoud dat het hier gaat om een indirecte toetsing van deze verschillen, biedt dit een indicatie dat ook fase 1, de afhankelijke positie van het bestuur van de vennootschap om op de hoogte te raken van relevante mutaties, van invloed is op de betrouwbaarheid van aandeelhoudersregisters.

Dit resultaat past binnen conclusies van een meer wetsystematische analyse. Slechts in een beperkt aantal gevallen is het op de hoogte stellen van het bestuur van de vennootschap gewaarborgd door (bijvoorbeeld) een voorgeschreven bekendmaking aan het bestuur. De incentives om in 'overige gevallen' het bestuur op de hoogte te stellen van de mutatie zijn beperkt. In veel gevallen zal de nieuwe rechthebbende er een belang bij hebben dat het bestuur van zijn of haar hoedanigheid op de hoogte is, zodat de vennootschap tot juiste oproeping en uitkering van dividenden over kan gaan. Indien rechten teniet gaan – zoals bij beperkte rechten het geval kan zijn – lijkt deze incentive niet aanwezig. De incentives lijken derhalve vooral op eigenbelang gebaseerd, hetgeen niet noodzakelijk steeds tot het gewenste resultaat zal leiden. Mogelijk is het voor de nieuwe rechthebbende niet direct van belang dat de wijziging aan het bestuur van de vennootschap bekend raakt, maar voor andere belanghebbenden wel. Zij worden dan geconfronteerd met onjuiste registers. De wet Flex-BV lijkt tegemoet te komen aan deze kwestie door in art. 2:194 BW een nieuw lid 3 op te nemen waarin rechthebbenden verplicht worden de gegevens die het bestuur van de vennootschap nodig heeft om het register bij te werken aan het bestuur kenbaar te maken. In hoeverre dit effectief tegemoet komt aan deze problematiek en welke sancties op het niet naleven hiervan staan is vooralsnog onduidelijk.²³

23 *Kamerstukken II, 2006/2007, 31 058, nr. 4, p. 14*; opmerkelijk is overigens dat art. 1 sub 4 WED naar het gehele art. 2:194 BW blijft verwijzen, waarmee het nieuwe lid 3 ook onder de reikwijdte van de WED lijkt te zullen gaan vallen.

5. Bruikbaarheid van aandeelhoudersregisters

Bruikbaarheid van aandeelhoudersregisters richt zich op: 1. digitale aandeelhoudersregisters, 2. uniformiteit van aandeelhoudersregisters en 3. omgang met originele aandeelhoudersregisters.

5.1 *Digitale aandeelhoudersregisters*

In de praktijk bestaat behoefte aan het digitaal bijhouden van registers. De vraag is of dit thans mogelijk is. Ondanks bemoedigende woorden die men terug kan vinden in de parlementaire geschiedenis van de wet Flex-BV,²⁴ moet deze vraag mijns inziens nochtans negatief beantwoord worden. Een geheel digitaal register lijkt zich niet goed te verhouden met de beslagprocedure. De vennootschap dient ingevolge art. 474c Rv een aandeelhoudersregister beschikbaar kunnen stellen waarin de deurwaarder een aantekening plaatst en deze ondertekent. Het plaatsen van een aantekening en het ondertekenen daarvan door de deurwaarder roept vragen op wanneer dit plaats dient te vinden in een slechts digitaal gehouden register. Geheel digitaal bijgehouden registers blijken ook in de praktijk niet vaak voor te komen. Ruim 74% van de respondenten geeft aan nog nooit zo een register tegen te zijn gekomen. Ruim 23% van de respondenten geeft aan dat minder dan 20% van de door hen geraadpleegde registers slechts digitaal wordt bijgehouden.

5.2 *Uniformiteit van aandeelhoudersregisters*

Voor het bijhouden van het aandeelhoudersregister worden veel verschillende modellen gebruikt. De wettelijke bepalingen stellen immers slechts (beperkte) eisen aan de inhoud van deze registers. Uit de enquête blijkt maar liefst van tien verschillende modellen. Daarbij zijn niet opgeteld (kantoor-)eigen modellen. Ruim 18% van de respondenten geeft aan (onder andere) zulke modellen te gebruiken. Verschillende respondenten hebben aangegeven meer dan één model te gebruiken. Deze verscheidenheid aan modellen is niet geheel zonder nadelen. Enige onduidelijkheid die bestaat over de correcte noteerwijze (en soms ook de gevolgen daarvan) in het geval van een gezamenlijk pandrecht van certificaathouders, in het geval rechthebbende-trusts, bij gedematerialiseerde aandelen en aandelen die binnen huwelijksgemeenschappen vallen heeft mogelijk haar weerslag op de uniformiteit van de notitiewijze en derhalve op de bruikbaarheid van zulke notities. Ook notities waarover op het eerste gezicht minder onduidelijkheid lijkt te bestaan kunnen – bij gebrek aan uniforme notitiewijze – vragen oproepen. Zo kan men van de afwezigheid van een notitie van erkenning of betekening niet zonder meer afleiden of de betreffende rechthebbende ook al zijn of haar aandeelhoudersrechten kan uitoefenen. Immers is, afhankelijk van de verkrijgingswijze en de daarbij betrokken partijen, mogelijk een erkenning of betekening noodzakelijk voordat deze vennootschapsrechten uitgeoefend kunnen

²⁴ *Kamerstukken II*, 2006/2007, 31 058, nr. 3, pp. 48, 49

worden (art. 2:86a(196a) lid 1 BW). Dit is echter niet altijd het geval. Met welk geval men te maken heeft, kan men niet zonder meer uit het register afleiden; daarin worden immers niet (altijd) de titel en de daarbij betrokken partijen vermeld.

5.3 *Omgang met originele aandeelhoudersregisters*

Het notariaat doet er verstandig aan originele registers op te vragen. In de praktijk wil het nog wel eens voorkomen dat een kopie van het register niet het meest recente kopie betreft of dat er vergeten wordt pagina's van het originele register af te geven. Bij dit laatste kan men denken aan bijvoorbeeld een laatste pagina waar beslagen op genoteerd worden. Ruim 61% van de respondenten geeft aan in minder dan 20% van de gevallen niet het originele register overhandigd te krijgen. Opmerkelijk is dat, hoewel het opvragen van originele registers aan te raden valt, deze praktijk niet met de letter van de wet lijkt te stroken. Niet enkel heeft de notaris geen formeel inzagerecht uit hoofde van art. 2:85(194) BW, maar dient het bestuur het aandeelhoudersregister tevens tijdens kantooruren op het kantoor van de vennootschap ter inzage te leggen (art. 2:85(194) lid 4 BW).²⁵ Voldoet het bestuur hier niet aan, dan is dit een economisch delict (art. 1 sub 4 WED). Hoewel mij niet gebleken is dat de betreffende sanctie ooit is toegepast met betrekking tot aandeelhoudersregisters, is het op zijn minst opmerkelijk dat de wet dermate slecht op de praktijk aansluit. Ik merk op dat ook het, mijns inziens wenselijke, 'zelf bijwerken' van het register door het notariaat zich slecht verhoudt met de wettelijke bepalingen.

6. **Overige bevindingen en aanbevelingen**

In deze bijdrage heb ik mij gericht op de staat van het aandeelhoudersregister. Daarbij heb ik mij veelal beperkt tot de uitkomsten van het empirisch onderzoek ten aanzien van deze materie. De conclusie luidt dat de staat van het aandeelhoudersregister nog steeds teleurstellend is. De notariële tussenkomst bij de levering van (beperkte rechten op) aandelen op naam in niet-beursvennootschappen heeft waarschijnlijk wel een positief effect op de kwaliteit van de registers, maar dat verandert niets aan deze conclusie. Veelal ontbreekt het register, missen er aantekeningen of zijn geplaatste aantekeningen onjuist. Deze staat is te wijten aan zowel het bestuur van de vennootschap als aan de onmogelijkheid voor het bestuur om op de hoogte te raken van relevante mutaties. Indien men een verbetering van het register nastreeft zou een centraal, digitaal, register grote verbeteringen met zich meebrengen daar registers niet langer kwijt kunnen raken en mogelijk op een meer uniforme wijze bijgehouden kunnen worden. Dit onderzoek toont echter aan de problematiek zich daarmee niet laat oplossen. Pas wanneer de juiste informatie omtrent in het register aan te tekenen gegevens ook daadwerkelijk beschikbaar raakt voor diegene die die aantekening moet plaatsen én diegene ook overgaat tot het plaatsen van een juiste

²⁵ *Kamerstukken II*, 1924/1925, 69, nr. 1, p. 16.

aantekening kan de kwaliteit van registers worden gewaarborgd. Ik merk daarbij op dat de taakvervulling van het bestuur dermate tegen lijkt te vallen dat hier wellicht een minder grote rol door het bestuur van de vennootschap dient te worden gespeeld. Een centraal register zonder de verdere systematiek achter het aandeelhoudersregister te wijzigen lost deze problemen in ieder geval niet op.

Naast de meer empirische analyse die ik in deze bijdrage centraal heb laten staan, kan de regeling van het aandeelhoudersregister ook wetsystematisch geanalyseerd worden, waarbij men kijkt naar de staat van de wetgeving omtrent het aandeelhoudersregister. Zonder daar in detail op in te gaan, merk ik op dat het ook daarmee niet bijzonder goed gesteld lijkt te zijn. Illustratief is enkel al de inconsistente benaming die de wetgever (soms in eenzelfde artikel) voor het aandeelhoudersregister wenst te gebruiken.²⁶ Een ander voorbeeld is dat waar de aantekening in het kader van de beslagprocedure de aantekening van eventuele aandeelhoudersnummers vereist, de bepalingen in Boek 2 BW hier geen melding van maken. Net zo min besteden de bepalingen in Boek 2 BW aandacht aan inschrijvingen die kunnen volgen uit overige BW-bepalingen, zoals in het geval van een testamentair bewind (art. 4:160 lid 2 sub b BW). Modellen voor aandeelhoudersregisters houden in de praktijk reeds met veel meer gegevens rekening dan art. 2:85(194) BW voorschrijft. De thans geldende voorschriften lijken daarmee achterhaald en de discrepantie tussen wet en praktijk verhindert optimale bruikbaarheid van de registers. De slechte aansluiting van de wetgeving op de praktijk wat betreft inzage-rechten voor het notariaat en de behoefte aan digitale registers heb ik reeds vermeld. In het kader van het recht op uittreksels en afschriften van het register is het opmerkelijk dat er wél een zware sanctie staat op het niet ter beschikking stellen van het register om daarin een aantekening van beslag te plaatsen, maar dat de beslaglegger vervolgens géén recht op een uittreksel of afschrift van de aantekeningen in het register met betrekking tot zijn of haar eigen gegevens heeft, waardoor het onmogelijk is om blijvende inschrijving van een gelegd beslag in het register te controleren. Dit zijn slechts enkele voorbeelden van de problematiek van de regeling omtrent het aandeelhoudersregister.

Met de invoering van de wet Flex-BV zal het aandeelhoudersregister nieuwe rollen toebedeeld krijgen. Zo zal het register ruimte dienen te bieden voor gegevens omtrent onder andere stemrechtloze aandelen en certificaten waaraan vergaderrecht is verbonden. Met betrekking tot dit laatste is het opmerkelijk dat het register slechts de datum waarop vergaderrecht aan deze certificaten verbonden is dient te vermelden en dat de datum van verkrijging van zulke certificaten niet ingeschreven hoeft te worden. Dit terwijl dat gegeven relevant is voor de bepaling van het moment waarop een vervreemder vergadergerechtigde af is.²⁷ Met de invoering van de wet Flex-BV

²⁶ Zie de verschillende omschrijvingen in onder andere art. 2:85(194) BW en art. 2:86a(196a) BW.

²⁷ Oorspronkelijk zou juist slechts de datum van verkrijging in het register opgenomen worden. Na opmerkingen van VNO-NCW over deze materie is het voorstel gewijzigd zodat de datum waarop het vergaderrecht aan het certificaat is toegewezen opgenomen wordt. Beide voorstellen leiden niet tot een wenselijk resultaat. De tekst zoals voorgesteld door VNO-NCW doet dat wel. Opgenomen zou moeten worden "de datum waarop het vergaderrecht verkregen is". Indien men het toewijzen van een vergaderrecht als een wijze van 'verkrijging' van het vergaderrecht beschouwt, worden middels dit voorschrift alle relevante momenten opgenomen in het register; *Kamerstukken II*, 2006/2007, 31 058, nr. 3, p. 48; *Kamerstukken II*, 2006/2007, 31 058, nr. 7, p. 14; Brief van VNO-NCW aan de

vervalt tevens de kapitaal eis voor BV's. In de parlementaire geschiedenis is over deze eis opgemerkt dat “*het minimumkapitaal thans mede functioneert als drempel voor onnadenkende [...] ondernemers.*”²⁸ Indien dat juist is, valt niet te verwachten dat het plichtsbefef waarmee bestuurders van zulke BV's het aandeelhoudersregister onderhouden zal toenemen.

Ik sluit af met de vraag of een herleving van het debat omtrent het aandeelhoudersregister wenselijk is. In het licht van het bovenstaande meen ik van wel. De staat van het register wordt aangetast door zowel de betrokken actoren alsmede het wettelijk systeem. Men dient bij het doen herleven van het debat derhalve waakzaam te zijn voor het gegeven dat de problematiek omtrent het aandeelhoudersregister meerdere dimensies kent en niet geïsoleerd van het overige vennootschapsrecht bestaat. De (vooralsnog) enigszins beperkte focus op voornamelijk misbruikbestrijding acht ik dan ook onterecht. Een van de redenen dat wetsvoorstel 21 155 uiteindelijk niet heeft geleid tot wijziging van de regeling omtrent aandeelhoudersregisters kan gevonden worden in het feit dat het voorstel ontstaan is uit de wens van misbruikbestrijding.²⁹ Het meewegen van het belang van rechtszekerheid vanaf het begin van een eventuele herleving van een debat over het aandeelhoudersregister is, mede in het kader van de lessen uit het verleden, dan ook essentieel om deze in verhouding tot het wereldgebeuren toch min of meer futiele aangelegenheid na ruim 25 jaar naar behoren te kunnen regelen.

Vaste Commissie voor Justitie van de Tweede Kamer der Staten Generaal, Briefnummer 07/11.991/SD/Noc, 13 september 2007, p. 10.

28 *Kamerstukken II*, 2008/2009, 31 058, nr. 6, p. 12.

29 J.M.M. Maeijer, op wiens voorstel wetsvoorstel 21 155 in grote lijnen gebaseerd was, wenste niet een “hele zware” discussie over een eventueel verplichte notariële tussenkomst (met opwaardering van het aandeelhoudersregister) aan te gaan omdat het daar de tijd niet voor was, daar de toenmalige discussie plaatsvond in het kader van misbruikbestrijding; J.M.M. Maeijer et al, *Aandelen*, Deventer: Kluwer 1988, p. 94; de indieners van het ‘tweede amendement Vermeend c.s.’ realiseerden zich dat de complexe materie van opwaardering van het aandeelhoudersregister niet bij amendement te realiseren zou zijn. Ook hierbij speelde mogelijk mee dat het wetsvoorstel zijn oorsprong vond in misbruikbestrijding; *Kamerstukken II*, 1988/1989, 21 155 nr. 17, p. 5.

Wie zijn de aandeelhouders in de 21ste eeuw? Regelgeving versus flexibiliteit

Erik P.M. Vermeulen¹

1. Inleiding

Sinds het begin van deze eeuw krijgt het vennootschapsrecht extra veel aandacht. De corporate governance schandalen en de recente financiële crisis sporen wetgevers aan meer en strakkere regels en toezichtmogelijkheden in te voeren die aandeelhouders en andere betrokken partijen (stakeholders) beter beschermen tegen misstanden van het bestuur en andere problemen binnen een onderneming.² Naast de invoering van regels wordt echter ook gepleit voor meer flexibiliteit in het vennootschapsrecht.³ Flexibiliteit leidt tot minder administratieve lasten en draagt bij, vooral voor het midden- en kleinbedrijf, aan een beter ondernemings- en vestigingsklimaat. Bovendien zal flexibiliteit in de oprichtingsfase het imago van het Nederlandse vennootschapsrecht, dat sinds een aantal uitspraken van het Europese Hof van Justitie concurrentie van andere rechtssystemen heeft gekregen,⁴ alleen maar kunnen verbeteren. Start-up bedrijven kunnen bij hun rechtsvormkeuze immers ook gebruikmaken van buitenlandse rechtsvormen, zoals de Britse limited. Het feit dat de limited snel en goedkoop, zonder tussenkomst van een notaris, kan worden opgericht biedt mogelijkheden voor ondernemers en investeerders die zonder tijdverlies en met relatief weinig kosten een onderneming willen starten.⁵

Het belangrijkste kenmerk van de nieuwe ontwikkelingen binnen het vennootschapsrecht (strakkere regelgeving en tegelijkertijd meer flexibiliteit) is de verschuiving van de macht van de bestuurders naar de aandeelhouders. Met deze verschuiving wordt ook de identiteit van deze aandeelhouders belangrijker. Institutionele beleggers in

-
- 1 Hoogleraar Business Law, Department Business Law, Universiteit van Tilburg, Vice President, Corporate Legal Department, Philips International B.V. en gasthoogleraar, Faculty of Law, Kyushu University, Fukuoka Japan.
 - 2 Zie Jose Miguel Mendoza, Christoph Van der Elst en Erik P.M. Vermeulen, *Entrepreneurship and Innovation: The Hidden Costs of Corporate Governance in Europe*, South Carolina Journal of International Law & Business, vol. 7, 2011.
 - 3 De combinatie van het streven naar meer flexibiliteit voor “besloten” ondernemingen en meer regelgeving voor beursgenoteerde ondernemingen is niet nieuw. De financiële crisis in Europa en de Verenigde Staten in 1873 leidde bijvoorbeeld tot een “regelgevende reactie” in Duitsland in 1884. De Duitse wetgever zag echter snel in dat zwaardere regelgeving vooral nadelige gevolgen voor kleinere niet-beursgenoteerde ondernemingen zou hebben. Dit leidde uiteindelijk tot de introductie van een nieuwe rechtsvorm voor besloten ondernemingen: de *Gesellschaft mit beschränkter Haftung* in 1892. Zie Erik P.M. Vermeulen, *Het vennootschapsrecht in de 21ste eeuw: Common law versus civil law*, Tijdschrift voor Privaatrecht (TPR) 2010-3.
 - 4 Zie ECJ, Case C-212/97 Centros Ltd and Erhvervs-og Selskabsstyrelsen [1999] ECR I-1459; Case C-208/00 Überseering BV and Nordic Construction Company Baumanagement (NCC) [2002] ECR I-9919; Case C-167/01 Kamer van Koophandel en Fabrieken voor Amsterdam v. Inspire Art Ltd [2003] ECR I-10155.
 - 5 Zie William W. Bratton, Joseph A. McCahery en Erik P.M. Vermeulen, *How does corporate mobility affect lawmaking? A comparative analysis*, The American Journal of Comparative Law, vol. 57, 2009.

“traditionele” beursgenoteerde bedrijven zonder controlerende aandeelhouders worden aangespoord tot meer betrokkenheid. Inzicht in de identiteit van aandeelhouders stelt het bestuur beter in staat een dialoog met hun investeerders aan te gaan. In beursgenoteerde ondernemingen waarin één of meer aandeelhouders een doorslaggevende invloed hebben, staat de bescherming van minderheidsaandeelhouders steeds vaker ter discussie.⁶ Controlerende aandeelhouders kunnen door het aangaan van “related party transactions” winsten afromen die eigenlijk aan alle aandeelhouders toekomen. Het is daarom relevant dat minderheidsaandeelhouders inzicht krijgen in de aandeelhoudersstructuur van de vennootschap waarin zij investeren. Tenslotte brengt de flexibilisering en vereenvoudiging van het vennootschapsrecht met zich mee dat steeds meer BV’s zullen worden opgericht. Deze BV’s kunnen worden gebruikt door “verkeerde” ondernemers. Ook kunnen ze deel uitmaken van ondoorzichtige constructies met onduidelijke doelstellingen en belangen. Deze constructies kunnen worden gebruikt om malafide praktijken van oprichters of aandeelhouders te verbergen. Belastingfraudes, faillissementfraudes en vastgoedfraudes zijn regelmatig in het nieuws.⁷ Om dergelijke misstanden te voorkomen is het noodzakelijk dat toezichthoudende instanties snel antwoord kunnen krijgen op de vraag: Wie zijn de aandeelhouders achter de BV?

In deze bijdrage zal de nadruk worden gelegd op “tekortkomingen” van recente wetgevingsinitiatieven die het eenvoudiger moeten maken de identiteit van aandeelhouders te achterhalen. Wetgevers moeten niet te pas en te onpas meer regels proberen te introduceren. Ook wanneer er vanuit theoretisch oogpunt iets is te zeggen voor nieuwe regelgeving moeten de praktische gevolgen niet worden genegeerd. Er komen steeds meer signalen dat het recht geen gelijke tred houdt met de economische ontwikkelingen. Meer regelgeving lijkt de kloof tussen het recht en de ondernemingspraktijk alleen maar verder te doen toenemen. Wetgevers lijken regelmatig de fout te maken te zoeken zijn naar regels die “rechtvaardig” zijn en te allen tijde misstanden moeten voorkomen, terwijl het vennootschapsrecht juist regels moet bevatten die investeringen aanmoedigen en economische groei en innovatie bewerkstelligen.⁸

In de volgende paragraaf kijken we naar beursgenoteerde naamloze vennootschappen. De naam “naamloze vennootschap” geeft aan dat de identiteit van de aandeelhouders niet bekend hoeft te zijn. Omdat de aandelen aan toonder kunnen zijn hoeft er geen aandeelhoudersregister zijn bijgehouden. Toch kunnen aandeelhouders van beursgenoteerde ondernemingen niet onder alle omstandigheden hun identiteit

6 Zie Economist, *European Corporate Governance: Cleaning the Augean tables*, 25 June 2011.

7 Zie Erik P.M. Vermeulen, *Past een centraal aandeelhoudersregister in het huidige vennootschapsrecht?*, *Ondernemingsrecht 2011-5*. Zie ook *Het Financieele Dagblad* (Laurens Berentsen en Klaas Broekhuizen), “Openbaar register voor bv-aandelen”, 26 januari 2011.

8 Zie Gillian K. Hadfield, *Legal Services Wanted; Lawyers Need Not Apply, Why a globalized U.S. economy requires new legal infrastructure devised and controlled by innovators (who will probably be something or someone other than law firms or lawyers)*, *Miller-McCune*, 28 June 2011. Overigens moet worden opgemerkt dat zelfs wanneer het recht in de pas lijkt te lopen met de economische ontwikkelingen er sociale en politieke redenen kunnen zijn die economische groei en meer innovatie in de weg staan. Zie Andreas M. Fleckner, *Antike Kapitalvereinigungen: Ein Beitrag zu den konzeptionellen und historischen Grundlagen der Aktiengesellschaft*, Böhlau 2010. Deze bijdrage zal zich beperken tot de beperkende rol van het recht op de economische groei. In een andere bijdrage zullen de sociale en politieke omstandigheden wel worden meegenomen (Francisco Reyes en Erik P.M. Vermeulen, *Company Law, Lawyers and Innovation* (working paper 2011)).

verbergen. De Wet op het financieel toezicht (art. 5:33) legt een meldingsplicht op aan aandeelhouders die de beschikking krijgen (of verliezen) over vijf procent of meer van de aandelen of stemrechten van een vennootschap. Deze meldingsplicht wordt door wetgevers en beleidsmakers als onvoldoende beschouwd om de transparantie van de effectenmarkten en de betrokkenheid van aandeelhouders te vergroten. Er is momenteel een wetsvoorstel aanhangig waarin niet alleen de meldingsplicht wordt verlaagd⁹, maar ook procedures worden voorgesteld die beursgenoteerde vennootschappen in staat stellen de identiteit van aandeelhouders te achterhalen.

De identiteit van aandeelhouders in besloten vennootschappen is meestal bekend aan de partijen die betrokken zijn bij de vennootschap. Op het eerste gezicht is dit ook voldoende, omdat het een “besloten” vennootschap betreft. Toch is er recentelijk een initiatiefnota inzake een centraal aandeelhoudersregister voor besloten en niet-beursgenoteerde naamloze vennootschappen aan de Tweede Kamer aangeboden. De nota komt er op neer dat er gepleit wordt voor de invoering van een Centraal Aandeelhoudersregister. In het register wordt bij voorkeur niet alleen informatie over de aandeelhouders en houders van beperkte rechten opgenomen, maar ook andere relevante informatie over de aandelen. Hierbij moet gedacht worden aan gegevens van certificaathouders en hun rechten, informatie over executoriale of conservatoire beslagen, concerngegevens en fiscaal relevante informatie, zoals het feit of de vennootschap een onroerende zaaklichaam (OZL) is. De beschikbaarheid van deze gegevens moet het werk van de notaris vereenvoudigen, zodat deze, als poortwachter van het rechtsverkeer, beter in staat zal zijn malafide praktijken te ontdekken en de rechtszekerheid te waarborgen. Deze belangrijke taak kan volgens de initiatiefnemers van de nota het beste worden uitgevoerd als het Centraal Aandeelhoudersregister openbaar is via het Handelsregister van de Kamer van Koophandel. In een aparte paragraaf zal worden gekeken naar de relevantie van de wetgevingsinitiatieven die de identiteit van aandeelhouders in niet-beursgenoteerde vennootschappen moet vergroten. De laatste paragraaf bevat de conclusie en aanbevelingen.

2. De identiteit van aandeelhouders in beursgenoteerde vennootschappen

Het vennootschapsrecht gaat traditioneel uit van een scherpe scheiding tussen aandeelhouders en bestuurders (tussen de verschaffers van het kapitaal en de managers). De bestuurders zijn actief betrokken bij de onderneming. Zij bepalen het beleid, nemen besluiten die de onderneming direct raken en vertegenwoordigen de onderneming (en stellen vertegenwoordigingsprocedures vast). De aandeelhouders hebben van rechtswege een passievere rol. Zij worden betrokken bij besluiten die de structuur en organisatie van de onderneming betreffen. Zo besluiten de aandeelhouders over eventuele juridische fusies en splitsingen. Ook benoemen zij de leden van de raad van bestuur, verlenen zij décharge en stellen ze de jaarrekening vast. Corporate governance schandalen rond de eeuwwisseling laten zien dat het verschil in betrokkenheid kan leiden tot opportunistisch gedrag van het bestuur.¹⁰

⁹ Zie Tweede Kamer, Kamerstukken 32 014.

¹⁰ Zie Joseph A. McCahery and Erik P.M. Vermeulen, *Corporate Governance of Non-Listed Companies*, Oxford University Press, 2008.

De huidige wet en corporate governance code bevatten bepalingen die de bescherming en betrokkenheid van aandeelhouders moeten vergroten. Vooral na de corporate schandalen zijn er regels geïntroduceerd die het toezicht op bestuurshandelingen moeten verbeteren (zie Tabel 1). Hoewel deze regels ongetwijfeld ook een bijdrage hebben geleverd aan verbetering van de corporate governance structuur en de daarbij behorende positie van de aandeelhouders, lijkt vooral de toename van

Tabel 1: Wijzigingen in Boek 2 ter vergroting van de invloed van aandeelhouders

Soort bepaling	Artikel Boek 2 BW	Omschrijving
Initiëren van besluiten	artikel 114a	Houders van ten minste een honderdste gedeelte van het geplaatste kapitaal hebben het recht onderwerpen te agenderen voor de algemene vergadering van aandeelhouders
Goedkeuren van besluiten	artikel 107a	Bestuursbesluiten binnen een naamloze vennootschap die leiden tot belangrijke veranderingen van de structuur of organisatie van de onderneming (zoals overdracht van de onderneming aan een derde, het aangaan of verbreken van een belangrijke, duurzame samenwerking), zijn onderworpen aan de goedkeuring van de aandeelhoudersvergadering.
	artikel 135 jo. 383 c-e	De aandeelhoudersvergadering stelt het beleid omtrent de bezoldiging binnen de naamloze vennootschap vast.
Deelnemen aan besluitvorming	artikel 118a	Houders van certificaten van aandelen in beursgenoteerde ondernemingen kunnen onder omstandigheden een volmacht krijgen om te stemmen tijdens een aandeelhoudersvergadering.
Informatierechten	artikel 391	Beursgenoteerde bedrijven moeten in het jaarverslag een toelichting geven over het toepassen en niet toepassen van de bepalingen uit de corporate governance code.

Bron: Afgeleid van Joseph A. McCahery en Erik P.M. Vermeulen, *Monitoring and Enforcement of Corporate Governance in the Netherlands*, in *Bouwen en bezinning, Regels van wenselijk en onwenselijk financieel recht*, Lustrumbundel 2007 Vereniging voor Effectenrecht, Kluwer, 2007.

het gebruik van het enquêterecht de aandeelhouders actiever te hebben gemaakt.¹¹ Er wordt erkend dat met name activistische aandeelhouders, zoals hedge fondsen, die op korte termijn een financieel voordeel proberen te behalen uit hun investering, een belangrijke rol hebben gespeeld in het systeem van “checks and balances” binnen een onderneming. Echter de nadruk bij hun handelen lag (en ligt) vooral op de korte termijn, terwijl de wetgevers en beleidsmakers nu overtuigd lijken te zijn dat aandeelhouders moeten bijdragen aan het langetermijndenken binnen een onderneming.¹² De interesse van aandeelhouders voor duurzame rendementen en voor bedrijfsprestaties op langere termijn zullen de continuïteit van ondernemingen beter waarborgen. De recente corporate governance discussies benadrukken dat aandeelhouders moeten “meewerken” aan het creëren van ondernemingswaarde op de lange termijn. Dit moeten zij niet alleen doen door het uitoefenen van de traditionele aandeelhoudersrechten (door aanwezig te zijn op aandeelhoudersvergaderingen en te stemmen), maar ook door betrokken te zijn bij de onderneming, toezicht te houden en, indien nodig, een dialoog aan te gaan met bestuurders.

Een belangrijke rol lijkt te zijn weggelegd voor institutionele beleggers, zoals pensioenfondsen, verzekeringsmaatschappijen en staatsfondsen.¹³ Omdat deze beleggers langetermijnverplichtingen hebben ten opzichte van hun achterban moeten zij worden aangespoord meer (en actief) betrokken te zijn bij hun investeringen. Dit is noodzakelijk in een financiële wereld die wordt gekenmerkt door een hoge omloopsnelheid in de handel in aandelen (high frequency trading) en de daarmee samenhangende wisselingen in aandeelhouderschap.¹⁴ Het steeds groter wordende belang van aandelenkoersen bij de beoordeling van het functioneren van bestuurders lijkt het kortetermijndenken alleen maar aan te sporen. Betrokkenheid van institutionele beleggers is dus een belangrijk tegenwicht in deze steeds meer internationale en vooral sneller wordende maatschappij.¹⁵

In dit licht is het belangrijk dat regelgeving wordt geïntroduceerd waardoor het eenvoudiger wordt de identiteit van aandeelhouders te achterhalen. Allereerst is het met een identificatiesysteem eenvoudiger voor het bestuur een dialoog aan te gaan met aandeelhouders. Daarnaast kan worden eenvoudiger voorkomen dat beursgenoteerde ondernemingen een speelbal worden van activistische aandeelhouders die alleen geïnteresseerd zijn in de korte termijn. Voorstanders van een identificatiesysteem wijzen terecht op de ontwikkelingen in andere Europese landen. Uit een

11 Zie Erik P.M. Vermeulen en Dirk A. Zetzsche, *The Use and Abuse of Investor Suits – An Inquiry into the Dark Side of Shareholder Activism*, *European Company and Financial Law Review*, vol. 7, 2010.

12 Zie Joseph A. McCahery en Erik P.M. Vermeulen, *Private Equity and Hedge Funds Activism: Explaining the Differences in Regulatory Responses*, *European Business Organization Law Review*, vol. 9, 2008.

13 Staatsfondsen trekken weer meer aandacht. Tijdens en na de financiële crisis hebben overheden en bedrijven de deuren verder opengezet voor investeringen door staatsfondsen. Met name China Investment Corporation (CIC) wordt treedt regelmatig op als “reddende engel”. Zie *Economist*, *Chinese investment in Europe: Streaks of red*, 2 July 2011.

14 Echter, *Financial Times* (Jane Fuller), *Seeking an antidote to mindless investment*, 3 July 2011, lijkt te suggereren dat een actievere en beter gestructureerde handel in aandelen zal bijdragen aan een betere corporate governance.

15 Zie Christoph Van der Elst en Erik P.M. Vermeulen, *De toekomst van corporate governance in Europa*, *Tijdschrift voor de Ondernemingsrechtpraktijk*, juni 2011.

recent onderzoek van de Europese Centrale Bank blijkt dat er voor uitgevende instellingen in Nederland slechts zeer beperkte informatie over aandeelhouders in beursgenoteerde ondernemingen beschikbaar is (zie Tabel 2).¹⁶ Hieruit zou de conclusie kunnen worden getrokken dat we op dit punt achterlopen in Nederland en dat de wetgever snel moet ingrijpen.

Toch moeten we voorzichtig zijn met vaststellen dat de mogelijkheid eenvoudig de identiteit van aandeelhouders te achterhalen, de corporate governance van Nederlandse beursgenoteerde bedrijven significant zal verbeteren. In Nederland worden de beursgenoteerde vennootschappen gekenmerkt door een wijdverspreid aandelenbezit. Dit betekent dat Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen in tegenstelling tot andere Europese bedrijven over het algemeen niet worden gecontroleerd door een of slechts enkele aandeelhouders.¹⁷ In andere Europese landen is de controle van beursgenoteerde vennootschappen vaak in handen van de familie die het bedrijf ooit heeft opgericht. De identiteit van de “belangrijkste” aandeelhouder is in dergelijke gevallen al bekend. Indien dit niet het geval is, omdat bijvoorbeeld gebruik wordt gemaakt van piramide-structuren, kan worden betoogd dat de identiteit van controlerende aandeelhouders belangrijk is voor de bescherming van minderheidsaandeelhouders.

De Monitoring Commissie Corporate Governance Code verwijst in haar Consultatiedocument van december 2006 echter naar het Engelse en Franse systeem en beveelt een soortgelijk systeem ook voor Nederland aan. Engeland kent inderdaad, zoals Nederland, een systeem van “widely dispersed ownership” (zie Tabel 3). Echter, in tegenstelling tot Nederland, worden de aandelen in Engelse beursgenoteerde bedrijven vooral gehouden door Britse institutionele beleggers die buitengewoon actief betrokken zijn bij corporate governance discussies.¹⁸ Voordat de Nederlandse wetgever overgaat tot maatregelen die het eenvoudiger maken voor bedrijven de identiteit van aandeelhouders te achterhalen moet worden gekeken wat de nadelige gevolgen van dergelijke regels kunnen zijn op de prestaties en innovatiekracht van beursgenoteerde ondernemingen.

De stelling is dat de identiteit van aandeelhouders de betrokkenheid van institutionele beleggers zal vergroten. De vraag is dan natuurlijk of “actieve” institutionele beleggers, die buiten de normale aandeelhoudersrechten, worden aangespoord in dialoog te treden met de bedrijven waarin ze investeren kunnen bijdragen aan een betere corporate governance structuur. In theorie kan een dialoog met betrokken aandeelhouders het systeem van “checks-and-balances” natuurlijk verbeteren, maar in de praktijk blijkt dit niet altijd probleemloos te zijn. Er kunnen een aantal “shareholder engage-

16 Zie European Central Bank, Market Analysis of Shareholder Transparency Regimes in Europe, Prepared by the T2S Taskforce on Shareholder Transparency, 9 December 2010.

17 Zie Joseph A. McCahery en Erik P.M. Vermeulen, Role of corporate governance reform and enforcement in the Netherlands, in Michel Tison, Hans De Wulf, Christoph Van der Elst en Reinhard Steennot, Perspectives in Company Law and Financial Regulation, Cambridge University Press, 2009.

18 Zie John Armour and David A. Skeel, Jr., Who Writes the Rules for Hostile Takeovers, and Why? – The Peculiar Divergence of U.S. and U.K. Takeover Regulation, The Georgetown Law Journal, vol. 95, 2007.

Tabel 2: Identificatie van aandeelhouders

Land	Informatie over “aandeelhouders”	Opmerkingen
België	n.v.t.	
Bulgarije	Zowel “account holders” bij de “Central Securities Depository” als de “beneficial owners”	
Cyprus	Zowel “account holders” bij de “Central Securities Depository” als de “beneficial owners”	
Denemarken	Zowel “account holders” bij de “Central Securities Depository” als de “beneficial owners”	Informatie over “beneficial owners” afhankelijk van toestemming
Duitsland	Duitse aandeelhouders: zowel “account holders” bij de “Central Securities Depository” als de “beneficial owners” Buitenlandse geregistreerde aandeelhouders: alleen “account holders” bij de “Central Securities Depository” n.v.t. voor buitenlandse houders van aandelen aan toonder	
Estland	Estlandse aandeelhouders: zowel “account holders” bij de “Central Securities Depository” als de “beneficial owners” Buitenlandse geregistreerde aandeelhouders: alleen “account holders” bij de “Central Securities Depository”	
Finland	Finse aandeelhouders: zowel “account holders” bij de “Central Securities Depository” als de “beneficial owners” Buitenlandse geregistreerde aandeelhouders: alleen “account holders” bij de “Central Securities Depository”	
Frankrijk	Zowel “account holders” bij de “Central Securities Depository” als de “beneficial owners”	

Land	Informatie over “aandeelhouders”	Opmerkingen
Griekenland	Zowel “account holders” bij de “Central Securities Depository” als de “beneficial owners”	
Ierland	Zowel “account holders” bij de “Central Securities Depository” als de “beneficial owners”	
Italië	Zowel “account holders” bij de “Central Securities Depository” als de “beneficial owners”	
Letland	Zowel “account holders” bij de “Central Securities Depository” als de “beneficial owners”	
Litouwen	Zowel “account holders” bij de “Central Securities Depository” als de “beneficial owners”	
Nederland	n.v.t.	
Noorwegen	Zowel “account holders” bij de “Central Securities Depository” als de “beneficial owners”	
Oostenrijk	Alleen “account holders” bij de “Central Securities Depository”	
Polen	Zowel “account holders” bij de “Central Securities Depository” als de “beneficial owners”	
Portugal	Zowel “account holders” bij de “Central Securities Depository” als de “beneficial owners”	
Roemenië	Zowel “account holders” bij de “Central Securities Depository” als de “beneficial owners”	
Slovenië	Alleen “account holders” bij de “Central Securities Depository”	
Slowakije	Zowel “account holders” bij de “Central Securities Depository” als de “beneficial owners”	
Spanje	Alleen “account holders” bij de “Central Securities Depository”	Alleen voor een vergadering van aandeelhouders

Land	Informatie over “aandeelhouders”	Opmerkingen
Verenigd Koninkrijk	Zowel “account holders” bij de “Central Securities Depository” als de “beneficial owners”	
Zweden	Zweedse aandeelhouders: zowel “account holders” bij de “Central Securities Depository” als de “beneficial owners” Buitenlandse geregistreerde aandeelhouders: alleen “account holders” bij de “Central Securities Depository”	

Bron: Afgeleid van European Central Bank, *Market Analysis of Shareholder Transparency Regimes in Europe*, Prepared by the T2S Taskforce on Shareholder Transparency, 9 december 2010.

Tabel 3: Aandelenbezit

Land	Wijdverspreid aandelenbezit	Controle door familie
Duitsland	50%	10%
Frankrijk	60%	20%
Italië	20%	15%
Nederland	72%	8%
Verenigd Koninkrijk	100%	0%
Verenigde Staten	80%	20%

Bron: Afgeleid van *Handboek Corporate Governance*, Kluwer 2008.

ment costs” worden onderscheiden.¹⁹ Allereerst kan worden gewezen op de neiging van institutionele beleggers over te gaan op “micromanagement”. Dit betekent dat de nadruk zal worden gelegd op corporate governance structuren met als gevaar dat algemene prestaties van de onderneming uit het oog worden verloren.²⁰ Daarnaast kunnen dialogen met aandeelhouders tot gevolg hebben dat bestuurders teveel worden afgeleid van hun “hoofdtak”: het besturen van de onderneming. Dit wordt ondersteund door een recente Harvard Business School studie waaruit blijkt dat de tijd die chief executive officers kwijt zijn aan discussies met derden, zoals investeerders, niet positief

¹⁹ Zie Christoph Van der Elst en Erik P.M. Vermeulen, Europe’s Corporate Governance Green Paper, Do Institutional Investors Matter?, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1860144.

²⁰ Zie Wall Street Journal (Joann S. Lublin), Shareholders Hit the Roof Over Relocation Subsidies, 25 October 2010.

lijkt bij te dragen aan de prestaties van een onderneming.²¹ Tenslotte kan nog worden gewezen op het feit dat één-op-één dialoog met institutionele beleggers risicomijdend gedrag in de hand kan werken.²² Op het eerste gezicht is het niet evident dat een wettelijk systeem voor de identificatie van aandeelhouders zal bijdragen aan beter georganiseerde beursgenoteerde ondernemingen. De noodzaak wordt nog verder afgezwakt doordat beursgenoteerde bedrijven door middel van “capital market days” en “investor relations activiteiten” prima in staat blijken te zijn hun investeerders te bereiken.

3. De identiteit van aandeelhouders in niet-beursgenoteerde vennootschappen

De betrokkenheid van aandeelhouder is over het algemeen geen probleem bij besloten vennootschappen. In de praktijk is meestal geen sprake van een duidelijke scheiding tussen passieve aandeelhouders en actieve bestuurders. Toch heeft de wetgever de besloten vennootschap (BV) in eerste instantie als een spiegelbeeld van de naamloze vennootschap ingericht. De kloof tussen wet en praktijk is inmiddels kleiner geworden door het werk van juridisch adviseurs en rechtelijke uitspraken. In aandeelhoudersovereenkomsten wordt regelmatig “afgeweken” van het wettelijke regime. In de jurisprudentie is aanvaard dat besloten vennootschappen vaak moeten worden beschouwd als “personenvennootschappen” in plaats van kapitaalvennootschappen.²³ De wet is sinds het ontstaan van de BV in het Nederlandse wetssysteem in 1971 ook tegemoetgekomen aan de wensen uit de praktijk. In art. 239 lid 4 van Boek 2 Burgerlijk Wetboek wordt geaccepteerd dat het bestuur zich, normaal gesproken, moet gedragen naar de aanwijzingen van aandeelhouders. Echter, de verwachting is dat pas na de invoering het wetsvoorstel voor de “Flex-BV” de wet echt meer in lijn met de ondernemingspraktijk zal worden gebracht. De “Flex-BV” zal duidelijk maken dat het bestuur is gehouden de aanwijzingen van aandeelhouders op te volgen tenzij het vennootschappelijk belang zich hiertegen verzet. Bovendien komt er meer ruimte voor aandeelhouders contractuele afspraken in de statuten op te nemen.

Na de invoering van de nieuwe Flex-wetgeving zal het gebruik van de BV alleen maar toenemen. Het afschaffen van het minimum-kapitaal, met behoud van de beperkte aansprakelijkheid van aandeelhouders, zal zeker bijdragen aan de populariteit van de BV. Natuurlijk kunnen puur Nederlandse ondernemingen nu al beschikken over een “goedkope” kapitaalvennootschap, de Britse limited. Toch is het aantal Nederlandse limiteds de afgelopen jaren niet toegenomen.²⁴ De slechte reputatie van deze buitenlandse rechtsvorm schrikt de Nederlandse ondernemers af.²⁵ Dit is niet

21 Zie Oriana Bandiera, Luigi Guiso, Andrea Prat en Raffaella Sadun, What Do CEOs Do?, Harvard Business School Working Paper 11-081, 2011.

22 Zie Economist, Bitten, investors turn shy of risk, 16 december 2010; Washington Post (Robert J. Samuelson), How our allergy to risk is hurting the economic recovery, 13 december 2010.

23 Zie Theo Raaijmakers, Ondernemingsrecht, PITLO Deel 2, Kluwer, 2006.

24 Zie William W. Bratton, Joseph A. McCahery en Erik P.M. Vermeulen, How does corporate mobility affect lawmaking? A comparative analysis, *The American Journal of Comparative Law*, vol. 57, 2009.

25 Zie Eikelenboom, ‘Buitenlandse rechtsvorm trekt in Nederland vooral “verkeerde” ondernemers aan’, *Het Financieel Dagblad* 24 februari 2011.

geheel onterecht, omdat een limited die alleen maar een onderneming heeft in Nederland met argusogen wordt bekeken door kredietverschaffers. Dit kan gedeeltelijk worden verklaard door de “onbekendheid” van deze rechtsvorm in de Nederlandse ondernemingspraktijk, maar ook door het ontbreken van begeleiding en toezicht bij de oprichtingsfase van de limited. Een te snelle en ondoorzichtige oprichting vergroot de kans op latere corporate governance problemen. In de vorige paragraaf is de identiteit van de aandeelhouders besproken vanuit de wens om de corporate governance problemen tussen aandeelhouders en bestuurders (en eventueel tussen aandeelhouders onderling) te verminderen. Maar naast de interne verhouding tussen investeerders onderling en natuurlijk tussen investeerders en bestuurders, moeten nog twee andere corporate governance verhoudingen worden geregeld: (1) de externe verhoudingen met crediteuren en (2) de verhouding tussen de onderneming en de maatschappij (“vertegenwoordigd” door de overheid).

Zoals gezegd zullen we in de toekomst een toename van het aantal BV's zien, omdat de minimumkapitaalseis uit het Nederlandse vennootschapsrecht zal verdwijnen. Een soortgelijke maatregel in Duitsland, waar naast de Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH) sinds kort ook de oprichting van een Unternehmergesellschaft (UG) mogelijk is, heeft geleid tot een toename van het aantal rechtspersonen. De UG kent een vereenvoudigde oprichtingsprocedure waarbij gebruik kan worden gemaakt van modelstatuten. Daarnaast is het minimumkapitaal gereduceerd van EUR 25.000 (bij de GmbH) tot EUR 1 (bij de UG). Tabel 4 lijkt te impliceren dat veel ondernemers, die eerst georganiseerd waren als eenmanszaak, nu de stap naar een UG hebben genomen.

Omdat in Nederland een soortgelijke trend zal zijn waar te nemen bij de invoering van de Flex-BV, zal het “misbruik” van rechtspersonen ook kunnen toenemen. De vervanging van de verklaring van geen bezwaar bij de oprichting van een rechtspersoon door een systeem van doorlopend toezicht door het ministerie van Justitie per 1 juli 2011 (ook op buitenlandse rechtspersonen met een onderneming in Nederland) is dan ook toe te juichen.²⁶ Dit systeem houdt een screening in van rechtspersonen tegen de achtergrond van bepaalde risicoprofielen. Bij een statutenwijziging zullen bijvoorbeeld gegevens worden verzameld uit het handelsregister, de belastingdienst en andere basisregistraties. Op deze wijze moet fraude en misbruik sneller worden gedetecteerd en eventueel voorkomen. Dit geldt natuurlijk vooral voor Nederlandse rechtspersonen die bij bepaalde belangrijke gebeurtenissen, zoals een statutenwijziging en een overdracht van aandelen, ook nog langs de notaris moeten.

Het notariaat heeft in het Nederlandse vennootschapsrecht een poortwachtersfunctie. Omdat de notaris niet alleen is betrokken bij handelingen die de structuur en inrichting van rechtspersonen veranderen, zoals statutenwijzigingen, fusies and splitsingen, maar ook bij de overdracht van aandelen bij besloten vennootschappen, is hij/zij beter in staat malafide praktijken te ontdekken en de rechtszekerheid te

26 Zie Staatsblad Nr. 194, 2011.

Tabel 4: Aantal opgerichte vennootschappen in Duitsland per rechtsvorm

Rechts-vorm	2005	2006	2007	2008	2009	2010
GmbH	58333	77530	56004	57299	68292	69474
UG	0	0	0	1200	19563	38928
Limited	6019	8643	6466	4884	2884	1978

Bron: Afgeleid van Fabienne Stahl, *The Introduction of the Unternehmersgesellschaft (UG) and its impact on the establishment of the UK Limited by German entrepreneurs: A German success story or misguided reform efforts?*, *International Business Law Master Thesis 2011*.

waarborgen. Het zal duidelijk zijn dat de poortwachtersfunctie van het notariaat en het doorlopend toezicht van het ministerie van Justitie staat of valt met de beschikbaarheid van informatie over de (uiteindelijke en controlerende) aandeelhouder(s). Deze belangrijke taak kan volgens de initiatiefnota inzake een centraal aandeelhoudersregister voor besloten en niet-beursgenoteerde naamloze vennootschappen het beste worden uitgevoerd als het centraal aandeelhoudersregister openbaar is via bijvoorbeeld het Handelsregister van de Kamer van Koophandel. Met het vergroten van de transparantie omtrent uitstaande aandelen van besloten vennootschappen en niet-beursgenoteerde naamloze vennootschappen hangen twee andere voorstellen samen: (1) de overdracht van certificaten van aandelen moet bij notariële akte geschieden; en (2) aandelen aan toonder bij niet-beursgenoteerde naamloze vennootschappen moeten worden afgeschafte. Alleen op deze manier kan de notaris, zo wordt in de nota gesteld, de functie van poortwachter op een effectieve wijze vervullen.

Op zich is met deze redenering weinig mis. Wel was een betere, bij voorkeur empirische, onderbouwing van het voorstel overtuigender geweest. We moeten het doen met vage bewoordingen, zoals 'het aandeelhoudersregister schiet vaak tekort' en 'het bestuur komt in de praktijk de verplichting tot het regelmatig bijhouden van het register niet na'. Dit brengt ons bij de nadelen die de wetgever zal moeten meewegen bij het onderzoek naar de haalbaarheid en wenselijkheid van een centraal aandeelhoudersregister en de daaraan gekoppelde wetswijzigingen. Zoals we al hebben gezien in Duitsland, is het besloten vennootschapsrecht in de ons omringende landen volop in beweging.²⁷ Met de modernisering van het recht wordt getracht het vestigingsklimaat te verbeteren en het ondernemerschap te bevorderen. Het vennootschapsrecht moet investeringen en economische groei in Nederland aansporen. Natuurlijk kan nu simpelweg worden gesteld dat extra verplichtingen, als opname in een register en verplichte notariële akte voor overdracht van certificaten, de administratieve lasten voor het bedrijfsleven doen toenemen. Ook kan worden aangehaald dat de beoogde transparantie en verzwaring van de regelgeving slechts een schijnzekerheid zal bieden: potentiële fraudeurs zullen zeker andere middelen/

²⁷ Zie Erik P.M. Vermeulen, 'Het vennootschapsrecht in de 21ste eeuw: Common law versus civil law', *TvPr.* 2010-3.

rechtsvormen vinden voor hun malafide praktijken. Dit is echter te eenvoudig en wordt in de nota zelf al min of meer afgedaan met het opsommen van bijkomende voordelen van een centraal aandeelhoudersregister. De overheid kan bijvoorbeeld besluiten opbrengsten die voortvloeien uit de verplichte registratie, ter compensatie aan te bieden aan de betrokken aandeelhouders. Overtuigender is het voordeel om de in het vennootschapsrecht verplichte publicatie in landelijk verspreide dagbladen te vervangen door aankondigingen in het register. Toch moet de wetgever er terdege rekening mee houden dat invoering van de voorstellen zoals in de nota omschreven over het algemeen niet passen bij de doelstellingen om het vestigingsklimaat te verbeteren.

Wanneer wordt besloten een openbaar centraal aandeelhoudersregister in te stellen, zal het toegankelijk worden van privacygevoelige informatie er naar alle waarschijnlijkheid toe leiden dat er meer gebruik zal worden gemaakt van buitenlandse rechtsvormen als (tussen)holdingvennootschap. Op deze manier kan eenvoudig worden voorkomen dat aandeelhouders die legitieme redenen hebben de persoonlijke levenssfeer te beschermen of bewust om willen gaan met gevoelige bedrijfsinformatie, bekend worden bij het publiek. Privacyoverwegingen moeten zeker niet worden onderschat. Dit geldt in het bijzonder voor passieve investeerders, minderheidsaandeelhouders, succesvolle eigenaren van ondernemingen en familiebedrijven. Ook joint ventures en andere samenwerkingsvormen zijn vaak terughoudend bij het vrijgeven van de identiteit van aandeelhouders. Een openbaar centraal aandeelhoudersregister zal dus tot gevolg kunnen hebben dat grote en middelgrote ondernemingen worden gedwongen hun toevlucht te nemen tot buitenlandse rechtsvormen, zoals de limited. Hierdoor wordt het imago en de betrouwbaarheid van deze rechtsvormen zeker versterkt. Banken zullen minder huiverig gaan staan tegenover het verstrekken van kredieten en het openen van bankrekeningen. Het gevolg is dat de poortwachtersfunctie van het notariaat nog meer onder druk komt te staan (omdat de betrokkenheid van de notaris bij buitenlandse rechtsvormen veel beperkter zal zijn dan bij de Nederlandse BV).

Natuurlijk kan ook hier, zoals we ook hebben gezien bij beursgenoteerde ondernemingen, onder verwijzing van een rechtsvergelijkende analyse worden gesteld dat de voorstellen uit de initiatiefnota aansluiten bij ontwikkelingen in andere landen (in dit geval met Duitsland). Ook voor de overdracht van de aandelen in een GmbH is een notariële akte vereist. Vervolgens zijn de bestuurders (Geschäftsführer) verplicht deze overdracht te verwerken in een aandeelhoudersregister (Gesellschafterliste) dat bij het Handelsregister gedeponneerd moest worden (§40 GmbHG). Tot voor kort had dit openbare register praktisch geen betekenis. Omdat er geen juridische consequenties waren verbonden aan foutieve registraties, werden de lijsten niet of nauwelijks bijgehouden. Derden konden dan ook niet vertrouwen op de gepubliceerde gegevens. De recente herziening van het GmbH-recht – Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts and zur Bekämpfung von Missbräuchen (MoMiG) – heeft daarom in 2008 bepaald dat aandeelhoudersrechten in beginsel pas kunnen worden uitgeoefend wanneer het register is geactualiseerd. Ook mogen derden afdaan op de gegevens

in het register.²⁸ De invoering van de nieuwe regeling heeft in korte tijd echter tot veel onzekerheid en rechtspraak geleid.²⁹ Rechterlijke tussenkomst was vereist voor vragen omtrent de informatie in het register, ondertekening van de lijsten en de rol van de notaris en de bewaarder van het Handelsregister. Verwacht wordt dat deze ‘onzekerheid’ nog lange tijd zal aanhouden. Dit kan ons leren niet te snel en ondoordacht voorstellen uit de initiatiefnota over te nemen. Zoals bij de beursgenoteerde ondernemingen, lijkt het daarom ook hier meer voor de hand te liggen aansluiting te zoeken bij de bestaande praktijk. Er is al een bestaande verplichting tot registratie van notariële akten bij de Belastingdienst. Door dit systeem te perfectioneren en toegankelijk te maken voor het notariaat wordt de taak van de notaris vereenvoudigd zonder nadelige gevolgen voor het ondernemings- en vestigingsklimaat.

4. Conclusie

De voorstellen om de identiteit van de aandeelhouders bij beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde ondernemingen beter toegankelijk te maken voor aandelen-uitgevende ondernemingen respectievelijk de notaris (en andere belanghebbenden) past in theorie bij de maatregelen die de corporate governance van ondernemingen moet verbeteren. Transparantie en de beschikbaarheid van de identiteit van aandeelhouders zullen de dialoog tussen aandeelhouders en bestuurders aansporen. Eenvoudig toegankelijke informatie over aandeelhouders bij instanties die een poortwachtersfunctie vervullen zal het voorkomen en opsporen van fraude vereenvoudigen. Echter, in deze bijdrage hebben we een aantal kanttekeningen de revue laten passeren die laten zien dat het invoeren van meer en strakkere regels het ondernemings- en vestigingsklimaat kunnen verstoren. Zeker nu in de ondernemingspraktijk al andere mechanismen zijn ontwikkeld past enige terughoudendheid van de wetgever.

28 Zie Dornbusch, ‘Die Gesellschafterliste nach dem MoMiG’, gmbhchef 2009; Noack, ‘Die Gesellschafterliste nach dem MoMiG’, in: Festschrift für Uwe Hüffer 2010.

29 Zie Noreisch, ‘Aktuelle Rechtsprechung zur GmbH-Gesellschafterliste, Handels- und Gesellschaftsrecht’, Recht Aktuell 3/2010. Zie ook Berninger, ‘Gesellschafterliste und Übergangsproblematik der Einreichungsverantwortlichkeit bei nachträglicher Berichtigung’, GmbHRundschau 2009; Wachter, ‘Aktuelle Praxisprobleme mit der neuen Gesellschafterliste’, Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht (NZG) 2009.

Aandeelhouders in de beursvennootschap: identificatie en privacy

Prof. mr. Albert F. Verdam

1. Inleiding

De discussie over de openbaarmaking van de identiteit van aandeelhouders in een besloten vennootschap, krijgt wellicht wat meer perspectief door een zijstap te maken naar open verhoudingen, in het bijzonder de beursvennootschap als open verhouding bij uitstek. Wat geldt voor de beursvennootschap in theorie en in praktijk voor de kenbaarheid van de identiteit en het aandelenbezit van de aandeelhouder, respectievelijk de belegger? En wat is vanuit het perspectief van de aandeelhouder en belegger zijn privacy ten aanzien van zijn aandelenbezit in die vennootschap, zowel jegens de vennootschap zelf, als jegens medeaandeelhouders en – in het verlengde daarvan maar bij de beursvennootschap niet zover verwijderd – de markt.

Ik ga hierna eerst in op de identificatie van de aandeelhouder en belegger voor de beursvennootschap. Vervolgens sta ik stil bij de privacy van de aandeelhouder en belegger jegens de vennootschap en jegens medeaandeelhouders en de markt.

2. Identificatie aandeelhouders en beleggers

2.1 *Doel: communicatie met beleggers*

De houders van de op de beurs verhandelde aandelen zijn in beginsel anoniem voor de uitgevende instelling (hierna vooral met vennootschap aangeduid). Die aandelen betreffen in beginsel toonderaandelen die zijn ingebracht in het giraal effectensysteem. De handel daarvan vindt plaats via het giraal effectenverkeer.

Rond het jaar 2000 is in Nederland de discussie over de identificatie van aandeelhouders en beleggers bij de beursvennootschap opgekomen. Dit hield ook verband met de oprichting van het Communicatiekanaal Aandeelhouders dat stemmen op afstand in de participerende vennootschappen mogelijk maakte.¹ Een van de overwegingen bij de oprichting van het Communicatiekanaal Aandeelhouders was ook

¹ Zie hierover o.a. J.W. Winter en M.J. van Ginneken, Stemmen op afstand van dichtbij bekeken, in: Ongebonden recht bedrijven, lustrumbundel NGB 1930–2000, Deventer 2000, p. 325 - 342, alsook van mijn hand: Stemmen op afstand: van “Pilot project” naar regelgeving, WPNR 04/6563 2004, p. 81 - 92.

het streven naar een beter contact met, en communicatie tussen de beursvennootschap en haar aandeelhouders.

3. Keten van intermediairs tussen vennootschap en belegger

Onder de Wet Giraal Effectenverkeer (WGE) geldt als aandeelhouder degene die als rechthebbende staat vermeld in de administratie van de aangesloten instelling bij Euroclear. Zoals gezegd is de identiteit van de aandeelhouder voor de vennootschap in beginsel niet kenbaar. Een bijkomend probleem is dat degene die onder de WGE als aandeelhouder wordt aangemerkt, mogelijk een financieel intermediair is die houdt voor ander. Daarmee behoeft de economisch gerechtigde op het aandeel niet dezelfde te zijn als degene die onder de WGE als aandeelhouder wordt aangemerkt. Het is de verdienste van Winter geweest om de problematiek rond de – in het bijzonder grensoverschrijdende – ketens van financieel intermediairs tussen de vennootschap en de economische gerechtigde op het aandeel uit te diepen.² In zijn oratie geeft hij treffend weer welke wirwar van financieel intermediairs er kan zijn tussen de vennootschap en de economisch gerechtigde op een aandeel, van wie in het algemeen wordt aangenomen dat hij toch degene is die het stemgedrag (van of namens de juridisch aandeelhouder) op het aandeel waartoe hij gerechtigd is, moet kunnen bepalen.

In Europees verband zijn door de Expert Group on Cross Border Voting, onder voorzitterschap van Winter, oplossingen aangedragen voor de bereikbaarheid en identificatie van de economische gerechtigde op het aandeel; in de terminologie van de Expert Group: de ‘ultimate accountholder’.³ Door de Europese Commissie is in haar Action Plan uit 2003 aangekondigd dat hierop op korte termijn actie zou worden genomen. Winter en Van Ginneken schetsen in hun bijdrage van 2010 terecht dat daar maar heel weinig van terecht is gekomen.⁴

4. Advies Monitoring Commissie

In de Corporate Governance Monitoring Commissie van Frijns is ook stilgestaan bij dit probleem. Daarbij is geconstateerd dat Nederland voor een Europese regeling afhankelijk is van de Europese regelgever. Tezelfdertijd is evenwel geconstateerd dat Nederlandse institutionele beleggers die eveneens via een keten van intermediairs aandelen houden in Engelse en Franse beursfondsen, wél bereikbaar zijn voor die beursfondsen. Zo kan onder Engels recht, de Engelse vennootschap de identiteit achterhalen van de economisch gerechtigden op de aandelen uitgegeven door de vennootschap, door de financiële intermediairs in de keten tussen vennootschap en belegger te benaderen met het verzoek informatie te verschaffen over het aantal aandelen en de identiteit van de persoon voor wie de aandelen worden gehouden. De Engelse regeling kent als sanc-

2 J.W. Winter, Grensoverschrijdend stemmen (oratie Rotterdam), Deventer 2000.

3 Expert Group on Cross Border Voting, Cross border voting in Europe, final report, WODC Onderzoeksnotities 2002/6. Zie daarover M.P. van den Hoek, Naar een oplossing voor grensoverschrijdend stemmen, Ondernemingsrecht 2003-13, p. 476 e.v., en de literatuur genoemd in J.W. Winter, M.J. van Ginneken, Stemmen op afstand opnieuw bekeken, in: En na de crisis, lustrumbundel NGB 1930 - 2010, p. 139 e.v. (hierna: Winter en Van Ginneken 2010)

4 Winter en Van Ginneken 2010, p. 143.

tie, indien die informatie niet wordt gegeven, een verbod op de uitoefening van het stemrecht op de betrokken aandelen en de stopzetting van dividendbetalingen en andere kapitaaluitkeringen op de aandelen. Deze civielrechtelijke sancties worden doorgezet ongeacht de nationaliteit of vestigingsplaats van degene die het economisch belang heeft in (de aandelen in) de vennootschap. De sancties onder de *lex societatis* treffen daarmee in de praktijk ook de buiten Engeland gevestigde beleggers in de vennootschap. Tegen de achtergrond van de Engelse en Franse regeling adviseert de Monitoring Commissie de regering om zolang onvoldoende zicht is op een Europese regeling op dit punt, in Nederland de regeling te introduceren die geënt is op het Engelse en/of Franse systeem.⁵

5. Wetsvoorstel

Naar aanleiding van deze aanbeveling heeft het kabinet in 2009 een wetsvoorstel aan de Tweede Kamer voorgelegd dat voorziet in een regeling op dit punt, op te nemen in de Wet Giraal Effectenverkeer.⁶ Deze regeling voorziet kort gezegd in het volgende:

- de uitgevende instelling kan de laatste intermediair dwingen zijn voorman te noemen en vervolgens hetzelfde ten aanzien van die voorman, zeg maar tot aan de uiteindelijke economische gerechtigde op het aandeel;
- als sanctie geldt het opschorten van het stemrecht op het betrokken aandeel;
- dit systeem kan worden toegepast in het kader van een aandeelhoudersvergadering, vanaf 60 dagen voor die vergadering;
- dit logistieke systeem is ook toegankelijk voor een belegger die rechthebbende is op aandelen die 10% van het geplaatste kapitaal van de vennootschap vertegenwoordigen;
- als de vennootschap dit identificatiesysteem zelf heeft gebruikt, kan informatie van een belegger die tenminste 1% van het geplaatste kapitaal houdt, worden meegezonden met de communicatie van de vennootschap naar de economisch gerechtigden op de aandelen.

Het wetsvoorstel voorziet daarmee in de mogelijkheid van een identificatie van de ultimate accountholders. Zie voor een uitvoerige bespreking van het wetsvoorstel, Winter en Van Ginneken 2010.

6. Consultatiedocument van Europese Commissie en andere initiatieven op EU niveau

Intussen is ook een Europees initiatief gestart, in de vorm van het consultatiedocument van de Europese Commissie van november 2010 met betrekking tot “legislation

5 Zie Monitoring Commissie Corporate Governance Code, Consultatiedocument december 2006, en Advies over de verhouding tussen vennootschap en aandeelhouders en over het toepassingsbereik van de Code, mei 2007. Zie ook R.H. Maatman, M. Meinema, A.F. Verdam, Consultatiedocument Monitoring Commissie over de rol van aandeelhouders en over het toepassingsbereik van de Nederlandse Corporate Governance Code, Ondernemingsrecht 2003-3, p. 95 e.v., op p. 96.

6 Kamerstukken II 2008/2009, 32 014.

on legal certainty of securities holding and dispositions”.⁷ Het consultatiedocument voorziet in een verbetering van de regelgeving met betrekking tot “cross border holding and disposition of securities held through securities accounts”. Met betrekking tot de informatievoorziening vanuit de uitgevende instelling naar de economisch gerechtigden op de aandelen in de vennootschap, voorziet het voorstel in de volgende infrastructuur.

Informatie die afkomstig is van de uitgevende instelling dient door de keten van financiële intermediairs doorgezonden te worden tot aan de uiteindelijke “ultimate accountholder”. Het dient daarbij te gaan om informatie die gericht is tot alle houders van effecten van eenzelfde soort en informatie die nodig is “in order to exercise a right attached to the securities”. Voorts geldt dat de ultimate accountholder kan verlangen dat informatie van hem door de keten van financiële intermediairs richting de uitgevende instelling wordt doorgegeven. Voorwaarde is dat die informatie nodig is voor de ultimate accountholder “in the course of the exercise of a right attached to the securities”.⁸ Het voorstel strekt ertoe dat de nationale regelgeving van de lidstaten hierin moet voorzien.

Wat betreft het doorzenden van informatie naar de ultimate accountholders, is het systeem alleen toegankelijk voor de vennootschap zelf en niet voor derden, zoals andere aandeelhouders die bepaalde informatie willen doorgeven.⁹

Zoals gezegd dient het te gaan om informatie die nodig is “in order to exercise a right attached to the securities”. De term “necessary” wordt in het consultatiedocument vrij strikt uitgelegd als refererend aan informatie “which are conditio sine qua non for the exercise of rights attached to securities”.¹⁰ Dit doet de vraag rijzen of het daarmee beperkt is tot technische, logistieke informatie en informatie over de voorwaarden die moeten worden vervuld (zoals aanmelding, legitimatie) om het stemrecht te kunnen uitoefenen, of dat het ook ziet op informatie die van belang is voor de belegger om te kunnen bepalen op welke wijze hij zal (doen) stemmen.

Het commentaar van de Europese organisatie van uitgevende instellingen, European Issuers, wijst erop dat het voorstel van de Commissie grote overeenkomsten vertoont met het logistieke systeem zoals dat in de VS bestaat voor de zogenaamde ‘streetname investors’. Men wijst er daarbij op dat in de VS de laatste tijd juist gereede twijfel ontstaat over de ‘integrity’ van het systeem, juist vanwege gebreken aan transparantie en controleerbaarheid.¹¹

Voor het kader van deze bijdrage is vooral van belang dat het consultatiedocument voorziet in het doorzenden van informatie, heen en weer in de keten tussen de

7 Het document is gepubliceerd op de website van de Europese Commissie alsook – gemakkelijker te vinden – op de website van Eumediton. De consultatieronde is per 1 januari 2011 afgesloten.

8 Zie art. 16 van het consultatiedocument.

9 Opvallend is dat Eumediton deze benadering steunt: “A general obligation for account providers to pass on information stemming from third parties seems to be unnecessary, since ultimate accountholders wanting to vote have the ability to check corporate websites and use services from voting advisory agencies in order to obtain more information”; zie p. 5 van de brief met commentaar van Eumediton van 28 december 2010, zoals gepubliceerd op haar website.

10 Zie p. 27 van het consultatiedocument.

11 Zie de brief van European Issuers van 21 januari 2011, als gepubliceerd op www.europeanissuers.eu. Zie wat betreft het systeem in de VS: R.W. Hamilton, *The Law of Corporations*, St.Paul, Minn, 2000, par.13.22, en W.T. Allen, R. Kraakman, G. Subramanian, *Commentaries and Cases on the Law of Business Organizations*, New York, 2007, p.192.

ultimate accountholder en de vennootschap, echter zonder dat daarmee de identiteit van de ultimate accountholder aan de vennootschap bekend wordt.

Ik noem in dit kader nog kort het in april verschenen groenboek inzake ‘the EU corporate governance framework’ waarin expliciet (als vraagpunt 20) de vraag wordt gesteld naar de behoefte aan een instrument voor uitgevende instellingen om hun aandeelhouders te identificeren ‘in order to facilitate dialogue on corporate governance issues’?¹²

Voorts is te wijzen op het eveneens in april verschenen Report of the Reflection Group On the Future of EU Company Law, waarin wordt aanbevolen dat uitgevende instellingen wordt toegestaan om hun aandeelhouders te identificeren en met hen te communiceren; men ziet daarbij met name op “shareholders ... in multilayered depositary systems”.¹³

7. Zelfregulering van ‘private sector’

Opvallend is dat de ‘private sector’ die ten aanzien van die keten een cruciale rol speelt, inmiddels al in een vorm van zelfregulering heeft voorzien om het doorleiden van de stroom van informatie vanuit de uitgevende instelling naar de ultimate accountholder te regelen. Die initiatieven zijn ontplooid naar aanleiding van de zogenaamde Giovannini Reports uit 2001 en 2003, door een werkgroep geformeerd uit vertegenwoordigers uit de belangrijkste Europese organisaties van uitgevende instellingen, central securities depositaries, financiële intermediairs, beurzen en beleggers. Dit initiatief heeft geresulteerd in de zogenaamde “private sector response to the Giovannini reports, Barrier 3 – corporate actions, market standards for general meetings” van 9 september 2010.¹⁴

Het gaat daarbij om de volgende informatie:

- de oproeping van de vergadering met gegevens over het type van de algemene vergadering, de datum en plaats van de vergadering en de registratiedatum;
- gegevens over de uitgevende instelling;
- een verkorte versie van de agenda;
- op welke wijze geparticipeerd kan worden in de vergadering, of stemming vóór de vergadering mogelijk is, en de verwijzing naar de website van de vennootschap waarop alle verdere informatie is opgenomen.

Met andere woorden, het gaat om formele informatie over de aandeelhoudersvergadering afkomstig van de vennootschap. Het systeem voorziet niet in verdere

¹² Zie p. 15 en 16 van het groenboek als gepubliceerd op http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2011/corporate-governance-framework_en.htm

¹³ Zie p. 50 van het rapport gepubliceerd op de website van de Europese Commissie.

¹⁴ Het document is gepubliceerd op www.europeanissuers.eu

informatieverzending, zoals informatie op verzoek van (bepaalde groepen) aandeelhouders. Het systeem is – als ik het goed begrijp – nu in de fase van implementatie.

De reactie van EuropeanIssuers op de in het vorige nummer genoemde consultatiedocument merkt dan ook op dat deze vorm van zelfregulering een zekere tijd moet worden gegund om te komen tot een implementatie van de “market standard”.¹⁵

Ook hier gaat het dus om het doorzenden van informatie, zonder dat daarbij de identiteit van de ultimate accountholder aan de vennootschap bekend wordt.

8. Privacy van de aandeelhouder in de beursvennootschap

8.1 Inleiding

Tot zover is met name stilgestaan bij de vraag hoe de vennootschap de aandeelhouder en belegger kan bereiken. Hierna wordt ingegaan op de vraag of de aandeelhouder of economisch gerechtigde op het aandeel, aanspraak kan maken op privacy omtrent zijn bezit en identiteit. Daarbij moet worden onderscheiden tussen privacy jegens de vennootschap, en privacy jegens andere aandeelhouders en beleggers. Ik zal daarbij in eerste instantie stilstaan bij de privacy van degene die juridisch als aandeelhouder geldt, jegens de vennootschap. Daarna wordt ingegaan op de positie van de economisch gerechtigde als die verschilt van de juridisch aandeelhouder.

Ik ga hierbij in beginsel niet in op de zeggenschapsmeldingen die gedaan moeten worden onder de Wet Financieel Toezicht indien de aandeelhouder of belegger bepaalde omvangsgrenzen in zijn bezit overschrijdt.

8.2 Aandeelhouder: geen anonimiteit jegens vennootschap bij uitoefening van rechten

In principe dient de aandeelhouder zich jegens de vennootschap bekend te maken indien hij bepaalde rechten op zijn aandeel geldend wil maken. Bijvoorbeeld indien hij ter vergadering wil verschijnen, zijn stemrecht wil uitoefenen, een aandeelhoudersvergadering wil doen bijeenroepen of een agendapunt wil opbrengen. Hij zal dit moeten doen als onderdeel van de procedure die geldt om te verifiëren dat de betrokken persoon daadwerkelijk de aandelen houdt die hem het recht waarop hij zicht beroept verschaffen. Bedenk daarbij wel dat de aandeelhouder ervoor kan kiezen slechts een deel van zijn totale aandelenpakket daarvoor ‘in te zetten’. Ik verwijs naar de vroeger wel gebruikelijke praktijk dat in verband met de toentertijd geldende blokkering van aandelen als voorwaarde om een aandeelhoudersvergadering bij te wonen, institutionele beleggers zich slechts met een beperkt aantal aandelen voor de aandeelhoudersvergadering aanmeldden. Dit betekent dat de vennootschap slechts zicht heeft op het aandelenpakket waarmee de aandeelhouder zich voor de vergadering aanmeldt, en niet op zijn totale holding.

¹⁵ Zie p. 14 van voornoemde brief.

8.3 *Aandeelhouder: prijsgeven van anonimiteit jegens aanwezigen ter vergadering?*

Hoe zit het tijdens de aandeelhoudersvergadering met privacy van de aandeelhouder jegens de andere aanwezigen ter vergadering? Vanwege het nogal open karakter van de aandeelhoudersvergadering, bijvoorbeeld in verband met webcasting van de vergadering of de aanwezigheid van de pers ter vergadering, gaat het daarmee veelal om privacy jegens een veel bredere kring van personen.

Honée stelt dat tijdens de aandeelhoudersvergadering de aandeelhouders uit hun anonimiteit treden. Men moet zich – zo stelt hij – met open vizier in de vergadering begeven. Uitgangspunt is dat bekend mag worden wie men vertegenwoordigt, hoeveel aandelen men heeft of voor een ander houdt. Hij acht dit een element van de vergaderorde; de aard van de vergadering – onderling beraad en de gemeenschappelijke besluitvorming – brengt mee dat men zich ervan moet kunnen vergewissen met wie men vergadert. Vanuit dat gezichtspunt acht Honée ook inzage in de presentielijst staande de vergadering voor de aanwezige aandeelhouders mogelijk. Na afloop van de vergadering is in zijn visie die presentielijst niet meer ter inzage.¹⁶

Ik ben wat minder gevoelig voor dit argument van de vergaderorde. Althans ik meen dat dat vandaag de dag minder opgeld doet, juist in een tijd van stemmen op afstand, stemmen voordat de vergadering plaatsvindt, elektronisch stemmen en elektronisch participeren in de vergadering. Daarbij geldt dat de aandeelhoudersvergadering bij de beursvennootschap steeds minder wordt gezien als een vergadering in de zin van onderlinge beraadslaging, beïnvloeding van standpunten en de totstandkoming van een besluit als vrucht van onderling overleg, maar meer als een procedure die zich beperkt tot het formeel verzamelen en tellen van stemmen.¹⁷

8.4 *Slechts wanneer aandeelhouder het woord voert*

Ik vind dat het argument van Honée van de vergaderorde nog wel opgeld doet indien een aandeelhouder of zijn vertegenwoordiger tijdens de vergadering het woord voert, bijvoorbeeld door vragen te stellen, positie in te nemen en een stemverklaring af te leggen. In die situatie hebben de andere aanwezigen recht om te weten welke aandeelhouder of namens welke aandeelhouder wordt gesproken, en naar mijn mening ook welk belang hij vertegenwoordigt.¹⁸ Maar ook in die situatie lijkt me dat die aandeelhouder ermee mag volstaan om slechts zijn belang te melden dat ter vergadering is aangemeld. Maar voor diegenen die niet ter vergadering het woord voeren, zie ik niet in waarom zij uit de anonimiteit zouden moeten treden.

16 H.J.M.N. Honée, Verslaglegging; inzagerecht na vergadering, in: Problemen rondom de algemene vergadering, Deventer 1994, p. 90 e.v., p. 116.

17 Zie P.J. Dortmond, Stemovereenkomsten rondom de eeuwwisseling (oratie 2000), p. 15, en van mijn hand: Het toenemend belang van de voorfase voor de aandeelhoudersvergadering, Ondernemingsrecht 2004-11, p. 412 e.v.

18 Hetzelfde geldt indien een aandeelhouder via een infrastructuur informatie door de vennootschap laat meezenden naar haar beleggers. Vergelijk art. 2.2. sub b van het Protocol van het Communicatiekanaal Aandeelhouders (zie <http://www.communicatiekanaal.nl/media/downloads/protocol.pdf>).

8.5 *Inzagerecht in presentielijst nodig?*

Ik heb ook wat aarzeling bij de heersende leer dat de presentielijst tijdens de vergadering door iedere aanwezige vergadergerechtigde kan worden ingezien.¹⁹ Daarbij wordt weliswaar veelal als voorwaarde genoemd dat de aandeelhouder daarbij een redelijk belang dient te hebben, zonder dat daarbij voorbeelden van zo'n redelijk belang worden genoemd.

Mijn standpunt wat betreft de presentielijst vloeit voor een deel voort uit m'n hiervoor verwoorde standpunt dat in het algemeen men tijdens de aandeelhoudersvergadering niet uit de anonimiteit hoeft te treden. Het lijkt me dat er dan ook geen reden is tot inzage van de presentielijst anders dan met het oog op verificatie van het aandelenbezit van een aandeelhouder met het oog op de stemprocedure of het aantal dat wordt genoemd door iemand die ter vergadering het woord voert. Het komt me voor dat voor deze verificatiedoeleinden ook bijvoorbeeld een daartoe strekkende verklaring gebaseerd op de presentielijst, afgelegd door een notaris of een accountant afdoende zou moeten zijn, indien die verklaring wordt afgelegd op zo'n wijze dat voor het overige de anonimiteit van de aandeelhouders blijft gewaarborgd.

Vletter- Van Dort stelt in haar dissertatie dat een houder van een toonderstuk in beginsel anoniem is en dat deze anonimiteit zoveel mogelijk gewaarborgd dient te worden. Daarbij maakt zij een uitzondering voor de anonimiteit ter vergadering. In die uitzondering kan ik mij minder goed vinden. Maar ik ben het wel graag met haar eens dat de anonimiteit van de aandeelhouder zoveel als mogelijk gewaarborgd dient te worden. De gedachte van het vertrouwelijk behandelen door de vennootschap van de identiteit van de aandeelhouder wordt ook verwoord in het eerdergenoemde recent verschenen rapport van de Reflection Group On the Future of EU Company Law.²⁰

Dat doet de vraag rijzen of de vennootschap ook niet het nodige moet doen om die anonimiteit te handhaven, en dus zeer terughoudend zal moeten zijn, bijvoorbeeld in het tegemoet komen aan een verzoek van een aandeelhouder tot inzage van de presentielijst om te zien welke andere grote aandeelhouders de vennootschap blijkens de presentielijst zoal heeft.

8.6 *Privacy van belegger groter dan van aandeelhouder*

We zien dus dat de aandeelhouder zijn identiteit aan de vennootschap moet prijsgeven als hij van zijn aandeelhoudersrechten gebruik wil maken. Maar dat betekent nog niet dat hij daarmee ook zijn identiteit aan zijn medeaandeelhouders moet prijsgeven, zo heb ik betoogd.

Eerder hadden we het over onderscheid dat kan bestaan tussen de juridisch aandeelhouder en de economisch gerechtigde op dat aandeel, in geval van een langere keten van financiële intermediairs tussen de vennootschap en de economisch

¹⁹ Zie onder andere Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009, nr. 361.

²⁰ Daarin wordt gesteld: "...there is no good reason why the identity of its shareholders should be kept from the company. However, this does not mean that the company is free to share these particulars with third parties. On the contrary, in principle such information should be treated as confidential and may only be used for communications directly associated with information that normally is to be shared between the company and its shareholders." ; zie p. 4 van het rapport.

gerechtigde. In de hiervoor behandelde situaties dient (slechts) de identiteit en eventueel het aandelenbezit van de juridisch aandeelhouder te worden prijsgegeven, en niet van de uiteindelijk economisch gerechtigde. Dit brengt met zich dat de belegger er voor kan kiezen om in de vorenbedoelde situaties anoniem te blijven, door zijn aandeel via een langere keten van intermediairs te houden als hij zijn rechten uitoefent (meer precies: doet uitoefenen).²¹ In beginsel zie ik niet op welke grond de vertegenwoordiger in de aandeelhoudersvergadering die daar het woord voert, de naam van de uiteindelijk economische gerechtigde zou moeten noemen indien die verschilt van de juridisch aandeelhouder. Uitgangspunt in onze regelgeving is nu eenmaal de juridisch aandeelhouder en slechts in uitzonderingssituaties wordt in de regelgeving een verplichting gelegd op de economisch gerechtigde op de aandelen.²²

Voorts hebben we gezien dat in het systeem van het wetsontwerp genoemd in no. 5 de identiteit en het aandelenbezit van de economisch gerechtigde aan (alleen) de vennootschap moet worden openbaargemaakt.

9. Afronding

In deze bijdrage zijn verschillende initiatieven genoemd die lopen om te bewerkstelligen dat er een communicatiestroom kan plaatsvinden van de vennootschap naar de economisch gerechtigde op aandelen, indien die persoon verschilt van de juridisch aandeelhouder; het gaat hier om informatie in het kader van de aandeelhoudersvergadering. Bij het wetsontwerp genoemd in no. 5 leidt dat ertoe dat de identiteit van de economisch gerechtigde en zijn aandelenbezit aan de vennootschap bekend wordt gemaakt. Voor het overige is de economisch gerechtigde op de aandelen, alsook degene die als juridisch aandeelhouder geldt in beginsel anoniem jegens de vennootschap.

Dat is anders, althans wat betreft de aandeelhouder, indien hij van zijn rechten op het aandeel gebruik wenst te maken, bijvoorbeeld indien hij de aandeelhoudersvergadering wenst bij te wonen. Maar in het merendeel van de gevallen kan de aandeelhouder ervoor kiezen om ook in die situaties zijn anonimiteit jegens anderen dan de vennootschap te handhaven. Voorts geldt als uitgangspunt dat de economisch gerechtigde, indien die verschilt van de juridisch aandeelhouder, zijn identiteit en aandelenbezit ook in die situaties niet hoeft prijs te geven.

We zien daarmee dat bij de open vennootschap de anonimiteit van de belegger en aandeelhouder in grote mate een gegeven is. Het moge in het kader van de discussie over anonimiteit van aandeelhouders bij de BV, illustreren waarin een open vennootschap toch besloten kan zijn.

21 Gelijk bijvoorbeeld een Nederlands institutionele belegger ervoor kan kiezen om vanwege financiële redenen – bijvoorbeeld de kosten die de custodian voor het beheer van de aandelen rekent – via een in de VS gevestigde custodian z'n aandelen in een Nederlandse vennootschap te houden waardoor mogelijk een langere keten van financiële intermediairs tussen de belegger en de vennootschap ontstaat.

22 Zo geldt de verplichting ex art. 5:38 Wft tot melding van de zeggenschap bij het over- of onderschrijven van bepaalde drempelwaarden voor degene die over de aandelen beschikt. Volgens de definitie van 'beschikken' in art. 5:45 Wft geldt dat in de situatie dat aandelen door een persoon worden ondergebracht bij een bank, waardoor deze bank juridisch gerechtigd wordt ten aanzien van deze aandelen maar waarbij het economisch belang blijft berusten bij die desbetreffende persoon, die persoon meldingsplichtig blijft; zie P.E.B.Corten, M.van Schuppen, Commentaar op art. 5:45 Wft, Groene Serie Toezicht Financiële Markten, Deventer (losbladig en online).

Bijlage 1

Tweede Kamer der Staten-Generaal 2

Vergaderjaar 2010–2011

32 608 Een centraal aandeelhoudersregister voor besloten- en (niet-beursgenoteerde) naamloze vennootschappen

Nr. 2 HERDRUK¹ INITIATIEFNOTA²

Inleiding

Berichten in de pers over fraude met en door besloten vennootschappen (BV's) zijn geen zeldzaamheid: het gaat over ontslagzwendel, om BTW-fraude, witwassen, faillissementsfraude enzovoorts. De parlementaire werkgroep verwevenheid onderwereld/bovenwereld stelde in oktober 2008 vast dat vooral in de vastgoedsector op massale schaal zich criminele activiteiten afspelen:

*«Bij de vastgoedfraude is echt goed wat mis. Bonafide handelaren zijn criminele activiteiten gaan ontwikkelen. De massaliteit moeten we volgens de gesprekspartners niet onderschatten. Vastgoed leent zich goed voor criminele activiteiten. Dat komt doordat de markt niet transparant is en het product heterogeen is. De vastgoedwereld is verder een gesloten wereld; er zijn maar weinigen die hem goed van binnenuit kennen. [...] Er zijn ook veel tussenschakels. Dat leidt tot ingewikkelde constructies waar niet zomaar doorheen valt te prikken».*³

Niet zelden zitten er achter die ingewikkelde constructies BV's. Terecht wees deze werkgroep op de rol van notarissen als essentiële schakel in vastgoedtransacties. De werkgroep wees op «foute notarissen» die bewust meewerken aan malafide vastgoedtransacties of

¹ I.v.m. toevoeging van een voetnoot.

² Bij de totstandkoming van deze initiatiefnota is dankbaar gebruik gemaakt van de mondelinge en schriftelijke bijdragen van mr. drs. J.H.M. (Hans) Erkamp, notaris en filosoof. Over dit onderwerp zal in februari een artikel van de heer Erkamp in het Nederlands Juristenblad verschijnen.

³ Verwevenheid van de bovenwereld met de bovenwereld. Rapport van de parlementaire werkgroep verwevenheid onderwereld/bovenwereld. Oktober 2008, p. 17.

op naïeve notarissen die in hun onervarenheid of onkunde fouten maken. Het kabinet steunde dit standpunt en wees erop dat het ook voorkomt dat onder andere het notariaat

*«de eigen rol [bij pogingen tot het misbruik van vastgoed maken] niet kan of wil zien. Vooral het laatste is van betekenis: dienstverleners die (soms mede uit financieel eigenbelang) niet willen zien wat hunrol in het misbruik is, en daarbij ook geen poging doen om daaromtrent inzicht te verkrijgen».*⁴

Hoewel de situatie in de vastgoedwereld in het genoemde rapport van de parlementaire werkgroep en bij het kabinet veel aandacht krijgt⁵, wil dat niet zeggen dat niet ook in andere sectoren fraude of andere criminele activiteiten me behulp van BV's plaatsvinden. Schimmige constructies met BV's worden gebruikt voor allerlei dubieuze zaken. Daarbij kan het gaan om BTW-fraude, vormen van ontslagzwendel, faillissementsfraude, duistere fiscale constructies, het opkopen van slecht lopende BV's en die misbruiken voor allerlei vormen van zwendel enzovoorts.

In veel van die gevallen is op enig moment een notaris – meestal te goeder trouw – betrokken geweest. Vanuit de Tweede Kamer luidt dan ook regelmatig de roep om strenger toezicht op juridische beroepsgroepen, wordt de aandacht gevestigd op het gebrek aan zelfreinigend vermogen van bijvoorbeeld notarissen of advocaten of wordt het verschoningsrecht ter discussie gesteld. Ook de notariële beroepsgroep zelf ziet het belang dat «rotte appels» uit hun midden worden verwijderd en dat mistoestanden moeten worden voorkomen of worden aangepakt. Dit zijn allemaal zeer relevante onderwerpen waarbij desnoods aanscherping van de wet- en regelgeving kan bijdragen aan het beter functioneren van de desbetreffende beroepsgroep. Maar als vanuit de samenleving en de politiek – terecht – hogere eisen worden gesteld aan de kwaliteit en integriteit van notarissen en aan de rol van de notaris als beschermer van rechtsverkeer, dan moet die beroepsgroep ook de middelen krijgen om aan die eisen te voldoen. Het kabinet wees in het verband van vastgoedfraude terecht op het belang

Deze initiatiefnota beoogt niet de hele discussie over de rechten en plichten van notarissen aan de orde te stellen, maar richt zich op een punt daaruit namelijk de mogelijkheden die notarissen moeten hebben om voor de vereiste transparantie en rechtszekerheid te zorgen. Immers: criminelen willen alles behalve transparantie en verschuilen zich liever in de anonimiteit of achter onduidelijke constructies met rechtspersonen. Om dit tegen te gaan moet de notaris als poortwachter in het rechtsverkeer een grotere rol spelen. Bovendien: als we malafide notarissen willen aanpakken, moeten we de grote meerderheid van bonafide notarissen de mogelijkheid bieden om malafide praktijken aan te pakken. Om aan deze eisen van de samenleving en wetgever te voldoen moeten notarissen de instrumenten krijgen om daaraan te kunnen voldoen. In deze initiatiefnota worden voorstellen gedaan om dit

4 29 911, nr. 16 brief van de ministers van Justitie, van Financiën en van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal Den Haag, 3 november 2008, p. 5.

5 In 2009 werd voor de periode van drie jaar de Nationale Regiegroep Aanpak Misbruik Vastgoed ingesteld. Deze regiegroep, onder gezamenlijk voorzitterschap van de ministeries van Justitie en van Financiën, moet onder ander met een actieplan komen.

instrumentarium te vergroten, met als doel het vergroten van transparantie in het rechtsverkeer en het daarmee voorkomen van strafbare praktijken rondom BV's.

Rol van de notaris

Het voorkomen en bestrijden van misbruik van rechtspersonen heeft al langer de aandacht van de politiek. Bijvoorbeeld met de toekomstige vervanging van het preventieve toezicht op basis van een verklaring van geen bezwaar, door een systeem van doorlopende controle van rechtspersonen kan al veel worden verbeterd.⁶ In aanvulling hierop kan worden overwogen om de notaris een grotere rol te geven in het tegengaan van misbruik van rechtspersonen. Die rol mag van de notaris als uitvoerder van een publieke taak ook worden verwacht. De notaris vervult een waarborgfunctie in het rechtsverkeer en heeft in het rechtsverkeer al een poortwachterfunctie. Hij moet immers al ongebruikelijke transacties melden, bij bepaalde transacties cliëntenonderzoek doen of bij het vermoeden van fraude of witwassen zijn diensten weigeren. Ook in het kader van het transport van onroerende zaken of aandelen in BV's speelt de notaris een belangrijke rol als het gaat om tegengaan van onoorbare transacties. Het is te overwegen om de rol van notaris als poortwachter verder te versterken, zeker als daarnaast gelijktijdig de onkreukbaarheid van de notaris door wetgever en de beroepsgroep zelf beter wordt gegarandeerd. Die poortwachterfunctie mag er echter niet toe leiden dat het economisch verkeer onnodig wordt gehinderd. Door bij wijze van spreken voor relatief kleine financiële transacties een notariële akte te eisen zou weliswaar een beter zicht kunnen ontstaan op criminele geldstromen, maar daarmee zou tevens het vrije economisch verkeer veel schade oplopen. Maar er zijn wel meer bescheiden en toch zinvolle stappen vooruit te maken als het gaat om de notaris een grotere rol te geven als hoeder van het rechtsverkeer.

Om malafide transacties te kunnen voorkomen worden aan de notaris diverse wettelijke eisen gesteld. Op 1 augustus 2008 is de Wet ter voorkoming van witwassen en financieren van terrorisme (Wwft) in werking getreden. Op grond van deze wet moet de notaris bij bepaalde transacties, waaronder de aan- en verkoop van onroerend goed en de overdracht van aandelen, een cliëntenonderzoek doen. Het gaat hierbij ondermeer om het vaststellen van de identiteit van de partijen bij een transactie. Als bij die transactie een rechtspersoon partij is, moet worden vastgesteld wie de zogenaamde UBO («ultimate beneficial owner») is, ofwel wie achter de schermen de uiteindelijk belanghebbende natuurlijke persoon is. Daarbij gaat het dus ook om het vaststellen van de identiteit van de bij de transactie betrokken partijen. Als een van die partijen geen natuurlijke maar een rechtspersoon is, dan is de notaris gehouden om vast te stellen wie de uiteindelijk belanghebbende natuurlijke persoon is die achter de rechtspersoon schuil gaat.

⁶ 31 948 Wijziging van onder meer Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek en de Wet documentatie vennootschappen in verband met het vervallen van de verklaring van geen bezwaar en het verbeteren en uitbreiden van de controle op rechtspersonen met het oog op de voorkoming en bestrijding van misbruik van rechtspersonen.

De overdracht van aandelen in BV's en niet-beursgenoteerde NV's vindt eveneens plaats bij notariële akte. Net zoals bij onroerende zaken dient de notaris de beschikkingsbevoegdheid van de verkoper vast te stellen, moet worden onderzocht of de aandelen niet bezwaard zijn met pandrechten of andere beperkende rechten, of de aandelen niet gecertificeerd zijn, of er geen optie- of andere voorkeursrechten jegens derden met betrekking tot de verkochte aandelen bestaan en of bij de verkrijging van de aandelen mogelijk overdrachtsbelasting is verschuldigd. Ook voor het kunnen heffen van overdrachtsbelasting bij de verkoop van onroerend moet kunnen worden vastgesteld wie aandeelhouder is van een vennootschap waarvan de bezittingen (voornamelijk) bestaan uit onroerende zaken bestaan. Dit betreft de zogenaamde onroerende zaaklichamen (OZL). Bij het verkrijgen van aandelen een OZL, is in veel gevallen overdrachtsbelasting verschuldigd. Door een recente wijziging van artikel 4 van de Wet op belastingen van rechtsverkeer⁷ moet de notaris ook onderzoeken of een verkrijger van aandelen in een OZL mogelijk deel uitmaakt van een concern, een groep van vennootschappen die door aandeelhouderschap met elkaar is verweven. Dit heeft te maken met het feit dat er tevens overdrachtsbelasting moet worden betaald als alle verkrijgingen van aandelen in een vennootschap binnen een periode van twee jaar bij elkaar opgeteld, een verplichting tot het betalen van overdrachtsbelasting met zich mee brengen. Dan gaat het dus niet om iedere afzonderlijke verkrijging op zich maar om een optelling daarvan. Sinds kort worden dergelijke verkrijgingen van aandelen in een OZL eveneens belast als die binnen die periode van twee jaar door een «nauw verwante groep» zijn gedaan. Daarbij gaat het om een groep van bloed- en aanverwanten in de rechte lijn, maar ook van de echtgenoot van de verkrijger en rechtspersoonrelaties binnen het concern. Deze nieuwe bepaling dient om te voorkomen dat, door spreiding bij aankoop van OZL-aandelen, een gedeelte of zelfs de totale verkrijging van de aandelen buiten de heffing van overdrachtsbelasting kan blijven.

Bestaande onderzoeksmogelijkheden bij overdracht van aandelen

Op dit moment kan de notaris die de opdracht krijgt om aandelen in een besloten vennootschap over te dragen het Handelsregister van de Kamer van Koophandel raadplegen. Daarin is vastgelegd wie zijn de bestuurders van de vennootschap zijn, wat er in de statuten staat, hoe groot het geplaatste aandelenkapitaal is en wanneer de laatst vastgestelde jaarrekening is gedeponneerd. En dan moeten deze gegevens ook nog correct zijn, wat niet altijd het geval hoeft te zijn. Echter uitsluitend als een vennootschap slechts één aandeelhouder heeft, worden in het Handelsregister ook de gegevens van die ene aandeelhouder vermeld. Als er meerdere aandeelhouders zijn, wordt niet in het Handelsregister noch in enig ander openbaar register opgenomen wie de aandeelhouders zijn. De notaris kan dan alleen te rade gaan bij degene die aandelen uit zijn BV wil verkopen. Deze eigenaar dient een aandeelhoudersregister

⁷ Door middel van de wet van 23 december 2010 tot wijziging van enkele belastingwetten en enige andere wetten (Belastingplan 2011), inwerkingtreding 1-1-2011.

te tonen, liefst ook een akte waaruit zijn eigendomsrecht blijkt. Dat register dient te worden gehouden door het bestuur van de vennootschap. Het bestuur heeft de wettelijke plicht om in dat register de namen en de adressen van alle houders van aandelen op naam op te nemen, met vermelding van ondermeer de datum waarop zij de aandelen hebben verkregen. Hoewel er op grond van het tweede lid van artikel 2:85 BW een wettelijke verplichting bestaat tot het regelmatig bijhouden van dat register, leert de praktijk iets anders: het register is slecht bijgehouden of zoek of de eigendomsakte is zoek. In die gevallen kan het aandeelhoudersregister soms nog door de notaris worden «gereconstrueerd», bijvoorbeeld op basis van informatie die de accountant over de vennootschap kan verstrekken. Nog hachelijker wordt de situatie als de notaris onderzoek naar de beschikkingsbevoegdheid van een aandeelhouder moet uitvoeren in het geval van verpanding van aandelen of het vestigen van een beperkt recht daarop. Ook hierin schiet het aandeelhoudersregister van de vennootschap vaak tekort: hoewel daarin een pandrecht op aandelen dient te zijn ingeschreven gebeurt dit in de praktijk niet altijd. De notaris kan dan weliswaar bijvoorbeeld met de bank waarbij de verkoper een rekeningnummer heeft bellen en vragen of die bank wellicht een pandrecht heeft op de aandelen heeft, maar dit levert niet de benodigde zekerheid op. Er kan bijvoorbeeld altijd nog een andere bank zijn met een pandrecht.

Gebrek aan transparantie

Rechtspersonen kunnen door andere rechtspersonen worden vertegenwoordigd of handelen, maar uiteindelijk zitten er achter iedere rechtspersoon natuurlijke personen die belanghebbend zijn bij een transactie van die rechtspersoon.

De bovengenoemde parlementaire werkgroep legde in haar verslag een bijzondere nadruk op de verwevenheid tussen onder- en bovenwereld daar waar het om vastgoedtransacties ging. Het gebrek aan transparantie binnen de vastgoedwereld, zorgt er enerzijds voor dat een kleine groep notarissen onderdeel worden of dreigen te worden van deze vastgoedwereld, en legt anderzijds een extra druk op bonafide notarissen om alert te zijn op malafide praktijken.

Voor onroerend goedtransacties levert het Kadaster doorgaans veel informatie op: wie is de eigenaar, is het pand belast met een hypotheek en of zijn er beslagen op het onroerend goed ingeschreven, zijn er bepaalde beperkingen of andere gerechtigden? De vragen kunnen doorgaans goed worden beantwoord als er sprake is een natuurlijk persoon als eigenaar van een onroerende zaak. Dat wordt echter veel gecompliceerder als de betreffende onroerende zaak eigendom is van een BV en niet de onroerende zaak zelf wordt verkocht maar wel de aandelen in die BV. Dan kan de notaris niet terugvallen op het Kadaster. Omdat het niet om onroerende zaken zelf gaat maar om een aandeel in een BV biedt het Kadaster niet de informatie die de notaris nodig heeft. De notaris is daarom in het geval van een BV niet in staat om door te zoeken tot hij bij die transactie uiteindelijk belanghebbende natuurlijke persoon terecht komt. Aangezien steeds meer transacties met onroerende zaken

niet meer rechtstreeks maar wel via het verkopen van aandelen van vennootschappen plaatsvinden, kan de notaris steeds vaker niet of nauwelijks achterhalen wie er nu feitelijk achter een onroerend zaak transactie zit. Ondoorzichtige transacties en malafide personen blijven hierdoor onbekend.

Daarbij komt nog dat via dergelijke OZL's mogelijk de overdrachtsbelasting kan worden ontdoken. Bij de overdracht van aandelen in een dergelijke vennootschap is er, als vier of meer personen samen alle aandelen in die BV kopen, en wel ieder voor minder dan 1/3 gedeelte van het aantal geplaatste aandelen, geen overdrachtsbelasting over de koopprijs verschuldigd. Pas bij de verkrijging van tenminste 1/3 van het aandelenkapitaal van een onroerend goedvennootschap is overdrachtsbelasting verschuldigd. Het kan daarom ook voor het vaststellen van een verplichting tot het betalen van overdrachtsbelasting van belang zijn om te weten welke aandelen in mogelijke andere vennootschappen door een persoon of rechtspersoon worden gehouden, dus om een onderzoek op het subject te kunnen uitvoeren.

Daar waar voor registergoederen men via het Kadaster kan achterhalen wie de eigenaar daarvan is, kan dat in het geval van aandelen in een BV of niet-beursgenoteerde NV dus niet. Die aandelen betreffen immers geen goederen die in een openbaar register moeten worden vastgelegd. Bij OZL's is er als het ware sprake van een scheiding tussen het juridisch eigendom over onroerende zaken (de aandelen in de BV) en het economisch eigendom (de onroerende zaken zelf). Van een dergelijke scheiding is ook sprake in het geval certificering van aandelen. Bij certificaten van aandelen is het winstrecht van die aandelen afgescheiden van het stemrecht op die aandelen. In feite is een certificaat het economisch eigendom van een aandeel. Of aandelen wel of niet zijn gecertificeerd, blijkt niet altijd uit het aandeelhoudersregister. Certificaten van aandelen kunnen namelijk ook «zonder medewerking van de vennootschap» worden uitgegeven. Daarnaast kunnen certificaten van aandelen zonder notariële akte worden uitgegeven en overgedragen. Hoewel certificering van aandelen door vennootschappen vooral gebruikt wordt als beschermingsconstructie tegen vijandige overnames, biedt certificering van aandelen bij gebrek aan een notariële akte tevens de mogelijkheid tot fraude of wordt op ontbreekt op zijn minst het zicht op de achterliggende geldstromen of natuurlijke personen.

Beslispunten

Deze initiatiefnota beoogt een bijdrage te leveren aan het tegengaan van fraude met BV's en niet-beursgenoteerde NV's. Zoals in de inleiding is geschetst worden vooral BV's voor een breed scala van criminele activiteiten misbruikt. Een deel van de oplossing kan worden gevonden door de notaris meer instrumenten te geven om onderzoek te doen naar de natuurlijke personen die werkelijk schuil gaan achter deze rechtspersonen en geldstromen. Bij gebrek aan een openbaar register van aandelen van BV's en niet-beursgenoteerde NV's blijft het voor notarissen

moeilijk om de werkelijke belanghebbenden achter een dergelijke vennootschap boven tafel te krijgen. Dat daarmee de kans op verboden transacties toeneemt, mag duidelijk zijn.

De indieners van deze nota zouden daarom graag de volgende beslispunten willen voorleggen:

1. Centraal Aandeelhoudersregister

Er dient een openbaar register voor aandelen in BV's en niet-beursgenoteerde NV's te komen. De mogelijkheid van een dergelijk register is al eerder aan de orde geweest. Al in 1994 schreef de minister van Justitie in een brief aan de Kamer dat. «omdat het aandeelhoudersregister ook een belangrijke rol kan spelen bij de bestrijding van misbruik met en door rechtspersonen, thans nader [wordt] onderzocht welke mogelijkheden er zijn om een Centraal Aandeelhoudersregister in een geautomatiseerd systeem op te nemen»⁸. De uitkomst van dit onderzoek heeft niet tot een dergelijk systeem geleid.

De totstandkoming van een dergelijk Centraal Aandeelhoudersregister in combinatie met de tussenkomst van de notaris bij aandelentransacties maakt dat er een beter zicht komt op tot nu toe ondoorzichtige constructies met BV's, onduidelijke belangen van natuurlijke en rechtspersonen, witwasconstructies beter kunnen worden tegengegaan omdat geldstromen inzichtelijker worden en de notaris beter in staat wordt gesteld om de regels op grond van de Wwft na te leven. Tenslotte kan er een betere belastingheffing plaats, zowel van overdrachtsbelasting als van inkomstenbelasting.

Een dergelijk Centraal Aandeelhoudersregister kan worden geïntegreerd in het Handelsregister zoals de Kamers van Koophandel die bijhouden. Concreet kunnen wij ons voorstellen dat er in het Centraal Aandeelhoudersregister feiten worden geregistreerd die voor de rechtstoestand van aandelen in besloten of naamloze (niet-beursgenoteerde) vennootschappen van belang zijn. Die feiten omvatten ook de gegevens van de houders van die aandelen, evenals van de vennootschap zelf. Daarbij valt te denken aan:

- gegevens van de gerechtigden en beperkt gerechtigden (waaronder pandhouders en vruchtgebruikers) van aandelen, en de wijze waarop deze hun rechten hebben verkregen;
- gegevens van certificaathouders en de rechten die deze aan het houderschap kunnen ontlenu;
- of er executoriale of conservatoire beslagen op de aandelen zijn gelegd;
- of een houder van aandelen of certificaten daarvan een aanmerkelijk belang heeft in de desbetreffende vennootschap;
- of de vennootschap een OZL is;
- of de vennootschap behoort tot een concern.

⁸ Vergaderjaar 1993–1994. 17 050 Misbruik en oneigenlijk gebruik op het gebied van belastingen, sociale zekerheid en subsidies Nr. 188 BRIEF VAN DE MINISTER VAN JUSTITIE Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal 's-Gravenhage, 20 juli 1994.

Een dergelijk register moet zodanig worden vormgegeven dat daarmee de structuur van concernvennootschappen en deelnemingen in andere vennootschappen inzichtelijk wordt.

De vraag is voor wie het register toegankelijk moet worden. Enerzijds zou vanwege de bescherming van de persoonlijke levenssfeer het register zo beperkt mogelijk moet blijven. Bijvoorbeeld door alleen de notaris, de bestuurders van de vennootschap of justitiële en fiscale autoriteiten daar toegang tot te verlenen. Aan de andere kant worden in veel andere voor iedereen openbaar register ook privacygevoelige gegevens vastgelegd, bijvoorbeeld in het Kadaster of het Handelsregister van de Kamer van Koophandel. In het kader van het voorkomen van misbruik van BV's en niet-beursgenoteerde NV's zou het de voorkeur genieten om het register openbaar toegankelijk te maken.

2. Overdracht van certificaten van aandelen bij notariële akte Bij certificaten van aandelen zijn de controlemogelijkheden gebrekkig: er bestaat ook daar geen register, waardoor ook hier het risico op het witwassen van geld en het ontduiken van belastingen, bijvoorbeeld overdrachtsbelasting, wordt vergroot. Daarbij vindt er geen cliëntenonderzoek door de notaris plaats als de overdracht van certificaten buiten de notaris om gaat, zodat ook meldingen van ongebruikelijke transacties achterwege blijven. Aangezien een notariële akte wel altijd wordt geregistreerd door de Belastingdienst zou dit de controle aanzienlijk verbeteren. Wij stellen dan ook voor om niet alleen voor de overdracht van aandelen in BV's en niet-beursgenoteerde NV's een notariële akte te vereisen, maar dat ook te doen voor certificaten van die aandelen.

3. Aandelen aan toonder bij niet-beursgenoteerde naamloze vennootschappen afschaffen.

De meeste NV's geven aandelen aan toonder uit: aandelen waarvan de bezitter die een bewijsstuk van het aandeel heeft meteen ook de eigenaar van dat aandeel is en de daarbij behorende rechten kan uitoefenen. Een dergelijk aandeel is niet op naam van de eigenaar geregistreerd en kan worden verkocht zonder dat daar speciale eisen aan worden gesteld. Een notariële akte is niet vereist. Dergelijke toonderaandelen vormen dus een anoniem vermogenbezit. Door de voorschriftloze overdrachtsmogelijkheid kunnen ze dienen voor allerlei vormen van misbruik, variërend van belastingontduiking tot witwassen of zelfs het financieren van terrorisme.

Voor zover het beursgenoteerde NV's betreft vindt de handel in toonderaandelen plaats via de beurs. Het zicht op deze vorm van overdracht is redelijk transparant: er vindt op de beurs geen overdracht van papieren aandelen meer plaats maar de handel verloopt via (niet-anonieme) effectenrekeningen bij erkende instellingen en via een geautomatiseerd systeem voor effectenverkeer. In Nederland wordt het systeem van levering en bewaring van effecten door Nederlands Centraal Instituut voor Giraal Effectenverkeer (Necigef) beheerd, dat weer onder toezicht staat van de Autoriteit Financiële Markten (AFM). Een dergelijke transparantie en toezicht ontbreken echter voor aandelen aan toonder in niet-beursgenoteerde NV's. Daarvan zijn de houders meestal onbekend en ontbreekt vrijwel ieder zicht op de onderhandse overdracht. Vanwege de vereiste transparantie en rechtszekerheid en daarmee het voorkomen

van misbruik van deze aandelen stellen wij voor om toonderaandelen in niet-beursgenoteerde NV's af te schaffen door ze op naam van de eigenaar te laten zetten.⁹

Financiële gevolgen

De transactiekosten – waaronder de kosten van de notariële akten en de inschrijving van die akten in het Centraal Aandeelhouders Register – kunnen door de overheid in de vorm van leges worden vastgesteld. Dit brengt voor de betrokken partijen extra kosten met zich mee. Voor de overheid betekent dit register dat er meer (overdrachts) belasting kan worden geheven, financiële winsten beter kunnen worden afgeroomd en criminaliteit kan worden voorkomen en bestreden. De financiële voordelen die hier voor de overheid uit voortvloeien kunnen wellicht worden gebruikt ter compensatie van de kosten die aandeelhouders van bedoelde vennootschappen moeten maken als een Centraal Aandeelhouders Register wordt ingesteld.

Daarnaast kan het register gaan dienen als orgaan om aankondigingen te doen waarvoor thans de wet voorschrijft om die te publiceren in een «landelijk verspreid dagblad», zoals voorgenomen fusies of kapitaalverminderingen. Hiermee kunnen de financiële lasten voor de betrokken partijen afnemen.

Het is niet mogelijk om een beredeneerde schatting te maken van de bedragen die met de instelling van een dergelijk register gemoeid zijn noch van de extra inkomsten voor de overheid. De betere waarborging van het rechtsverkeer, het voorkomen van misdrijven en de te verwachten extra belastinginkomsten zullen naar onze mening voldoende compensatie bieden voor de toegenomen lasten voor aandeelhouders.

Groot
Recourt

⁹ In onder ander België is deze stap al eerder gezet. De wet van 14 december 2005 houdende afschaffing van de effecten aan toonder.

In de ZIFO-reeks verschenen:

1. **Hoe verder met collegiaal bestuur in Nederland?**
prof. mr. J.B. Huizink, mr. J.M. de Jongh, prof. mr. W.J.M. van Veen, prof. mr. A.F. Verdam
2. **Boek 2 BW, statuten en aandeelhoudersovereenkomsten – stand van zaken en blik vooruit**
prof. mr. W.J.M. van Veen