



Universiteit  
Leiden

**Een Centraal Aandeelhoudersregister (CAHR) als betrouwbaar en innovatief opstapje voor digitalisering van aandelen en een betere kapitaal-  
infrastructuur voor BV's**

*Misbruikbestrijding, rechtszekerheid en economische voordelen kunnen wel degelijk hand in hand gaan.*



Leiden, 25 november 2020

Prof. Mr. Drs. Niek Zaman

Mr. Hannah Erdman

## Managementsamenvatting

1. Dit onderzoek naar het Centraal aandelhoudersregister (CAHR) is uitgevoerd door de Universiteit Leiden (Instituut Privaatrecht) op verzoek van ABN AMRO Clearing en AFS Group. Het doel van het onderzoek is om een bijdrage te leveren aan de discussie over de invoering van een CAHR. Dit onderzoek bestaat uit 13 hoofdstukken. In het eerste deel (Hoofdstuk 1 t/m 9) worden op basis van de Parlementaire Geschiedenis van het Initiatiefwetsvoorstel tot invoering van een CAHR voor BV's en besloten NV's de knelpunten van het huidige Wetsvoorstel met inachtneming van haar doelstellingen, zoals misbruikbestrijding, rechtszekerheid en modernisering nader geanalyseerd. Daarnaast komen hier aan de orde de mogelijkheden tot upgrading van het vennootschappelijk aandelhoudersregister uit Boek 2 BW teneinde te komen tot een aanzienlijk betrouwbaarder en efficiënter digitaal aandelhoudersregister en de samenvoeging daarvan met het CAHR en eventueel zelfs het UBO-register.<sup>1</sup> In het tweede deel (Hoofdstukken 10 - 12) gaan wij in op het optioneel, vanuit een betrouwbaar CAHR, digitaliseren (wettelijk: giraliseren) van aandelen in BV's (en besloten NV's) door deze onder te brengen in het giraal effectenverkeer. Een volgende stap voor BV's zou (eveneens optioneel) kunnen zijn om op deze wijze gedigitaliseerde aandelen in BV's te doen verhandelen of daarin te laten investeren op een bilateraal of multilateraal handelsplatform. In Hoofdstuk 12 geven wij bijzondere aandacht aan de rol(len) van de notaris bij het CAHR en digitalisering van aandelen in BV's en de gevolgen voor zijn werkzaamheden. Wij sluiten het rapport in het derde deel af met Hoofdstuk 13 (Conclusies en Aanbevelingen) en een afronding. Als onderdeel van het onderzoek hebben wij een groot aantal relevante stakeholders en belangstellenden geïnterviewd. Op 1 september 2020 hebben wij bovendien een *Round Table* bijeenkomst gehouden teneinde de voorlopige bevindingen te toetsen.

2. Het CAHR heeft een voorgeschiedenis die teruggaat tot 1993. Het voorstel daartoe is destijds echter niet verder gekomen dan tot een Ambtelijk Voorontwerp. Naar aanleiding van initiatiefnota's van enkele Kamerleden in 2011 en 2014 ligt sedert 2017 een Initiatiefwetsvoorstel (hierna: het Wetsvoorstel) tot invoering van een CAHR bij de Tweede Kamer. Het kabinet heeft in september 2019 de Kamer geadviseerd het Wetsvoorstel aan te houden onder meer tot voldoende kennis en ervaring is opgedaan met het UBO-register (ingevoerd per 27 september 2020) en er duidelijkheid bestaat over de implementatie van de Europese Digitaliseringsrichtlijn voor onder andere de digitale oprichting van BV's.<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> Art. 2:85/194 BW.

<sup>2</sup> Richtlijn (EU) 2019/1151.

Het belangrijkste doel van het CAHR is het bijdragen aan de bestrijding van financieel-economische criminaliteit. Over nut en noodzaak van dit doel is er weinig discussie. De maatschappelijke kosten verbonden aan fraude, belastingontduiking en witwassen, zoals die blijken uit verschillende Nationale en Europese rapportages, zijn enorm. Anders dan is betoogd (door o.a. de Raad van State en in de Tweede Kamer) is naar onze mening het CAHR in het kader van misbruikbestrijding complementair aan het UBO-register, in plaats van dat er sprake zou zijn van overlap. Ten eerste biedt het CAHR-inzicht in alle aandelen en aandeelhouders en de hen toekomende rechten in besloten vennootschappen en dus niet alleen boven een 25% belang, zoals bij het UBO-register. Het UBO-register richt zich bovendien enkel op de natuurlijke persoon/personen bovenin de keten, de *Ultimate Beneficial Owner*. Daarnaast zal het CAHR door de wijze van registratie via het notariaat betrouwbaarder, efficiënter en actueler kunnen zijn dan het UBO-register, waar de entiteit zelf verantwoordelijk is voor registratie. Een correcte registratie in het UBO-register is ook vanwege de niet altijd duidelijke UBO-wetgeving aanzienlijk complexer dan registratie in het CAHR. Er bestaat dan ook het gevaar dat om die reden alleen al inaccurate inschrijvingen in het UBO-register plaats zullen vinden.

De door critici op het Wetsvoorstel, zoals de Autoriteit Persoonsgegevens en MKB-Nederland, genoemde inbreuk op de privacy van ondernemers is naar onze mening juist bij het CAHR niet aan de orde. Het CAHR is immers slechts toegankelijk voor autoriteiten en aangewezen Wwft-instellingen.

Uit ons onderzoek komt naar voren dat de in het Wetsvoorstel genoemde nevendoelestellingen, zoals modernisering van het aandeelhoudersregister en rechtszekerheid, door enkele beperkte wettelijke ingrepen nog sterk aan waarde kunnen winnen. Zo zou het thans weinig relevante vennootschappelijke aandeelhoudersregister onderdeel kunnen worden van het CAHR en daardoor eveneens kunnen worden gedigitaliseerd, zij het met verschillende lagen van toegang. Dit vennootschappelijk register zou als onderdeel van het CAHR bovendien aanzienlijk betrouwbaarder kunnen worden door verplichte (constitutieve) inschrijvingen van (certificaten van) aandelentransacties (leveringen, uitgifte, verpandingen en vruchtgebruik) met vennootschapsrechtelijke en/of goederenrechtelijke rechtsgevolgen. Een actueel en betrouwbaar register bevordert de mogelijkheden tot signalering en opsporing van financieel-economische criminaliteit door opsporingsautoriteiten.

3. Naast de bovenbedoelde in het Wetsvoorstel genoemde motieven voor de invoering van een CAHR, hebben wij ook gekeken naar de mogelijke economische voordelen voor de verschillende belanghebbenden bij een betrouwbaar CAHR. Deze belanghebbenden zijn met name het MKB, het notariaat en Wwft-instellingen. Indien bijvoorbeeld Wwft-instellingen, zoals banken, zich volledig kunnen baseren op het CAHR, zal het initieel en periodiek onderzoek dat zij moeten doen naar hun (potentiële) klanten, accurater, eenvoudiger, sneller en goedkoper worden. Het gevolg daarvan zou kunnen zijn dat met name het MKB hiervan kan profiteren. Thans worden financieringsverzoeken regelmatig afgewezen of zijn de kosten (incl. te vertrekken zekerheden) voor lage kredieten (tot €100.000,-) relatief erg hoog. In het kader van de coronacrisis is dan ook door de Rijksoverheid juist voor deze doelgroep, mede onder auspiciën van de Nederlandse Vereniging van Banken (NVB) een bijzonder digitaal Klein Krediet Corona (KKC) ontwikkeld voor het MKB (tot Euro 50.000).

Een betrouwbaar CAHR is ook relevant voor het notariaat, aangezien zij minder tijd hoeft te investeren in titelrecherches en correctie van de vennootschappelijke aandeelhoudersregisters. Dit zal ook tot gevolg hebben dat de notariskosten voor ondernemers lager zullen kunnen uitpakken, ervan uitgaande dat het notariaat dit voordeel ook ten gunste zal laten komen van haar cliënten.

4. Met de komst van een betrouwbaar CAHR zou de reeds sinds 2012 (invoering van de Vereenvoudiging en Flexibilisering van het BV-recht) bestaande, maar weinig toegepaste mogelijkheid om aandelen in BV's (en besloten NV's) via de Wet giraal effectenverkeer (Wge) te digitaliseren een extra impuls kunnen krijgen. Dit vereist een levering van de betreffende BV-aandelen via een notariële akte aan Euroclear (als centraal instituut). Na deze levering ligt de juridische eigendom -ten titel van beheer- bij Euroclear, maar kan de (economische) eigendom door bij- en afboeking op de effectenrekening, dat wil zeggen zonder notariële akte, via het effectenverkeer worden overgedragen. Door digitalisering van de aandelen kunnen aandeelhouders dus op eenvoudige wijze aandelen overdragen en verpanden via hun effectenrekening. Deze digitalisering leidt derhalve tot meer efficiency en kostenverlaging voor die vennootschappen die daarvoor kiezen. Uit onze interviews is naar voren gekomen dat deze *targetable* markt op ongeveer 20.000 BV's (van de volgens het CBS ongeveer 688.000 BV's met een economische activiteit en de in totaal ruim 1.000.000 geregistreerde BV's) wordt geschat. Daarnaast kan er met deze digitalisering een extra bijdrage worden geleverd aan het creëren van een efficiëntere kapitaal-infrastructuur voor kleine en middelgrote ondernemingen en daarmee aan de economische groei. Daar is op dit moment in het kader van de huidige krimp in de economie als gevolg van de coronacrisis, met name

voor het MKB extra behoefte aan. De digitalisering past ook uitstekend in het MKB-actieplan van het ministerie van Economische Zaken en Klimaat (EZK). De optie van digitalisering zou met name ook interessant kunnen zijn voor medewerkersparticipaties en *crowdfunding* door middel van verstrekking van eigen vermogen (in plaats van leningen).

Opmerking behoeft dat, vanuit de optiek van misbruikbestrijding, binnen het huidig wettelijk systeem de aandeelhouders (naast de UBO's) na de digitalisatie van BV-aandelen identificeerbaar zullen moeten blijven via Euroclear (als het centraal instituut met daarbij de AFM als toezichthouder) of de bank (als intermediair met een rapportageverplichting voor transacties).

Een volgende stap die op basis van een betrouwbaar CAHR en gedigitaliseerde aandelen door ondernemers ook nog gezet zou kunnen worden, is de toetreding van een BV tot een multilateraal handelsplatform (MTF). Hierdoor krijgen BV's waarvan de aandelen thans weinig liquide zijn toegang tot een markt met mogelijke kopers en investeerders (zowel via aandelen als leningen). Deze markt zal naar verwachting klein zijn.

5. Uit het onderzoek komt naar voren dat spoedige invoering van het Wetsvoorstel - naast een aan het UBO-register complementaire bijdrage aan misbruikbestrijding - met meer focus op bevordering van de rechtszekerheid, digitalisering, transparantie en kostenverlaging, een verstandige keuze zou zijn. Indien de politiek zou besluiten om niettemin het Wetsvoorstel aan te houden "tot meer kennis en ervaring is opgedaan met het UBO-register en duidelijkheid is ontstaan over de Digitaliseringsrichtlijn", dan is denkbaar dat op basis van een privaat initiatief een samenwerkingsverband zich met het beheer van een CAHR belast. Vergelijkbaar met de Belgische eStox zou in Nederland een onafhankelijke, niet-commerciële organisatie (bijvoorbeeld een stichting) kunnen worden opgericht door bijvoorbeeld de Koninklijke Notariële Beroepsorganisatie (KNB), MKB-Nederland, De Koninklijke Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants (NBA) en banken. Ook in deze situatie van een optioneel CAHR menen wij dat er behoefte is aan een betrouwbaar CAHR, waarin het vennootschappelijk register is geïntegreerd. Daartoe zal Boek 2 BW (zeer beperkt) aangepast moeten worden zodanig dat het vennootschappelijk aandeelhoudersregister niet alleen digitaal en centraal gehouden kan worden, maar tevens dat aan inschrijving in het register - vergelijkbaar met het Kadaster - vennootschapsrechtelijke en/of goederenrechtelijke rechtsgevolgen worden verbonden. Deze aanpassing zou wellicht, om er vanwege corona de vaart in te houden, met de komst van het reeds aangekondigde Wetsvoorstel

Modernisering NV-recht, kunnen worden meegenomen.<sup>3</sup> Een dergelijk digitaal en betrouwbaar CAHR kan extra tools bieden, zoals een link met het UBO-register en oproeping van (virtuele) aandeelhoudersvergaderingen en daarmee bijdragen aan verlaging van administratieve lasten.

---

<sup>3</sup> <https://www.internetconsultatie.nl/nvenmv>.

## Inhoudsopgave

1. Aanleiding en doel van het Onderzoek.....	13
1.1. Initiatiefwetsvoorstel tot invoering van een Centraal Aandeelhoudersregister .....	13
1.2. Kabinetsstandpunt.....	13
1.3. Nader onderzoek naar economische impact CAHR .....	14
1.4. Wijze van behandeling.....	14
2. Geschiedenis van het CAHR .....	16
2.1. Inleiding.....	16
2.2. Ontwerpregeling uit 1993.....	16
2.3. Initiatiefnota Groot en Recourt uit 2011 .....	17
2.4. Standpunten kabinet .....	18
2.5. Impactanalyses KNB en KvK .....	19
2.6. Initiatiefnota Gesthuizen en Merkies (2014) .....	22
2.7. Het conceptwetsvoorstel (2015) .....	22
2.8. Initiatiefwetsvoorstel Groot en Gesthuizen (2017) .....	23
2.9. Wetsvoorstel: Aanpassing van de Registratiewet 1970.....	24
2.10. Huidige status Wetsvoorstel .....	25
3. Misbruik- en fraudebestrijding .....	26
3.1. Voorkoming en bestrijding financieel-economische criminaliteit rechtspersonen door middel van de Wet controle rechtspersonen (Wcr) .....	26
3.2. EU-regelgeving: Wwft, UBO en 4e en 5e anti-witwasrichtlijnen .....	27
3.3. Samenhang en verschillen tussen CAHR en UBO-register .....	28
3.4. Maatschappelijke kosten fraude en misbruik rechtspersonen .....	31
3.4.1 Faillissementsfraude .....	31
3.4.2 BTW-fraude .....	33
3.4.3 Witwasfraude.....	33
3.5. Bijdrage CAHR aan fraudebestrijding.....	35

3.5.1. Wwft-instellingen.....	35
3.5.2. Opsporingsinstanties .....	36
3.6. Conclusie .....	37
4. Knelpunten Wetsvoorstel .....	38
4.1. Geen of beperkte toegevoegde waarde naast het UBO-register? .....	38
4.2. Toegang en privacy .....	43
4.3. Administratieve lasten .....	44
4.4. Gefaseerde of initiële invulling CAHR .....	44
4.5. Beheerder .....	45
4.6. Conclusie .....	46
5. Upgrading van het vennootschappelijk aandeelhoudersregister en de relatie tot het CAHR .....	48
5.1. Inleiding.....	48
5.2. Kenmerken van het huidige vennootschappelijk aandeelhoudersregister .....	48
5.3. Het karakter van het huidige vennootschappelijke aandeelhoudersregister .....	50
5.4. Upgrading van het vennootschappelijk register .....	52
5.5. Het CAHR als leidend register .....	54
5.6. Register van Certificaathouders.....	55
6. Economische impact van een CAH.....	58
6.1. Budgettaire aspecten van een CAHR .....	58
6.2. Regeldruk van een CAHR.....	59
6.2.2. Voor vennootschappen/ het MKB .....	62
7. Digitalisering .....	65
7.1. Digitaliseringsrichtlijn.....	65
7.2 De rol van de notaris in de Digitaliseringsrichtlijn .....	66
7.2.1 De digitale notariële akte .....	67
7.3. Oprichten zonder omwegen .....	67
8. Buitenlandse centrale aandeelhoudersregisters .....	70



8.1. eStox in België.....	70
8.2. Denemarken.....	71
8.3. Estland.....	72
8.4. VS (Carta) .....	73
9. Het Beheer van het Centraal Aandeelhoudersregister.....	74
9.1. KvK of KNB?.....	74
9.2. Publiek of privaat register? .....	75
10. Via het CAHR naar digitalisering van aandelen in BV's.....	78
10.1. Inleiding.....	78
10.2. Verhandelbaarheid BV-aandelen.....	78
10.3. Hoe digitaliseer je aandelen?.....	79
10.3.1. Digitalisering van aandelen op basis van Wet giraal effectenverkeer .....	80
10.3.2. Informatieverschaffing aan vennootschap. ....	82
10.3.3. Digitalisering en misbruikbestrijding .....	83
11. Verhandeling van gedigitaliseerde aandelen op een bilaterale of multilaterale markt.....	86
11.1. Verhandelbaarheid beursgenoteerde aandelen via de Wge.....	86
11.2. Verhandelbaarheid (emissie en overdracht) en verpanding (vruchtgebruik) aandelen in besloten NV's en BV's .....	86
11.3. Handelsplatformen .....	87
11.3.1. De gereguleerde markt (beurs) .....	88
11.3.2. MTF .....	88
11.3.3. OTF .....	89
11.3.4. Systematische interne afhandeling (SIA) .....	90
11.3.5. Een handelsplatform voor de verhandeling van BV-aandelen .....	90
12. Gevolgen digitalisering aandelen en de rol van de notaris.....	92
12.1. Notariële overdracht versus digitalisering.....	92
12.2. Functies ondernemingsrecht en rol van de notaris .....	95

13. Conclusies & Aanbevelingen.....	98
13.1. Geen betrouwbaar aandelenregister.....	98
13.2. Wetsvoorstel ter bestrijding van misbruik van rechtspersoonlijkheid.....	99
13.3. Het CAHR en het UBO-register zijn complementair .....	99
13.4. Inschrijving register constitutief voor levering en uitgifte van (certificaten van) aandelen? .....	101
13.5. Het CAHR als leidend register .....	102
13.6. Economische impact van een CAHR .....	103
13.7. Privaat CAHR .....	106
13.8. Van het CAHR naar digitalisering van aandelen in BV's.....	107
13.9. Een handelsplatform voor de verhandeling van BV-aandelen .....	109
13.10. De rol van de notaris en het CAHR.....	110

## Begripsbepalingen

AFM	Autoriteit Financiële Markten
BW	Burgerlijk Wetboek
CAHR	Centraal aandeelhoudersregister
CDD	<i>Customer Due Diligence</i>
CDR	Centraal Digitaal Repertorium
DNB	De Nederlandsche Bank
Euroclear Nederland	Het Centraal Instituut in de zin van de Wge
EuroNext	EuroNext NV
EZK	Economische Zaken en Klimaat
FIU	Financial Intelligence Unit
Fraude	Fraude, belastingontduiking, witwassen, financieren van terrorisme en andere vormen van misbruik van rechtspersonen
GCV	Gecombineerde Commissie Vennootschapsrecht
Digitaliseringsrichtlijn	Richtlijn (EU) 2019/1151
Digitaliseren van effecten	Giraliseren van effecten op basis van de Wet giraal effectenverkeer
Initiatiefnota	Initiatiefnota Groot en Recourt uit 2011, <i>Kamerstukken II</i> 2010/11, 32608, nr. 2.
Justis	Justitiële Uitvoeringsdienst Toetsing, Integriteit en Screening
KB	Koninklijk Besluit
KNB	Koninklijke Notariële Beroepsorganisatie
KvK	Kamer van Koophandel
KYC	<i>Know your customer</i>
MiFID II	<i>Markets in Financial Instruments Directive II</i>
MiFIR	Verordening (EU) 648/2012 (MIFIR)
MKB	Midden- en KleinBedrijf
MTF	<i>Multilateral Trading Facility</i>
MvT	Memorie van Toelichting
NPEX	Nederlandsche <i>Participatie Exchange</i>
NBA	De Koninklijke Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants
NVB	Nederlandse Vereniging van Banken
Ontwerpregeling 1993	Ambtelijk Voorontwerp van wet houdende Wijziging van de regeling van het aandeelhoudersregister (zie Bijlage bij Preadvies

	Vereeniging Handelsrecht 1994 inzake Nieuwe bepalingen Omtrent uitgifte en levering van aandelen op naam)
OTC	<i>Over The Counter</i>
OTF	<i>Organised Trading Facility</i>
RvS	Afdeling Advisering van de Raad van State
Rapport	L. Timmerman en Chr.M. Stokkermans, <i>Oprichten zonder Omwegen</i> , (bijlage bij <i>Kamerstukken II 2019/2020</i> , 32637, nr. 429).
Twaalfde Richtlijn	Richtlijn 89/667/EEG
UBO	<i>Ultimate Beneficial Owner</i> (uiteindelijke belanghebbende)
UBO-register	Register van <i>Ultimate Beneficial Owners</i>
Vierde anti-witwasrichtlijn	Richtlijn (EU) 2015/849
Vijfde anti-witwasrichtlijn	Richtlijn (EU) 2018/843
Wcr	Wet controle rechtspersonen
Wetsvoorstel	Wetsvoorstel 2017
Wft	Wet financieel toezicht
Wge	Wet giraal effectenverkeer
Wwft	Wet ter voorkoming van witwassen en financieren van terrorisme

## 1. Aanleiding en doel van het Onderzoek

### 1.1. Initiatiefwetsvoorstel tot invoering van een Centraal Aandeelhoudersregister

Sedert 2017 is bij de Tweede Kamer, naar aanleiding van een initiatiefnota uit 2011, een Initiatiefwetsvoorstel in behandeling van de PvdA en SP (het Wetsvoorstel) tot invoering van een Centraal Aandeelhoudersregister (CAHR) voor BV's en besloten NV's.<sup>4</sup> Het CAHR beoogt volgens de Memorie van Toelichting (MvT) het centraal, digitaal en gestructureerd verzamelen en ontsluiten van informatie over aandeelhouders en andere rechthebbenden in BV's en besloten NV's. De (huidige) doelstelling van het Wetsvoorstel is het, door gebruikmaking van het CAHR, opsporen en tegengaan van misbruik en fraude (door opsporingsinstanties) en daarnaast het dienen als nadere informatiebron (voor het notariaat en andere Wwft-instellingen, zoals banken), waardoor het ook kan bijdragen aan de bevordering van de rechtszekerheid. Het Wetsvoorstel is een nationaal initiatief en staat dus los van de vierde en vijfde anti-witwasrichtlijnen van de EU, welke richtlijnen onder meer hebben geleid tot de introductie van het UBO-register per 27 september 2020.

### 1.2. Kabinetsstandpunt

Het kabinet meent dat het CAHR weliswaar een toegevoegde waarde kan hebben bij bovenvermelde doelstellingen, maar acht het niet het juiste moment om een besluit te nemen tot invoering van een CAHR. Het kabinet adviseert de behandeling aan te houden totdat "meer kennis en ervaring is opgedaan met de ontwikkeling en het gebruik van het UBO-register" (dat is geïmplementeerd per 27 september 2020, met een overgangperiode van 18 maanden) en andere ontwikkelingen op het terrein van het ondernemingsrecht.<sup>5</sup>

Bij het laatste wordt bedoeld op de mogelijke vereenvoudiging/verbetering en digitalisering van oprichtingen van BV's naar aanleiding van Richtlijn (EU) 2019/1151 (Digitaliseringsrichtlijn), welke uiterlijk op 1 augustus 2021 dient te worden geïmplementeerd.<sup>6</sup> Mede in dat kader heeft het Ministerie van Economische Zaken en Klimaat (EZK) een onderzoek laten instellen naar vereenvoudigde oprichtingen en aandelenoverdrachten, zij het met behoud van passende waarborgen tegen misbruik en fraude. Op 22 mei 2020 is het Rapport van dit onderzoek, getiteld: 'Oprichten zonder Omwegen', van de hand van Prof. Mr. L. Timmerman en Mr. Chr. M. Stokkermans

---

<sup>4</sup> *Kamerstukken II 2016/2017*, 34661, nr. 1.

<sup>5</sup> *Kamerstukken II 2018/2019*, 34661, nr. 13, p. 4.

<sup>6</sup> Art. 2 lid 1 Richtlijn (EU) 2019/1151.

verschenen. De verantwoordelijke Staatssecretaris heeft bij Brief van 28 juli 2020 laten weten haar beleidsvoornemens in dit kader voor te leggen aan belanghebbenden in de vorm van een consultatie en vervolgens de Tweede Kamer in het najaar 2020 te informeren over een beleidsstandpunt.<sup>7</sup>

Het Wetsvoorstel is voor het laatst op 3 oktober 2019 in eerste termijn in de Tweede Kamer besproken. Sedertdien ligt de behandeling stil.

### **1.3. Nader onderzoek naar economische impact CAHR**

Ultimo 2018 heeft ABN AMRO Clearing het initiatief genomen tot het opzetten van een overlegorgaan met meerdere deelnemers (Universiteit Leiden, Nederlandse Vereniging van Banken (NVB), MKB-Nederland, KNB en de Autoriteit Financiële Markten (AFM)) om te bezien in hoeverre het CAHR, naast criminaliteitsbestrijding en rechtszekerheid, ook vanuit economische overwegingen (kostenbesparing, efficiencyverbetering, financierbaarheid MKB) een rol zou kunnen spelen bij de financiering in het MKB en de afwikkeling van overdracht, uitgifte en verpanding van aandelen in BV's. Het overlegorgaan is in 2019 enkele malen bij elkaar geweest om de haalbaarheid van het plan te bespreken. Het is gebleken dat nader onderzoek (het CAHR-onderzoek) vereist is om te komen tot een rapportage waarin de mogelijkheden van het CAHR, naast de huidige doelstellingen op grond van het Wetsvoorstel, tevens diepgaand belicht worden vanuit andere invalshoeken. Deze invalshoeken betreffen het leveren van een bijdrage aan economische groei, digitalisering, vereenvoudiging van de verhandelbaarheid van aandelen en ophalen van kapitaal binnen het MKB en start-ups, *crowdfunding*, kredietverlening en kostenbesparing (onder andere door een efficiëntere en betrouwbaardere *Customer Due Diligence*) en andere kosten voor Wwft-instellingen.

### **1.4. Wijze van behandeling**

In dit onderzoek zal eerst uitgebreid worden ingegaan op de geschiedenis van het CAHR, waarbij de focus op misbruik- en fraudebestrijding ligt en de knelpunten van het huidige Wetsvoorstel. Vervolgens wordt aandacht besteed aan de samenhang van het CAHR met het huidige vennootschappelijk aandeelhoudersregister en het UBO-register. Daarna komt de lastenverlichting die een betrouwbaar CAHR tot gevolg zou kunnen hebben aan de orde en bespreken we de digitalisering van het vennootschapsrecht naar aanleiding van de Digitaliseringsrichtlijn. Ook laten

---

<sup>7</sup> Kamerstukken II 2019/2020, 32637, nr. 429.

we enkele buitenlandse vormen van een (centraal) aandeelhoudersregister de revue passeren. In het tweede deel (Hoofdstukken 10 t/m 12) gaan wij in op de digitalisering van BV-aandelen en de optie om deze op een bilateraal of multilateraal handelsplatform te plaatsen. Wij sluiten in Hoofdstuk 13 af met conclusies en aanbevelingen en een afronding.

## 2. Geschiedenis van het CAHR

### 2.1. Inleiding

Kapitaalvennootschappen hebben onder Boek 2 BW de verplichting om een vennootschappelijk aandeelhoudersregister bij te houden voor hun aandelen op naam. In dit ‘vennootschappelijke aandeelhoudersregister’ wordt onder andere opgenomen wie vanaf welke datum de aandeelhouders zijn (of de houders van beperkte rechten daarop), welke soorten aandelen zij bezitten en het op ieder aandeel gestorte bedrag. Dit register heeft in beginsel slechts een administratieve waarde en dient ten behoeve van de administratie voor de vennootschap zelf. Daarnaast hebben vennootschappen tevens de verplichting om, indien zij een slechts één aandeelhouder hebben, deze in het Handelsregister van de Kamer van Koophandel (KvK) te registreren.<sup>8</sup> Als vennootschappen meerdere aandeelhouders hebben, gold tot voor kort geen andere verplichting dan het bijhouden van het vennootschappelijk aandeelhoudersregister. Sedert 27 september 2020 (met een overgangstermijn van 18 maanden voor bestaande vennootschappen) zijn kapitaalvennootschappen echter ook verplicht om hun uiteindelijke belanghebbende(n) in het UBO-register te noteren.<sup>9</sup>

Het meest recente initiatiefwetsvoorstel van de (toenmalige) Kamerleden Groot (PvdA) en Gesthuizen (SP) voor het CAHR aan de Tweede Kamer dateert uit 2017. Het idee voor een centraal register voor aandelen in niet-beursgenoteerde vennootschappen is echter al veel ouder. Hieronder zal kort uiteen worden gezet hoe het initiatief voor een centraal aandeelhoudersregister zich in de afgelopen decennia heeft ontwikkeld. Als eerste wordt kort ingegaan op de ontwerpregeling voor de wijziging van het aandeelhoudersregister uit 1993.<sup>10</sup> Daarna worden achtereenvolgens de initiatiefnota’s uit 2011 en 2014, en de (concept)wetsvoorstellen uit 2015 en 2017 besproken, waarbij er wordt ingegaan op de verschillen en overeenkomsten van de verschillende initiatieven en de kritiekpunten vanuit de praktijk.

### 2.2. Ontwerpregeling uit 1993

Op 1 januari 1993 werd de notariële tussenkomst bij de overdracht en uitgifte van aandelen op naam in BV’s en besloten NV’s gecodificeerd. De twee doelstellingen bij deze wetgeving waren

---

<sup>8</sup> Art. 22 lid 1 sub e Hrgb 2008 jo. Richtlijn 89/667/EEG (Twaalfde Richtlijn).

<sup>9</sup> Richtlijn (EU) 2018/843 (vijfde anti-witwasrichtlijn).

<sup>10</sup> Van Olffen & Zaman 1994, p. 147-181.



misbruikbestrijding en het bevorderen van rechtszekerheid. Tijdens het debat destijds over dit wetsvoorstel ontstond ook de wens vanuit de Tweede Kamer om aanvullende wetgeving aangaande het vennootschappelijke aandelhoudersregister in te voeren. Deze wens werd verwezenlijkt in de (ambtelijke) ontwerpregeling voor de wijziging van het aandelhoudersregister. Het uitgangspunt van de ontwerpregeling was dat niet langer de vennootschap zelf, maar de notaris verantwoordelijk zou worden voor aantekeningen in het aandelhoudersregister. De aantekening in het register door de notaris zou weliswaar geen constitutief vereiste worden voor aandelenoverdracht, maar wel gevolgen hebben voor de vennootschap en verkrijgingen krachtens erfrecht (of andere verkrijgingen waarbij er geen levering vereist is). Het register zou daarbij niet alleen toegankelijk zijn voor aandeelhouders en personen met vergelijkbare rechten, maar ook voor de Belastingdienst. Ook zou de notaris mededelingen van iedere aantekening aan de Belastingdienst moeten doen en zou de notaris op zijn beurt ook weer informatie kunnen inwinnen bij de Belastingdienst bij inconsistentie in het register. De ontwerpregeling heeft nooit geleid tot een wetsvoorstel.<sup>11</sup>

### **2.3. Initiatiefnota Groot en Recourt uit 2011**

Pas in 2011 werd de discussie rondom het (centraal) aandelhoudersregister voortgezet met de Initiatiefnota van de Kamerleden Groot (PvdA) en Recourt (PvdA).<sup>12</sup> De voornaamste doelstelling van een CAHR was voor deze Kamerleden de verbetering van het instrumentarium van de notaris voor het uitvoeren van zijn poortwachtersfunctie en zijn verplichtingen voor de Wwft. Daarnaast vergroot, aldus de Initiatiefnota, een CAHR de transparantie in het rechtsverkeer en worden daarmee malafide praktijken rondom BV's en besloten NV's voorkomen.<sup>13</sup> Verder zou er met een dergelijk register beter overdrachts- en inkomstenbelasting kunnen worden geheven. Voorgesteld werd om het CAHR in de Kamer van Koophandel (KvK) op te nemen. In het kader van misbruikbestrijding verdiende een openbaar toegankelijk CAHR de voorkeur van de initiatiefnemers. In het CAHR zouden de feiten moeten worden opgenomen die voor aandelen in BV's relevant zijn. Hieronder valt informatie over (beperkt) gerechtigden, certificaathouders, executorialen/ conservatoire beslagen, aanmerkelijke belangen van aandeelhouders of een vennootschap een onroerende zaak lichaam in fiscale zin is en of de vennootschap behoort tot een concern. Dit is meer

---

<sup>11</sup> Zaman, *WPNR* 2011/6911, p. 1028-1029.

<sup>12</sup> Tevens werd hierin gepleit voor de afschaffing van aandelen aan toonder en de verplichting van een notariële akte bij certificering van aandelen. Fysieke individuele toonderaandelen zijn inmiddels per 1 juli 2019 afgeschaft. Wat betreft de certificaten is later in de Parlementaire Geschiedenis opgemerkt dat een notariële akte als vormvoorschrift niet nodig zou zijn.

<sup>13</sup> *Kamerstukken II* 2010/2011, 23608, nr. 2, p. 2; In dit rapport worden besloten NV's, dat wil zeggen niet-beursgenoteerde NV's, gemakshalve gelijkgesteld met BV's.

informatie dan op dit moment in het aandeelhoudersregister van de vennootschap zelf moet worden opgenomen.<sup>14</sup> De kosten die de overheid maakt met dit register, zouden volgens de Initiatiefnota kunnen worden terugverdiend door de extra inkomsten die de overheid via belasting zou genereren en de besparingen door de verbeterde misbruikbestrijding. Ook zouden belanghebbenden mogelijk leges kunnen betalen voor het gebruik van dit systeem.<sup>15</sup>

Hoewel de meeste auteurs in de juridische literatuur wel wat voelden voor een verbetering van het huidige vennootschappelijk aandeelhoudersregister, werd er een aantal kritiepunten op de voorgestelde vorm van het CAHR geuit. Zo werd opgemerkt dat misbruikbestrijding in beginsel geen taak is van de notaris, maar van de overheid en opsporingsinstanties. Wel zou een betrouwbaar CAHR een verbetering van de rechtszekerheid met zich meebrengen, hoewel daar nauwelijks aandacht aan werd besteed in het initiatief.<sup>16</sup>

Verder uitten auteurs hun zorgen over de openbaarheid van het register met betrekking tot de privacy van aandeelhouders, met name bij familiebedrijven. Ook zouden concurrerende bedrijven via een CAHR gemakkelijk kunnen opzoeken wie er bij nieuwe activiteiten zijn betrokken, wat uit concurrentieoverwegingen niet goed is voor de economische bedrijvigheid. Vanwege deze nadelen zou het CAHR het vestigingsklimaat van Nederland in slecht weer kunnen brengen, omdat vergelijkbare buitenlandse vennootschappen meer privacy bieden.<sup>17</sup> Ook zouden fraudeurs na de invoering van een CAHR toch wel een andere weg vinden voor hun kwaadwillige praktijken, bijvoorbeeld via een buitenlandse constructie.<sup>18</sup> Ten slotte werden er ook alternatieve oplossingen genoemd, zoals bijvoorbeeld een uitbreiding van het Centraal Digitaal Repertorium (CDR) in plaats van een heel nieuw register.<sup>19</sup>

## 2.4. Standpunten kabinet

Minister Opstelten van Veiligheid en Justitie reageerde enthousiast op het voorstel, maar plaatste ook een aantal kanttekeningen. Hij baseerde zich daarbij onder meer op het standpunt van de Commissie Vennootschapsrecht dat een CAHR hevig zou ingrijpen in het vennootschapsrecht en niet

---

<sup>14</sup> Art. 2:85/194 BW.

<sup>15</sup> *Kamerstukken II* 2010/2011, 23608, nr. 2, p. 5-6.

<sup>16</sup> Zaman 2011, p. 11-14.

<sup>17</sup> Vermeulen, *Ondernemingsrecht* 2011/39, p. 199-202; Zaman 2011, p. 14-15; Zaman, *Ondernemingsrecht* 2013/121, p. 624.

<sup>18</sup> Vermeulen, *Ondernemingsrecht* 2011/39, p. 199-202.

<sup>19</sup> Vermeulen, *Ondernemingsrecht* 2011/39, p. 199-202.

volledig zou zijn door bijvoorbeeld het ontbreken van registratie van bijvoorbeeld verkrijgingen onder algemene titel. Daarbij was de noodzaak en effectiviteit niet inzichtelijk gemaakt en zou het CAHR tot hoge kosten kunnen leiden. Om die reden vroeg de minister om impactanalyses van het notariaat en de KvK. Daarnaast zou het CAHR niet mogen leiden tot hogere regeldruk en lasten voor het bedrijfsleven, omdat het kabinet zichzelf ten doel had gesteld om deze juist te verminderen. Overheidsinstellingen reageerden eveneens overwegend positief, omdat de instelling van een CAHR zou kunnen meehelpen aan het opsporen van criminele activiteiten. Hoewel de overheid (lees: de Belastingdienst) via alle geregistreerde notariële akten (op basis van de Registratiewet) al kon beschikken over gegevens van aandelen, waren deze immers niet centraal en digitaal geregistreerd en vaak niet actueel.<sup>20</sup>

Een jaar later (2012/2013) besloot minister Opstelten samen met de ministers van Financiën en Economische Zaken (EZ) dat er inderdaad een CAHR moest worden ingesteld. Hoewel de doelstelling van het CAHR zich wederom richtte op misbruikbestrijding, verschilde de opzet wel in een aantal opzichten van het oorspronkelijke initiatief van Groot en Recourt.<sup>21</sup> Zo zou het CAHR niet langer openbaar worden, maar slechts toegankelijk zijn voor bepaalde overheidsdiensten, het notariaat en de aandeelhouder zelf. Verder waren de randvoorwaarden voor een CAHR:

- 1) een efficiënte overheidshuishouding;
- 2) kostenneutraliteit voor het bedrijfsleven; en
- 3) gewenste betrokkenheid van het notariaat.

Het CAHR moest gevuld worden met bestaande gegevens over enig aandeelhouders uit het Handelsregister en de opgaven van bij de Belastingdienst bekende aandeelhouders voor de vennootschapsbelasting. Nieuwe aandeelhouders zouden worden geregistreerd op basis van een notariële akte. Daarnaast zouden er slechts basisgegevens in het CAHR worden opgenomen en informatie over de houders van beperkte rechten worden weggelaten, omdat die gegevens niet noodzakelijk zouden zijn voor de uitvoering van controle en toezicht.

## **2.5. Impactanalyses KNB en KvK**

In 2013 werd aan de hand van de impactanalyses van de KNB en de KvK besloten om het CAHR onder het beheer van de KvK te brengen, omdat het CAHR beter zou aansluiten bij het doel van het Handelsregister en zijn infrastructuur. Daarnaast zou op deze manier alle informatie over de

---

<sup>20</sup> Vgl Zaman 2011.

<sup>21</sup> 2012-2013, *Kamerstukken* 23608 nr. 4.

rechtspersoon en haar bestuurders en aandeelhouders op één centrale plaats te vinden zijn. De digitale akten administratie van de KNB was daarentegen noch bedoeld noch ingericht om de inhoud van notariële akten te ontsluiten ten behoeve van controle, toezicht en opsporing. Daarnaast is het een gesloten registratie, terwijl het CAHR ook gebruik zal maken van openbare informatie. Bovendien is het niet ongebruikelijk dat het notariaat als bron fungeert voor andere registers, zoals ook bij het Kadaster en het Handelsregister reeds het geval is.<sup>22</sup> Ten slotte leek een CAHR onder het Handelsregister ook de goedkopere optie te zijn.<sup>23</sup>

Zowel de KvK als de KNB motiveerden echter met verschillende argumenten waarom het register onder hun beheer zou moeten vallen.<sup>24</sup> Zo noemt de KvK dat er voor een zelfstandig CAHR opnieuw koppelingen met basisregistraties als Basisregistratie Adressen en Gebouwen (BAG), Gemeentelijke basisadministratie persoonsgegevens (GBA) en het Handelsregister zouden moeten worden gerealiseerd. Er zou dus geen hergebruik kunnen worden gemaakt van de huidige functionaliteit van het Handelsregister, wat leidt tot extra administratieve handelingen en lastenverzwaring. Op dat moment, aldus de KvK, stonden er 800.000 vennootschappen in het Handelsregister genoteerd. Daarvan hadden slechts 185.000 vennootschappen meerdere aandeelhouders en waren de enig aandeelhouders al geregistreerd door de komst van de Twaalfde Richtlijn. Bovendien hoefde er, aldus de KvK, slechts één lid te worden toegevoegd aan art. 22 Handelsregisterbesluit om het CAHR juridisch gezien te realiseren. Tevens heeft de KvK op grond van de Handelsregisterwet de mogelijkheid om afscheiding te laten plaatsvinden voor bepaalde privacygevoelige informatie. Verder is de KvK voor een initiële invulling in plaats van een gefaseerde invulling (pas bij een nieuwe overdracht), omdat dit leidt tot meer betrouwbaarheid en snellere invulling. Er zijn immers vele vennootschappen waarvan de aandelen nooit of zelden worden overgedragen.

De KNB meende daarentegen dat zij op efficiënte wijze het beheer kan regelen door de bestaande ICT-instrumenten zoals het platform elektronische communicatie (PEC) en de centrale aktenregistratie bij de Belastingdienst via het Centraal Digitaal Repertorium (CDR). Hierdoor is er immers al een bestaande aansluiting met circa 950 notariskantoren, een directe koppeling met gemeentelijke basisadministratie persoonsgegevens verstrekkingvoorziening (GBA-V) en de Belastingdienst.<sup>25</sup> Daarnaast zouden andere publieke diensten via twee bestaande

---

<sup>22</sup> 2012-2013, *Kamerstukken* 23 608 nr. 5.

<sup>23</sup> 2013-2014, *Kamerstukken* 23 608 nr. 6.

<sup>24</sup> 2013-2014, *Kamerstukken* 23 608 nr. 6.

<sup>25</sup> *Kamerstukken II*, 2013-2014, 23 608, p. 5-6.

standaardkoppelingen toegang tot het CAHR kunnen krijgen. Ten slotte stelde de KNB ook voor om het vennootschappelijk aandeelhoudersregister te vervangen door een decentraal aandeelhoudersregister.<sup>26</sup>

Op bovenstaande ontwikkelingen werd vanuit de literatuur verschillend gereageerd. Met name over de toegang tot het register liepen de meningen uiteen. Zo vinden sommige auteurs dat het CAHR wel toegankelijk zou moeten zijn voor MKB-ondernemers, omdat juist zij vaak de dupe zijn van misbruik van BV's.<sup>27</sup> Anderen noemen daarentegen dat het CAHR juist niet openbaar zou mogen zijn, omdat dat kan leiden tot een aantasting van de privacy van de aandeelhouders en de kredietwaardigheid van een BV.<sup>28</sup> Ten slotte wordt ook genoemd dat de toegang enkel zou moeten strekken tot Wwft-instellingen die zijn onderworpen aan een wettelijke geheimhoudingsplicht.<sup>29</sup>

Tevens werd er getwijfeld aan de keuze van de minister om het beheer van het CAHR bij de KvK neer te leggen. Enerzijds vanwege privacyoverwegingen en anderzijds omdat het CAHR zou worden ingesteld ten behoeve van de praktijkuitoefening door de notaris.<sup>30</sup> Ook zou de keuze voor de KNB met het oog op de bezuinigingsopdracht voor de KvK praktischer zijn.<sup>31</sup>

Daarnaast worden er vraagtekens gezet bij de verhouding tussen het CAHR en het vennootschappelijk aandeelhoudersregister. Zo is het merkwaardig dat het CAHR niets te maken heeft met het vennootschappelijk aandeelhoudersregister van Boek 2 BW en de vennootschap niet eens zelf inzage krijgt in het CAHR.<sup>32</sup> Ook zou er moeten worden nagedacht over welk register leidend is bij inconsistentie tussen de twee registers, en wie hiervoor verantwoordelijk is.<sup>33</sup>

---

<sup>26</sup> *Kamerstukken II*, 2013-2014, 23 608, Bijlage 6, p. 21.

<sup>27</sup> S. Renssen, De positionering van het (beperkt toegankelijk) centraal aandeelhoudersregister, *WPNR* 2014/7002, p. 44-50; W.J. Slagter, Het centraal aandeelhoudersregister, *Ondernemingsrecht* 2014/56.

<sup>28</sup> Verkerk, *WPNR* 2014/7002, p. 50-55; W. Bosse, Reactie op "Het centraal aandeelhoudersregister, what's in a name?" van mw. Mr. K.A. Verkerk in *WPNR* (2014) 7002, *WPNR* 2014/7015, p. 384-385; Zaman, *Ondernemingsrecht* 2013/121.

<sup>29</sup> S. Renssen & C.M.H. Vlaanderen, De beperkte toegankelijkheid van het centraal aandeelhoudersregister en het cliëntenonderzoek op grond van de Wwft, *WPNR* 2014/7028, p. 714-717.

<sup>30</sup> W. Bosse, Reactie op "Het centraal aandeelhoudersregister, what's in a name?" van mw. Mr. K.A. Verkerk in *WPNR* (2014) 7002, *WPNR* 2014/7015, p. 384-385.

<sup>31</sup> S. Renssen, De positionering van het (beperkt toegankelijk) centraal aandeelhoudersregister, *WPNR* 2014/7002, p. 44-50.

<sup>32</sup> Verkerk, *WPNR* 2014/7002, p. 50-55.

<sup>33</sup> Zaman, *Ondernemingsrecht* 2013/121; W. Bosse, Reactie op "Het centraal aandeelhoudersregister, what's in a name?" van mw. Mr. K.A. Verkerk in *WPNR* (2014) 7002, *WPNR* 2014/7015, p. 384-385.

De minister koos ervoor om beperkte rechten achterwege te laten in het aandelhoudersregister, terwijl dat de betrouwbaarheid van het register niet ten goede komt. In dat kader werd ook bepleit dat de inschrijving van een aandelenoverdracht in het CAHR een constitutief vereiste zou moeten worden, waardoor een aandelenoverdracht zonder inschrijving in het register niet tot stand komt. Dit zou de betrouwbaarheid en de status van het register immers ten goede komen.<sup>34</sup> Anderen menen echter dat dit constitutieve vereiste niet nodig is, omdat ons huidige systeem al goed werkt en dit systeem in andere landen niet het gewenste effect heeft gehad.<sup>35</sup>

Verder werd er nog gedebatteerd over de keuze tussen een gefaseerde invulling of een initiële invulling. In aansluiting op de KvK in haar analyse, geeft ook Verkerk aan dat haar voorkeur bij een initiële invulling ligt. Op die manier is het register immers van het begin af aan betrouwbaar.<sup>36</sup> Als laatste wordt betwijfeld of de CAHR in deze vorm er inderdaad niet voor zorgt dat de administratieve lasten voor ondernemers worden verhoogd.<sup>37</sup> Tevens wordt (wederom) opgemerkt dat als alternatief voor het CAHR ook het CDR kan worden uitgebreid, waarbij er bepaalde gegevens worden geregistreerd bij de KNB.<sup>38</sup>

## **2.6. Initiatiefnota Gestuizen en Merkies (2014)**

In 2014 hebben de Kamerleden Gestuizen (SP) en Merkies (SP) een tweede initiatiefnota opgesteld. Met het CAHR willen zij, aldus deze nota, enerzijds de transparantie in het rechtsverkeer vergroten en anderzijds het misbruik van vennootschappen tegengaan. Ditmaal stellen zij dan ook voor dat het CAHR geen besloten, maar een transparant register wordt. Volgens de initiatiefnemers zouden alle beroepsgroepen en instellingen met Wwft-verplichtingen die onderworpen zijn aan een wettelijke geheimhoudingsplicht, inzage moeten krijgen in het CAHR. Op die manier zou de transparantie, de rechtszekerheid en het voorkomen van misbruik en witwaspraktijken kunnen worden verbeterd.<sup>39</sup>

## **2.7. Het conceptwetsvoorstel (2015)**

Vervolgens is op 21 januari 2015 een conceptwetsvoorstel tot wijziging van de Handelsregisterwet 2007 gepubliceerd en aangeboden ter internetconsultatie. Hiermee werd uitvoering gegeven aan de

---

<sup>34</sup> Zaman, *Ondernemingsrecht* 2013/121; W.J. Slagter, Het centraal aandelhoudersregister, *Ondernemingsrecht* 2014/56.

<sup>35</sup> Verkerk, *WPNR* 2014/7002, p. 50-55.

<sup>36</sup> Verkerk, *WPNR* 2014/7002, p. 50-55.

<sup>37</sup> Zaman, *Ondernemingsrecht* 2013/121.

<sup>38</sup> Verkerk, *WPNR* 2014/7002, p. 50-55.

<sup>39</sup> *Kamerstukken* 34 095, nr.1+2.

eerdere initiatiefnota van Groot en Recourt uit 2012/2013. Het voorstel bood niet alleen een wettelijk kader voor civielrechtelijke bestuursverboden en wijzigde de regeling van de ontbinding van rechtspersonen door de KvK, maar voorzag ook in een regeling ten behoeve van het CAHR. Volgens dit conceptwetsvoorstel zouden niet alleen de basisgegevens over aandelen worden geregistreerd, maar tevens alle wijzigingen en verkrijgingen van aandelen op naam die bij notariële akte plaatsvinden in het CAHR worden geregistreerd, evenals pandrecht en vruchtgebruik.

Op de internetconsultatie zijn twaalf reacties geplaatst vanuit onder andere de KNB, de Gecombineerde Commissie Vennootschapsrecht (GCV), de Nederlandse Vereniging van Banken (NVB) en VNO-NCW & MKB-Nederland (zie [www.internetconsultatie.nl](http://www.internetconsultatie.nl)).

Op 7 juli 2015 liet de toenmalige minister van Veiligheid en Justitie (van der Steur) aan de Tweede Kamer weten dat de ontwikkeling van het CAHR zou worden uitgesteld, aangezien uit de onderzoeken van de KvK en KNB was gebleken dat de uitvoeringsconsequenties en kostenindicaties groter zijn dan oorspronkelijk ingeschat. Verder werd meegenomen dat er op grond van de vierde anti-witwasrichtlijn al in 2017 een register voor de “*Ultimate Beneficial Owner*” (het UBO-register) moest worden ingesteld in Nederland. Om deze redenen zal het ontwerp van een CAHR eerst worden getoetst aan de meerwaarde voor gebruikers en aan de uitvoerbaarheid en de betaalbaarheid.<sup>40</sup>

## **2.8. Initiatiefwetsvoorstel Groot en Gesthuizen (2017)**

Vervolgens kwamen in januari 2017 de Kamerleden Groot (PvdA) en Gesthuizen (SP) met een Wetsvoorstel voor de instelling van een CAHR. Volgens dit Wetsvoorstel moest een CAHR ervoor zorgen dat bepaalde (nog bij AMvB vast te stellen) informatie over aandelen op naam en de aandeelhouders, vruchtgebruikers en pandhouders van deze aandelen, centraal, digitaal en gestructureerd wordt verzameld. Het register zou niet openbaar toegankelijk worden en alleen de Belastingdienst, het notariaat, Wwft-instellingen en andere aangewezen publieke instellingen hebben inzage in het register voor de uitvoering van hun wettelijke taken op het gebied van misbruikbestrijding. De toegang werd dus breder dan het oorspronkelijke wetsvoorstel uit 2011 en leek meer op de tweede initiatiefnota uit 2014. Ook de doelstelling van het CAHR werd uitgebreid. Het draaide niet langer alleen om misbruikbestrijding, maar ook om de rechtszekerheid in het economisch verkeer. Daarnaast werd de digitalisering gezien als een noodzakelijke aanpassing aan

---

<sup>40</sup> *Kamerstukken*, 32 608/34 095, nr. 7.

de eisen van de moderne tijd. Verder zou in het Wetsvoorstel het beheer niet langer bij de KvK komen te liggen, maar is deze bij de KNB neergelegd. De al bestaande digitale structuur bij de KNB van via het CDR in te schrijven notariële akten zou namelijk goed bij het CAHR aansluiten.

## **2.9. Wetsvoorstel: Aanpassing van de Registratiewet 1970**

Het huidige Wetsvoorstel strekt tot een aanpassing van de Registratiewet 1970. In deze Registratiewet 1970 en de bijbehorende Uitvoeringsregeling is onder meer geregeld dat notariële akten (met enkele uitzonderingen, zoals testamenten) elektronisch worden geregistreerd in een door de KNB gehouden repertorium, welke per notaris is geïndividualiseerd: het Centraal Digitaal Repertorium (CDR).

Het Wetsvoorstel bepaalt dat onder meer notariële akten van oprichting, uitgifte en levering van aandelen en vestiging van vruchtgebruik en pandrecht op aandelen in BV's en niet-beursgenoteerde naamloze vennootschappen op de eerste werkdag na de dag waarop deze akten zijn verleden door de notaris via het CDR dienen te worden ingeschreven in het CAHR. Welke akten dit specifiek zijn wordt in een AMvB vastgelegd. Deze inschrijving vindt plaats in een speciaal register (het CAHR) en omvat tevens uit deze akten afkomstige gegevens over aandelen op naam, de houders daarvan en vruchtgebruikers en pandhouders. Indien een notaris niet juist, volledig en actueel de vereiste gegevens inschrijft, is hij een boete verschuldigd.

In het Wetsvoorstel wordt tevens geregeld welke publieke diensten en overige partijen, zoals notarissen en (bij AMvB) aangewezen aan overheidstoezicht en/of tuchtrecht onderworpen Wwft-instellingen met een objectief en redelijk belang, toegang hebben tot het CAHR. Zij hebben een geheimhoudingsplicht ten aanzien van deze gegevens.

Naast deze publieke diensten en partijen, kan het CAHR - voor natuurlijke personen kosteloos - worden ingezien door bestuurders van vennootschappen, aandeelhouders, vruchtgebruikers en pandhouders, voor zover het betreft de gegevens van de vennootschap casu quo hun eigen gegevens. Dit laatste is ook vereist op grond van de wettelijke regels met betrekking tot persoonsgegevens.

De KNB, die het register houdt, kan op verzoek uittreksel of afschriften verstrekken aan deze personen. De kosten en eventuele inkomsten van het CAHR komen, volgens het Wetsvoorstel, volledig voor rekening en risico van de Rijksoverheid (Minister voor Rechtsbescherming).



## **2.10. Huidige status Wetsvoorstel**

Na advies van de Raad van State en opmerkingen van onder andere de Autoriteit Persoonsgegevens en MKB-Nederland is op 13 september 2019 door het kabinet vastgesteld dat weliswaar een CAHR van toegevoegde waarde kan zijn in het kader van rechtshandhaving en bestrijding van financieel-economische criminaliteit, alsmede bij de ondersteuning van notariële taken, maar dat het nu nog niet het juiste moment is om een CAHR in te stellen of daar een besluit over te nemen. Aanvaarding van het Wetsvoorstel door de Kamer wordt dan ook ontraden tot meer kennis en ervaring is opgedaan met het UBO-register en er meer duidelijkheid is over zowel de digitalisering van het vennootschapsrecht naar aanleiding van de Digitaliseringsrichtlijn als over de vormgeving en de daaraan verbonden financiële gevolgen van het CAHR.

### 3. Misbruik- en fraudebestrijding

Aangezien misbruik- en fraudebestrijding door de initiatiefnemers als belangrijkste motief wordt beschouwd voor invoering van het CAHR, is het naar onze mening zinvol enige nationale en Europese ontwikkelingen daarvan te beschrijven. In dit Hoofdstuk gaan wij in het bijzonder in op het misbruik van rechtspersonen (en andere entiteiten), alvorens wij in Hoofdstuk 4 toekomen aan de knelpunten van het Wetsvoorstel.

Zowel de Europese als de Nederlandse wetgever heeft de afgelopen jaren wetgeving geïntroduceerd om fraude, belastingontduiking, witwassen, financieren van terrorisme en andere vormen van misbruik (in dit Rapport gemakshalve samengevoegd onder de term: fraude) met rechtspersonen tegen te gaan. In Nederland heeft dit onder andere tot de Wet Controle op Rechtspersonen geleid. Op Europees niveau zijn er verschillende anti-fraude richtlijnen vastgesteld, die vervolgens in de Wet ter voorkoming van witwassen en financieren van terrorisme (Wwft) zijn geïmplementeerd. Als gevolg is er vanaf 27 september 2020 een register voor de *Ultimate Beneficial Owner* (UBO) in de Nederlandse wetgeving geïmplementeerd.<sup>41</sup> Fraude met rechtspersonen komt, is de heersende gedachte, ten koste van de gehele maatschappij (zowel de belastingbetaler als schuldeisers), waardoor het tegengaan een maatschappelijke kostenbesparing oplevert.

#### 3.1. Voorkoming en bestrijding financieel-economische criminaliteit rechtspersonen door middel van de Wet controle rechtspersonen (Wcr)

De Wcr werd op 1 juli 2011 in het leven geroepen naar aanleiding van de afschaffing van het preventieve toezicht bij de oprichting en statutenwijziging van NV's en BV's.<sup>42</sup> De Wcr is erop gericht om fraude met rechtspersonen op te sporen en toezicht te houden op rechtspersonen gedurende hun gehele levensloop. In plaats van een preventief toezicht is er met de komst van de Wcr dus sprake van een doorlopende controle. De wet richt zich daarbij niet alleen op kapitaalvennootschappen, maar ook op andere typen rechtspersonen.<sup>43</sup>

De uitvoering van deze controle ligt bij de Justitiële Uitvoeringsdienst Toetsing, Integriteit en Screening (Justis) van het Ministerie van Veiligheid en Justitie.<sup>44</sup> Justis onderzoekt gegevens uit het

---

<sup>41</sup> Zie hierna onder 3.4.

<sup>42</sup> Zaman, Zifo p. 10.

<sup>43</sup> Asser/Van Olffen & Rensen 2-IIa 2019/63 en 64.

<sup>44</sup> Asser/Van Olffen & Rensen 2-IIa 2019/65.

Handelsregister aan de hand van een risicoprofiel. Deze analyse vindt plaats op vooraf vastgestelde momenten uit het leven van de rechtspersoon, zoals bijvoorbeeld de oprichting. Dit wordt ook wel het TRACK-systeem genoemd. Indien er sprake is van een verhoogd risico, worden de aangesloten toezichthoudende instanties of opsporingsautoriteiten ingelicht. Dit betreft het OM, de Belastingdienst, DNB, de AFM en de Politie. Deze instanties kunnen daarnaast ook een zogenaamde ‘netwerktekening’ aanvragen bij Justis, waarin de relevante relaties tussen natuurlijke- en rechtspersonen onderling worden weergegeven. Hierbij wordt niet alleen naar gegevens uit het Handelsregister gekeken, maar ook naar het Centraal Insolventieregister en openbare documentatie.<sup>45</sup>

### **3.2. EU-regelgeving: Wwft, UBO en 4e en 5e anti-witwasrichtlijnen**

De Wwft omvat andere belangrijke regels in het kader van fraudebestrijding van rechtspersonen. De Wwft tracht informatie te verschaffen aan opsporingsinstanties zoals het OM en de Belastingdienst om de opsporing en vervolging te versterken. Om die reden zijn er meldingsplichtige instellingen aangewezen die een cliëntenonderzoek moeten verrichten en ongebruikelijke transacties moeten melden, waartoe zij zelf een risicoanalyse moeten maken. Deze meldingsplichtige instellingen zijn banken, andere financiële ondernemingen en aangewezen natuurlijke personen, rechtspersonen of vennootschappen handelend in het kader van hun beroepsactiviteiten (zoals notarissen en advocaten).<sup>46</sup> De meldingen worden gedaan bij de Financial Intelligence Unit (FIU). De FIU onderzoekt de transacties en speelt eventuele verdachte transacties door naar de opsporingsinstanties. Tevens zijn er toezichthouders die toezien op de naleving van de voorschriften uit de Wwft door meldingsplichtige instellingen. Deze toezichthouders zijn De Nederlandse Bank (DNB), de Autoriteit Financiële Markten (AFM), het Bureau Financieel Toezicht (BFT) en het Bureau Toezicht Wwft.<sup>47</sup>

De Wwft is gebaseerd op Europese richtlijnen die tot doel hebben om fraude tegen te gaan.<sup>48</sup> Een van de meest recente ontwikkelingen betreft de implementatie van de vijfde anti-witwasrichtlijn.<sup>49</sup> Deze richtlijn verplicht lidstaten om een centraal register met informatie over de *ultimate beneficial*

---

<sup>45</sup> Oprichten zonder omwegen, p. 67-68.

<sup>46</sup> Art. 1a Wwft.

<sup>47</sup> Oprichten zonder omwegen, p. 68.

<sup>48</sup> Asser/Van Olffen & Rensen 2-IIa 2019/65a; Zie de vierde anti-witwasrichtlijn (Richtlijn (EU) 2015/849) en de Richtlijn (2018/843/EU) die wijzigingen aanbrengt in de vierde anti-witwasrichtlijn. Die laatste wordt ook wel aangeduid als de vijfde anti-witwasrichtlijn.

<sup>49</sup> Richtlijn (2018/843/EU).

*owners* (uiteindelijk belanghebbenden, UBO's) van in Nederland opgerichte juridische entiteiten op te nemen. Dit register omvat dus niet alleen kapitaalvennootschappen, maar ook andere typen rechtspersonen en personenvennootschappen. Hoewel er verschillende UBO-definities zijn, omvatten zij allemaal drie dezelfde elementen.<sup>50</sup>

Zo is een UBO altijd een natuurlijk persoon die

- 1) meer dan 25% van de aandelen houdt of stemrecht heeft; of
- (2) meer dan 25% van het economisch belang houdt; of
- (3) feitelijk de zeggenschap over een entiteit heeft.

Deze criteria kunnen leiden tot één of meer UBO's. Als er naar aanleiding van deze criteria geen UBO kan worden aangewezen, moet een hoger leidinggevende als pseudo-UBO worden aangewezen. Een 'hoger leidinggevende' wordt aangeduid als een statutair bestuurder van een rechtspersoon, of een vennoot van een personenvennootschap (maar geen commanditaire vennoot).<sup>51</sup> Het UBO-register wordt gehouden door de KvK en is gedeeltelijk openbaar, maar besloten voor zover het gegevens betreft die slechts ten behoeve van opsporing worden geregistreerd. Daarnaast geldt er voor sommige rechtspersonen een vrijstelling, bijvoorbeeld voor de beursvennootschap en haar 100%-dochtermaatschappijen. Hoewel het UBO-register in eerste instantie op 10 januari 2020 was gepland, is deze uiteindelijk pas op 27 september 2020 ingevoerd.<sup>52</sup>

### **3.3. Samenhang en verschillen tussen CAHR en UBO-register**

Zowel het CAHR als het UBO-register hebben tot doel om fraude met rechtspersonen gemakkelijker op te kunnen sporen en te bestrijden. Desalniettemin gaat het UBO-register enerzijds verder dan het CAHR, omdat het niet alleen gaat om kapitaalvennootschappen, maar ook de UBO's van andere typen rechtsvormen worden geregistreerd. Anderzijds gaat het CAHR echter verder dan het UBO-register, omdat het CAHR alle aandeelhouders in een BV en besloten NV registreert en zich niet slechts beperkt tot de uiteindelijk belanghebbende. In onderstaand overzicht zijn de verschillen en overeenkomsten schematisch weergegeven:

---

<sup>50</sup> Asser/Van Olffen & Rensen 2-IIa 2019/65a.

<sup>51</sup> Art. 3 lid 6 Uitvoeringsbesluit.

<sup>52</sup> Asser/Van Olffen & Rensen 2-IIa 2019/65a.

	<b>UBO-register</b>	<b>CAHR 2017<sup>53</sup></b>
<b>Doelstelling</b>	Het voorkomen van het gebruik van het financiële stelsel voor het witwassen van geld en terrorismebestrijding. <sup>54</sup>	<p>1. Voorkoming en bestrijding van financieel-economische criminaliteit met rechtspersonen.</p> <p>2. Bijdragen aan rechtszekerheid in rechtsverkeer.</p> <p>3. Meegaan met de eisen van de moderne tijd.</p>
<b>Wie worden geregistreerd?</b>	De uiteindelijke belanghebbende(n): de natuurlijke personen die formeel/feitelijk meer dan 25% van de aandelen of zeggenschap in de entiteit hebben.	Alle aandeelhouders van aandelen op naam alsmede de vruchtgebruikers of pandhouders daarvan.
<b>Welke entiteiten?</b>	<p>Alle soorten entiteiten (rechtspersonen en personenvennootschappen), behalve:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Eenmanszaken</li> <li>- Beursgenoteerde BV's of NV's</li> <li>- 100% dochters van beursgenoteerde vennootschappen<sup>55</sup></li> <li>- Verenigingen van eigenaars</li> <li>- Rechtspersonen in oprichting</li> <li>- Verenigingen met beperkte rechtsbevoegdheid die geen onderneming drijven</li> <li>- Publiekrechtelijke rechtspersonen.</li> </ul>	De niet-beursgenoteerde NV, BV en SE of SCE met zetel in Nederland.

<sup>53</sup> Kamerstukken 2017/2018, 34 661, nr. 6, 7 en de wijzigingen van nr. 12.

<sup>54</sup> Art. 1 lid 1 vijfde anti-witwasrichtlijn.

<sup>55</sup> Art. 3 lid 1 sub a; Stb. 241 Besluit van 17 juli 2018, houdende nadere regels met betrekking tot uiteindelijk belanghebbenden en politiek prominente personen, het vaststellen van indicatoren voor het melden van ongebruikelijke transacties en tot wijziging van enige andere besluiten in verband met de implementatie van de vierde anti-witwasrichtlijn en de verordening betreffende bij geldovermakingen te voegen informatie (Uitvoeringsbesluit Wwft 2018).

	<b>UBO-register</b>	<b>CAHR 2017<sup>53</sup></b>
<b>Voor wie toegankelijk?</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Iedereen kan tegen een tarief van €2,50 via een KvK-uittreksel het UBO-register raadplegen</li> <li>- Bevoegde autoriteiten in het kader van onderzoek naar verdachte geldstromen kunnen meer informatie over een UBO inzien</li> <li>- Iedereen kan in het kader van opsporing een uittreksel van bevoegde autoriteiten binnen Europa aanvragen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Belastingdienst en nader aan te wijzen bevoegde instellingen</li> <li>- Aangewezen Wwft-instellingen</li> <li>- Notarissen</li> <li>- Aandeelhouders (alleen hun eigen gegevens)</li> <li>- Bestuurders (alleen hun eigen gegevens)</li> </ul>
<b>Bij wie ligt het beheer?</b>	Kamer van Koophandel (KvK)	Koninklijke Notariële Beroepsorganisatie (KNB)
<b>Wie is verplicht tot inschrijving?</b>	De entiteit (het bestuur) en Wwft-instellingen via terugmeldplicht	De notaris (via CDR)
<b>Welke informatie</b>	<p>Iedereen:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Naam</li> <li>- Geboortemaand en – jaar</li> <li>- Nationaliteit</li> <li>- Land van verblijf</li> <li>- Aard &amp; omvang belang</li> </ul> <p>Opsporingsautoriteiten:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Geboortedag, -plaats en -land</li> <li>- Adres</li> <li>- BSN-nummer</li> <li>- Aard, nummer, plaats en datum van uitgifte van het identiteitsdocument</li> <li>- Document waarmee de UBO-status (aard en omvang belang) wordt onderbouwd.</li> </ul>	Diverse gegevens over aandelen en de houders daarvan nader te bepalen bij Algemene Maatregel van Bestuur <sup>56</sup>

De eerste geluiden uit de praktijk zijn dat het soms complex is om de juiste UBO te kunnen aanwijzen, bijvoorbeeld in geval een BV verschillende soorten aandelen heeft, zoals stem- of winstrechtloze aandelen of *tracking stock*. Dit wordt versterkt doordat het UBO-register door de vennootschap zelf moet worden ingevuld en niet door een specialist, zoals bijvoorbeeld de notaris.

<sup>56</sup> Zie Wetsvoorstel.

Terzijde zij opgemerkt dat de verplichte inschrijving van UBO ('s) kan leiden tot vertraging ten aanzien van de inschrijving van de BV door de KvK na oprichting (met mogelijke onbedoelde aansprakelijkheidsgevolgen voor oprichters/bestuurders).

### **3.4. Maatschappelijke kosten fraude en misbruik rechtspersonen**

Bovengenoemde Nederlandse en Europese wetgevingsinitiatieven zijn niet voor niets in het leven geroepen. Zonder dergelijke regels wordt het voor criminelen steeds gemakkelijker om fraude te plegen, mede in het licht van toekomstige digitaliseringsslagen in het (Europese) ondernemingsrecht. Naast het feit dat overheden misbruik niet in de hand willen werken, kost misbruik en fraude onze samenleving *an sich* ook veel geld. Wij betalen als hele maatschappij mee aan de lasten als een afvalbedrijf faillissementsfraude pleegt of als er geld uit het drugscircuit wordt witgewassen door middel van een (ingewikkelde) vennootschapsstructuur waar onroerend goed onder hangt.

Hoeveel deze maatschappelijke kosten voor fraude met rechtspersonen precies bedragen, valt moeilijk vast te stellen. Niet alleen omdat niet altijd alle gevallen bekend zijn, maar ook omdat er op veel verschillende manieren misbruik met rechtspersonen mogelijk is. Desalniettemin zijn er voor faillissementsfraude, BTW-fraude en witwassen wel schattingen gemaakt. Hieronder zetten wij enkele bevindingen uiteen.

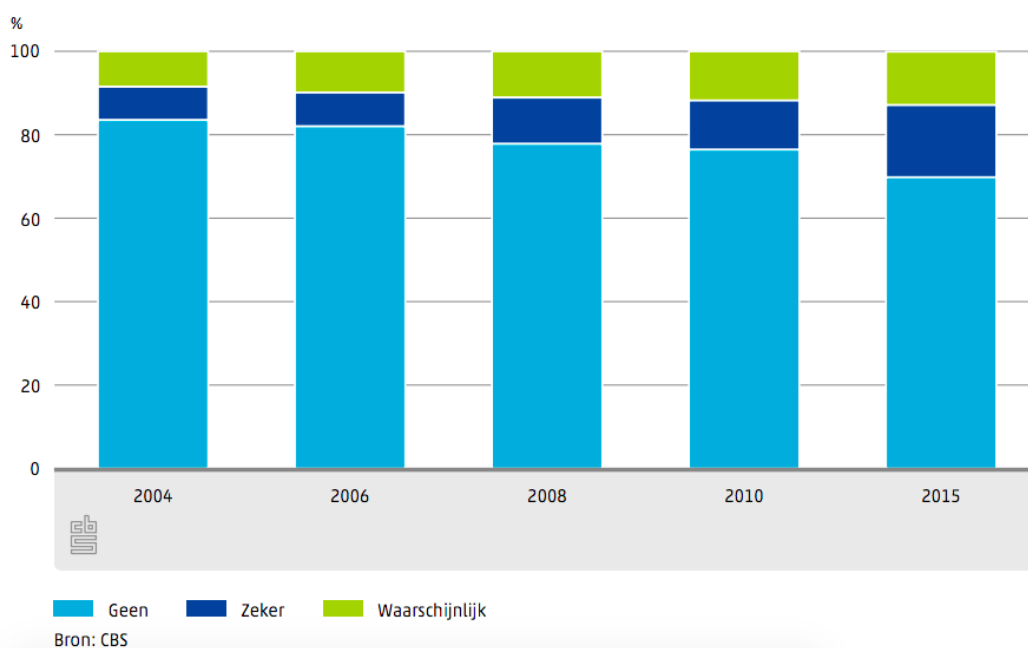
#### **3.4.1 Faillissementsfraude**

Over de periode 2004 tot en met 2015 is er onderzoek gedaan naar faillissementsfraude door het Hugo Sinzheimer Instituut van de Universiteit van Amsterdam en het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS).<sup>57</sup> Hieruit blijkt dat faillissementsfraude bij bedrijven en instellingen in Nederland tussen 2004 en 2015 is toegenomen. Hierbij werd er onderscheid gemaakt tussen 1) geen, 2) een zekere en 3) een waarschijnlijke strafbare/onrechtmatige benadeling van schuldeisers. Waar in 2010 bij 23,6% van de totaal beëindigde faillissementen in Nederland sprake was van een zekere of waarschijnlijke strafbare/onrechtmatige benadeling van schuldeisers (hierna: frauduleuze faillissementen), was dat in 2015 gegroeid naar 30,1%.

---

<sup>57</sup> R. Knecht, A.M. Beukelman, J.R. Popma, P. van Willigenburg & I. Zaal, "Fraude en misbruik bij faillissement: een onderzoek naar hun aard en omvang en naar de mogelijkheden van bestrijding", Hugo Sinzheimer Instituut Universiteit van Amsterdam, p. 111-112; CBS 2012 en CBS 2015.

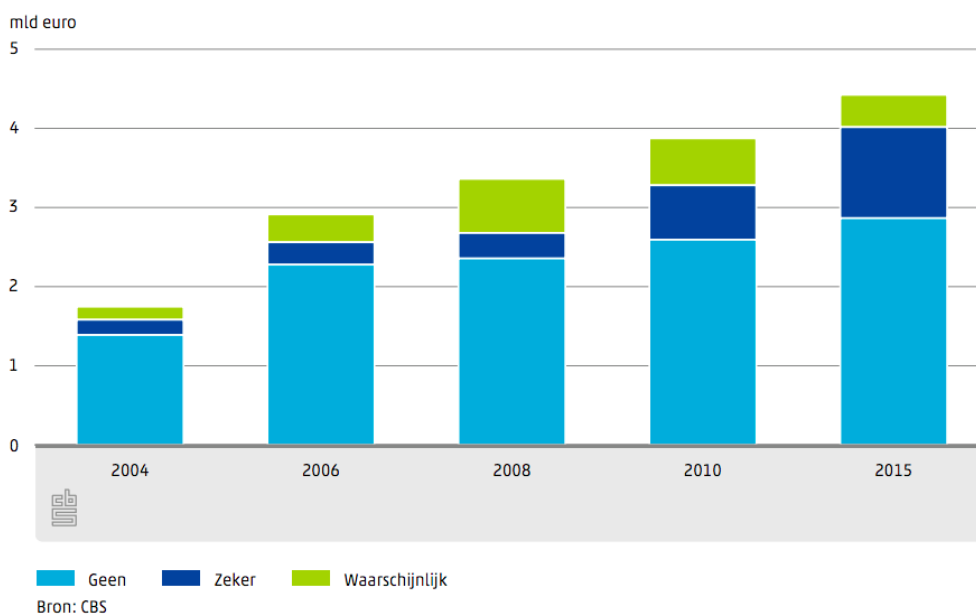
## 5.2.2 Bedrijven en instellingen: Verdeling beëindigde faillissementen naar strafrechtelijke of onrechtmatige benadeling van schuldeisers



Vervolgens is gekeken naar de hoogte van de onbetaalde schulden van de (frauduleuze) faillissementen. In 2015 hing in totaal 1,56 miljard euro (35,2%) van de onbetaalde schulden samen met frauduleuze faillissementen. Dit betrof wederom een groei ten opzichte van de metingen in 2004 en 2010. Veruit het grootste deel van de onbetaalde schulden van bedrijven en instellingen die samenvallen met frauduleuze faillissementen is te relateren aan BV's.



### 5.3.2 Bedrijven en instellingen: Onbetaald gebleven schuld bij beëindigde faillissementen naar strafrechtelijke of onrechtmatige benadeling van schuldeisers



#### 3.4.2 BTW-fraude

Ook de kosten van BTW-fraude in Nederland zijn aanzienlijk. Volgens het “VAT Gap rapport” van de Europese Commissie van 5 september 2019 hebben alle EU-landen in 2017 in totaal 137 miljard euro aan btw-inkomsten misgelopen. Dit fenomeen wordt de btw-kloof (*VAT Gap*) genoemd. Deze *VAT Gap* laat zien hoeveel geld lidstaten mislopen door btw-fraude en ontduiking, alsmede bij insolventie en faillissement of door slechte btw-administratie. Hoewel deze BTW-kloof in Nederland in de afgelopen jaren lijkt te zijn afgenomen, blijven de gemoeide kosten zeer hoog. Zo was de Nederlandse BTW-kloof in 2017 aanzienlijk: in totaal 2,74 miljard euro. In 2015 bedroeg dat echter zelfs 4,73 miljard.<sup>58</sup>

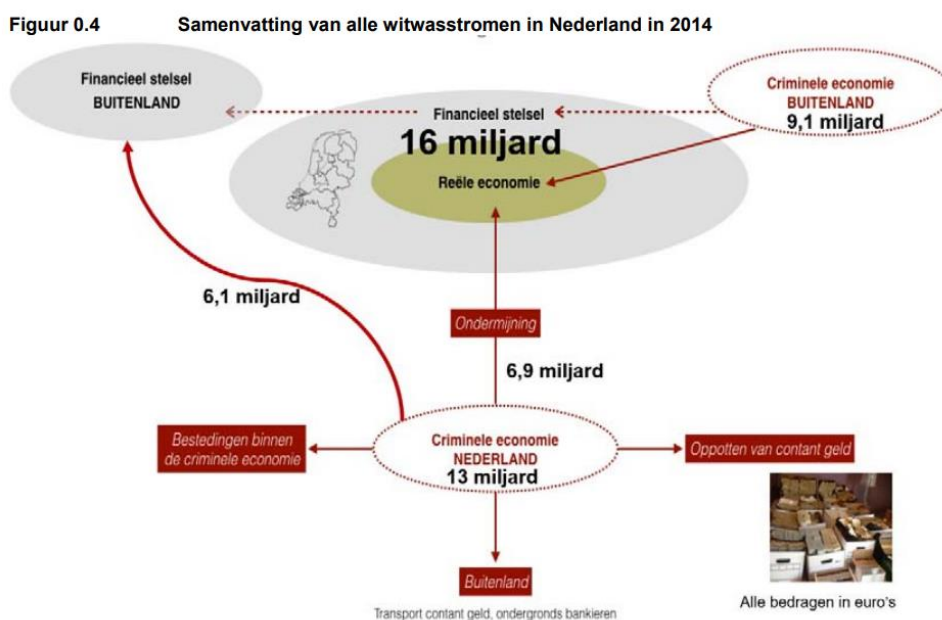
#### 3.4.3 Witwasfraude

Er kan slechts een schatting worden gemaakt van de bedragen die jaarlijks worden witgewassen. In het National Risk Assessment Witwassen 2018 van de Universiteit Utrecht, Ecorys en de VU Amsterdam wordt voor deze schatting het Walker-model gebruikt.<sup>59</sup> Uit dit onderzoek blijkt dat in Nederland meer dan 90% van de witwasbehoefte (het geld dat door criminelen moet worden witgewassen) van bedrijven kan worden toegerekend aan drugs en fraude. Fraude is hierbij de

<sup>58</sup> [https://ec.europa.eu/taxation\\_customs/sites/taxation/files/vat-gap-full-report-2019\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/taxation_customs/sites/taxation/files/vat-gap-full-report-2019_en.pdf) p. 41.

<sup>59</sup> Met ditzelfde model is ook in 2006 een onderzoek gedaan, zie Unger et al. (2006).

belangrijkste factor.<sup>60</sup> Daarbij is de jaarlijkse witwasbehoefte in Nederland sinds 2004 van 10,3 miljard euro in 2014 naar 13 miljard euro gestegen. Hiermee staan wij op nummer 14 in de wereld. Nederland is dan ook een aantrekkelijk land voor witwassers. Onder andere vanwege onze hoge welvaart, de goed ontwikkelde financiële markten, de lage corruptie en de stabiele economie nemen wij de achtste plaats in de wereld in van meest aantrekkelijke witwas-landen.<sup>61</sup>



Bron: gemaakt door de auteurs

In totaal wordt de jaarlijkse omvang van witwassen in Nederland in 2014 op maar liefst 16 miljard euro geschat. Bij dit enorme bedrag lijken de eerder besproken faillissementsfraude (1,56 miljard) en BTW-fraude (2,74 miljard) minder noemenswaardig. Van deze 16 miljard euro is 6,9 miljard euro binnenlands verkregen geld en is 9,1 miljard euro via het buitenland ons land ingestroomd. Witwassen heeft in Nederland dus een zeer groot internationaal element. In totaal vormt witwassen in Nederland 2,5% van het BBP, terwijl dit wereldwijd gemiddeld 1,2% is.<sup>62</sup>

Daarbij staan bij de tien grootste witwasdreigingen in Nederland volgens het Nationaal Risk Assessment 2020 complexe juridische entiteiten en constructies op nummer 1.<sup>63</sup>

<sup>60</sup> Rapport Utrecht 2018, p.8 <https://www.wodc.nl/onderzoeksdatabase/2790-witwaspiramide.aspx>.

<sup>61</sup> Rapport Utrecht, p. 10.

<sup>62</sup> Rapport Utrecht, p. 12.

<sup>63</sup> <https://www.amlc.nl/>.

**Tabel 10 Definitieve lijst van vijftien grootste witwasdreigingen**

Geïdentificeerde grootste witwasdreigingen (eerste expertmeeting)	Definitieve lijst van grootste witwasdreigingen (tweede expertmeeting)
(Complexe) juridische entiteiten en constructies	Witwassen via constructies bij trustkantoren Witwassen via offshore vennootschappen Witwassen via rechtsvormen
Handelsconstructies	Witwassen via handelsconstructies met diensten Witwassen via handelsconstructies met goederen
Inzet van stromannen	Witwassen via inzet van tussenpersonen
Correspondent banking	-
Beleggings-/investeringsconstructies	Witwassen via beleggingsinstellingen /-ondernemingen Witwassen via ABC-transacties Witwassen via loan back constructies
Virtuele valuta's	Witwassen via virtuele valuta's
Grootwaardehandelaren en andere handelaren	Witwassen via diensten/goederen van (grootwaarde)handelaren
Ondergronds bankieren / geld verplaatsen	Witwassen via ondergronds bankieren incl. onvergunde betaaldienstverleners Witwassen via het fysiek verplaatsen van contant geld
Ondernemingsconstructies	Witwassen via fingeren van bedrijfsomzet
Vergunde banken: girale geldtransacties/-storting	Witwassen via girale transacties bij vergunde banken

Nu dergelijke juridische constructies belangrijk blijken zijn voor het opzetten van witwasconstructies in Nederland, wordt geadviseerd om te zorgen voor voldoende financiële/juridische kennis binnen de opsporing over deze constructies en een strenger beleid ten aanzien van de dienstverleners uit de bovenwereld die dit faciliteren. En aangezien fraude het belangrijkste gronddelict is, raden de onderzoekers aan om een gedifferentieerde aanpak toe te passen.

Een betrouwbaar CAHR zou hierbij kunnen helpen, zoals ook blijkt uit diverse rapporten, adviezen en de door ons gevoerde interviews met opsporingsautoriteiten.

### 3.5. Bijdrage CAHR aan fraudebestrijding

#### 3.5.1. Wwft-instellingen

Zoals onder 3.2 besproken, zijn er onder de Wwft verschillende meldingsplichtige instellingen aangewezen die een cliëntenonderzoek moeten verrichten. Deze meldingsplichtige partijen moeten hiertoe zelf een risicoanalyse maken, waarvoor zij onder meer moeten achterhalen wie er daadwerkelijk aandeelhouder(s) zijn. Deze controle beperkt zich soms tot 10% of meer deelnemingen (dus ruim onder de UBO-grens). Hiervoor baseren Wwft-instellingen zich thans onder meer op het Handelsregister en het vennootschappelijk aandeelhoudersregister. Vaak moeten zij

notariële akten opvragen bij de vennootschap, omdat het vennootschappelijk aandeelhoudersregister kwijt is geraakt dan wel niet up-to-date blijkt te zijn. Bovendien is het vaak niet betrouwbaar (zie Hoofdstuk 5). Zodoende kan er in dit cliëntenonderzoek (CDD) veel tijd en geld gaan zitten. ABN AMRO geeft op haar website<sup>64</sup> aan dat zo'n 10% van hun personeel (ongeveer 2000 personen), en ING nam in 2019 tegen relatief hoge salarissen ongeveer 500 man per kwartaal aan<sup>65</sup>, bezig is met het uitvoeren van controleverplichtingen voor de Wwft, zoals het analyseren van klantdossiers en transacties.<sup>66</sup> Ook notarissen zijn veel tijd kwijt met het vervullen van hun poortwachtersrol. Een betrouwbaar en actueel CAHR zou hier een nuttige rol in kunnen vervullen en het op die manier ook makkelijker maken om eventuele ongebruikelijke transacties op te sporen. Met een CAHR zouden verdachte handelingen sneller kunnen worden opgemerkt en kunnen worden gemeld bij FIU. Tijdens de Round Table bijeenkomst die voor onderhavig onderzoek op 1 september 2020 is gehouden, werd onder meer opgemerkt "dat het handig zou zijn als je binnen een oogopslag zou kunnen zien dat een (potentiële) cliënt al tachtig BV's heeft opgericht". Een CAHR zou dus kunnen bijdragen aan het signaleren van patronen en risicoprofielen. Het is ook denkbaar dat een directe koppeling wordt gemaakt met het Kadaster, zodat je bij een onroerend goed transactie waarbij BV's betrokken zijn, direct kunt doorklikken van het Kadaster naar het Handelsregister, het CAHR en het UBO-register (zoals het bijvoorbeeld in Estland is geregeld).<sup>67</sup>

### 3.5.2. Opsporingsinstanties

In het kader van misbruikbestrijding hebben wij onder andere met een bijzonder opsporingsambtenaar bij de Politie en een vermogenstraceerder bij het Functioneel Parket van het OM gesproken. Beiden gaven aan dat een CAHR een belangrijke bijdrage aan hun opsporingswerkzaamheden zou kunnen leveren, met name door de snelheid waarmee men de informatie kan opzoeken en haar actuele karakter. Daarnaast zou een CAHR ook een extra barrière vormen voor criminelen om via rechtspersonen te frauderen.

Op dit moment wordt de meeste informatie door opsporingsautoriteiten uit het Handelsregister gehaald of bij de Belastingdienst opgevraagd. Ook het TRACK-systeem van Justis baseert zich op dezelfde gegevens. De informatie van de Belastingdienst komt met name uit de aangiften

---

<sup>64</sup> Vgl. [www.abnamro.nl](http://www.abnamro.nl).

<sup>65</sup> Zie Banken voeren wervingsoorlog om witwasspecialisten, *FD* 3 januari 2020.

<sup>66</sup> Zie recent over de rol van banken als poortwachter, "Banken doen hun best, maar het virus van fout geld krijg je nooit weg". *NRC* 29 september 2020.

<sup>67</sup> Vgl. Hoofdstuk 8.3.

vennootschapsbelasting, waardoor deze data sowieso enkele jaren achterlopen. Daarnaast meldt de KvK alleen wie de bestuurders en enig aandeelhouders zijn (voor zover al juist geregistreerd), en straks via het UBO-register wie de uiteindelijk belanghebbende met een kwalificerend belang is. Het is relatief makkelijk voor een enig aandeelhouder om niet vermeld te worden in het Handelsregister, door bijvoorbeeld een aandeeltje over te dragen aan zijn/haar echtgenoot of een stroman dan wel door te certificeren en er een STAK tussen te plaatsen. Met de gegevens uit het Handelsregister wordt daardoor niet inzichtelijk wie de tussengelegen (rechts-)personen zijn, waardoor het voor opsporingsautoriteiten niet duidelijk wordt aan wie crimineel vermogen kan worden toegerekend. Ze lopen nu daardoor regelmatig achter de feiten aan. Een actueel en betrouwbaar CAHR zou, aldus ook de betrokken geïnterviewden, bij dergelijke problemen een oplossing kunnen bieden. Het CAHR is echter geen wondermiddel en met de komst van een CAHR zal niet in een keer het gehele misbruikvraagstuk worden opgelost. Het pijnpunt zit hem dan met name in het feit dat het bij misbruik van rechtspersonen vaak gaat om internationale constructies. Als de UBO of (groot-) aandeelhouder in Dubai, waar Nederland geen verdrag mee heeft, blijkt te zitten, zijn er voor opsporingsinstanties weinig mogelijkheden. De Europese anti-misbruikwetgeving geldt immers niet voor de Verenigde Arabische Emiraten.

### **3.6. Conclusie**

In het kader van misbruik- en fraudebestrijding komen wij tot de conclusie dat het CAHR, als draaischijf van betrouwbare en actuele informatie over (alle) aandeelhouders in BV's, een belangrijke toegevoegde waarde kan hebben naast het UBO-register. Het CAHR wordt immers gevoed door notariële akten en derhalve niet alleen door informatie uit het Handelsregister en uit - niet actuele-aangiften vennootschapsbelasting. Banken (of andere financiële instellingen) hebben vaak reeds een goed inzicht in risicoprofielen vanuit hun eigen onderzoek, zoals bijvoorbeeld het verloop van bankrekeningen of op basis van informatie verkregen van andere banken. Zij kunnen deze informatie dan niet alleen koppelen aan het handelsregister en het UBO-register, maar ook aan de informatie uit het CAHR. Een efficiënte, betrouwbare en actuele basisinformatie wordt binnen het CAHR gekoppeld aan meld- en terug meldplichten van opsporingsautoriteiten en belangrijke poortwachters, zoals banken en notarissen.

## 4. Knelpunten Wetsvoorstel

De Initiatiefnota van de Kamerleden Groot en Recourt uit 2011, heeft uiteindelijk pas in 2017 geleid tot indiening van het Wetsvoorstel bij de Tweede Kamer, zoals blijkt uit de hiervoor beschreven voorgeschiedenis. In 2015 heeft een internetconsultatie over (onder meer) het CAHR in het kader van een wijziging van de Handelsregister regelgeving plaatsgevonden. De Raad van State heeft zich vervolgens in 2017 kritisch uitgelaten over het Wetsvoorstel. Naar aanleiding van deze kritiek en opmerkingen van de Autoriteit Persoonsgegevens hebben de initiatiefnemers (na Groot en Gesthuizen, nu inmiddels Nijboer en Alkaya) het Wetsvoorstel gewijzigd.<sup>68</sup> Het kabinet stelde zich, zoals hiervoor gezegd, aanvankelijk enthousiast op over het initiatief vanuit de Kamer. Ondanks deze voorkeur van de Nederlandse Regering en een besluit tot uitstel (2015), maar uitdrukkelijk geen afstel, van invoering van het CAHR vanwege de “complexiteit van de noodzakelijke systeemaanpassingen en uitvoeringsconsequenties”, werd in 2016 als onderdeel van de vierde anti-witwasrichtlijn eerst besloten tot invoering van het UBO-register. Daarna werd opnieuw tot uitstel van het CAHR besloten. Volgens de toenmalige minister van Buitenlandse Zaken zou de gelijktijdige ontwikkeling van het CAHR en het UBO-register leiden tot knelpunten in de uitvoerbaarheid en betaalbaarheid. Dit standpunt is nog steeds het regeringsbeleid, aldus de Brief aan de Tweede Kamer van 13 september 2019. Sedertdien ligt het Wetsvoorstel stil op een korte plenaire behandeling in eerste termijn na in de Tweede Kamer in oktober 2019.

Indien wij de reacties van de diverse belanghebbenden bij het Wetsvoorstel en de huidige status op een rij zetten komen wij tot een aantal knelpunten en kanttekeningen, die wij hierna successievelijk zullen behandelen.

### 4.1. Geen of beperkte toegevoegde waarde naast het UBO-register?

Het belangrijkste kritiekpunt op het CAHR is dat het CAHR een betrekkelijk toegevoegde waarde heeft naast het UBO-register.<sup>69</sup> Beide registers hebben immers ten doel het bestrijden van de financieel-economische criminaliteit. Het Wetsvoorstel leidt ertoe dat op termijn twee registers naast elkaar bestaan die hetzelfde doel hebben en ook inhoudelijk een belangrijke overlap hebben, aldus de Raad van State. De Raad van State betwijfelt ook of het digitaal ontsluiten van

---

<sup>68</sup> Vgl. Nota naar aanleiding van het Verslag, *Kamerstukken* 34 661, nr. 11. Wij hebben onze mening met opzet in cursief weergegeven, teneinde duidelijk onderscheid te maken tussen de standpunten van de Raad van State, de initiatiefnemers en onze eigen opvatting over het CAHR.

<sup>69</sup> Zie onder meer *Kamerstukken* 34 661, nr. 5, waarin het Advies van de Raad van State en tevens de reactie daarop van de initiatiefnemers is opgenomen en ook de gestelde vragen in de Kamer tijdens de plenaire behandeling in eerste termijn.

aandeelhoudersinformatie meerwaarde heeft naast het UBO-register dat immers ook aandeelhoudersinformatie ontsluit en het opstellen van risicoprofielen mogelijk maakt. Volgens de Raad van State kan het CAHR slechts op twee punten een aanvulling bieden op het UBO-register:

- (1) Informatie over minderheidsaandeelhouders in BV's en besloten NV's, die geen UBO zijn. Dit resultaat zou, aldus de Raad van State echter ook kunnen worden bereikt door aanpassing van de regelgeving over het UBO-register.

*Wij merken op dat deze gesuggereerde aanpassing van de regelgeving niet heeft plaatsgevonden. De inmiddels per 27 september 2020 ingevoerde UBO-regelgeving beperkt zich in beginsel tot registratie van kwalificerende (financieel-economisch of zeggenschap) belangen van meer dan 25%.*

- (2) De betrouwbaarheid, efficiency en actualiteit van de geregistreerde aandeelhoudersinformatie zal groter zijn bij het CAHR nu deze is gebaseerd op - onmiddellijk na passeren in te schrijven - notariële akten (en derhalve correct, tijdig en volledig) en niet op aanlevering door de entiteit of de UBO's zelf. Ook dit voordeel wordt door de Raad van State gebagatelliseerd door de opmerking dat het CAHR zich beperkt tot aandeelhoudersinformatie en het UBO-register zich juist richt op de partijen die uiteindelijk voordeel genieten.

De RvS vraagt zich - samenvattend - af of de baten van de introductie van het CAHR wel opwegen tegen de lasten die gepaard met het naast elkaar bestaan van twee vergelijkbare registers en adviseert het Wetsvoorstel te heroverwegen.

*De RvS heeft kennelijk twijfels over de toegevoegde waarde van het CAHR, maar levert geen of beperkte kritiek op het UBO-register. Zo mist de RvS het wezenlijke element dat het UBO-register aanmerkelijk complexer is dan het CAHR. Een BV kan bijv. verschillende soorten aandelen hebben, waarbij de statuten (en de vereiste juridische kennis) uitsluitel moeten geven over de zeggenschapsverhoudingen of de financieel-economische belangen (denk aan tracking stock). Complexiteit verhoogt het risico op foute registraties.*

In het Advies RvS gaan de initiatiefnemers uitgebreid in op de kritiek van de Raad van State.

1. Het CAHR maakt volgens de initiatiefnemers een meer sluitende aanpak van de financieel-economische criminaliteit van rechtspersonen mogelijk. Zij wijzen daarbij op diverse internationale organisaties (Global Forum, FATF) die aandringen op meer transparantie rondom aandeelhouderschap en onder meer op de verhooren en bevindingen van de Parlementaire

ondervragingscommissie Fiscale Constructies, waaruit naar voren komt dat het centraal registreren van aandeelhouders bijdraagt aan het voorkomen van ongewenste financiële verbanden.

*Wij merken op dat, naast hetgeen wij hebben beschreven in Hoofdstuk 3 over de relevantie van een CAHR vanuit misbruikbestrijding, ook uit een eerdere rapportage van de Algemene Rekenkamer naar voren komt dat een CAHR onder meer kan worden ingezet als wapen tegen BTW-fraude.<sup>70</sup>*

2. Volgens de RvS blijft de registratie in het CAHR beperkt tot rechtshandelingen waarbij notariële betrokkenheid is vereist. Daarmee zou de reikwijdte van het CAHR zich bijvoorbeeld niet uitstrekken tot aandelen aan toonder en certificaten van aandelen. De initiatiefnemers merken echter, naar onze mening terecht, op dat het UBO-register dezelfde beperking kent ten aanzien van de identiteit van houders van toonderaandelen. Bovendien zou dit probleem worden opgelost door inwerkingtreding van de Wet omzetting aandelen aan toonder. Ten aanzien van certificering wijzen de initiatiefnemers op het gegeven dat er in dat geval een stichting administratiekantoor zal zijn, die als aandeelhouder optreedt (met registratie daarvan in het CAHR).

*De Wet omzetting aandelen aan toonder is inmiddels op 1 juli 2019 in werking getreden, waardoor toonderaandelen alleen nog kunnen worden geregistreerd via een verzamelbewijs (Global Share). Verhandeling van dergelijke aandelen kan dan slechts plaatsvinden via een effectenrekening, waardoor houders altijd geïdentificeerd kunnen worden.*

*Certificering is een in Nederland vaak toegepaste rechtsfiguur, die zich door het principe van scheiding van zeggenschap en financieel belang leent voor mogelijk misbruik. De opmerking van de RvS ten aanzien van certificaten is op zich juist. Houders van certificaten worden conform het Wetsvoorstel niet geregistreerd in het CAHR (en wel als UBO als zij daarvoor kwalificeren) noch leidt de overdracht of verpanding tot een inschrijvingsplicht. Daardoor lijkt sprake te zijn van een lacune, die pas opgevuld kan worden door:*

- (1) Een verplichte notariële akte voor de uitgifte, overdracht of verpanding van certificaten van aandelen, of*
- (2) Een verplichting op te leggen aan STAK's (stichtingen administratiekantoor) of andere rechtspersonen die als bewaarnemer van de aandelen ten behoeve van de certificaathouders optreden, om de certificaathouders in het CAHR in te schrijven. In dat geval doet dit wel af aan de betrouwbaarheid van het register voor zover deze registratie*

---

<sup>70</sup> Vgl. het Rapport "Bestrijden witwassen: stand van zaken 2013, aangeboden aan de Tweede Kamer op 6 maart 2014, Kamerstukken 31 880, nr. 7.



*buiten de notaris om plaatsvindt. Indien het vennootschappelijk register deel zou uitmaken van het CAHR, wordt dit probleem deels opgelost aangezien certificaten met vergaderrechten dan wel worden geregistreerd (zie hierna in Hoofdstuk 5).*

*(3) Registratie in het CAHR op basis van een onderhandse of notariële akte als constitutief vereiste te stellen voor de uitgifte, overdracht of verpanding van certificaten van aandelen.*

*De onder 3 genoemde optie lijkt ons de meest eenvoudige oplossing.*

3. In Hoofdstuk 3.3 zijn de verschillen en overeenkomsten van het UBO-register en het CAHR naast elkaar gezet. Een van de grote verschillen tussen het CAHR en het UBO-register is dat het CAHR zich beperkt tot het registreren van alle aandeelhouders - en derhalve niet in beginsel alleen van degenen met een kwalificerend belang van meer dan 25% - in BV's en besloten (niet-beursgenoteerde) NV's. Ook pandhouders en vruchtgebruikers worden in het CAHR opgenomen. In het CAHR worden daarentegen niet de - direct of indirect - belanghebbenden in andere entiteiten, zoals andere rechtspersonen dan besloten vennootschappen of personenvennootschappen ingeschreven.

De RvS heeft er dan ook terecht op gewezen dat het CAHR slechts de gegevens vermeldt van de aandeelhouder en niet van de UBO. De initiatiefnemers realiseren zich dat het inzetten van katvangers of buitenlandse rechtspersonen niet kan worden voorkomen door registratie via het CAHR. Niettemin draagt een CAHR, aldus ook de Minister van Veiligheid en Justitie, bij aan het signaleren van patronen en risicoprofielen, waardoor misbruik, fraude of belastingontduiking effectiever kan worden aangepakt.<sup>71</sup> Bovendien zal het CAHR volgens de initiatiefnemers mogelijk op termijn veel meer inzicht geven in groepsstructuren, aandeelhouders en (tussenliggende) aandelen dan het UBO-register.

*Naar onze mening zijn beide registers inderdaad niet overlappend, maar vullen zij elkaar aan.*

*Dit is ook het huidig standpunt van het kabinet:*

*“Hoewel de registers enige overlap in registratie kennen, is het UBO-register dus geen substituut voor een centraal aandeelhoudersregister. Beide registers kunnen complementair aan elkaar werken.”<sup>72</sup>*

---

<sup>71</sup> Vgl. Kamerstukken 17 050 en 29 911.

<sup>72</sup> Brief aan de Tweede Kamer d.d. 13 september 2019, p. 4.

*Waar het gaat om misbruik van BV 's en (besloten) NV's, is in onze opvatting door de relevante autoriteiten meer en eerder belangrijke actuele informatie uit het CAHR te halen inzake directe en indirecte aandeelhouders en vennootschapsstructuren.*

*Dit standpunt wordt tevens bevestigd in de door ons gevoerde interviews met opsporingsautoriteiten (zie Hoofdstuk 3.5). Het UBO-register draagt eraan bij - met alle boven besproken onzekerheden - daarnaast te achterhalen wie de uiteindelijke zeggenschap heeft over de structuur.*

*Van belang lijkt ons ook dat er - vanuit de optiek van het voorkomen van extra administratieve lasten - een directe link zal zijn tussen beide registers (en uiteraard ook het Handelsregister), dat wil zeggen dat een opgave aan het CAHR tevens leidt tot een opgave aan het UBO-register (en eventueel vice versa) dan wel dat beide registers worden samengevoegd (zie hierna in Hoofdstuk 5).*

## **Rechtszekerheid en Modernisering**

De RvS en ook andere belanghebbenden (zoals het kabinet, MKB-Nederland en de meeste reacties op de Internetconsultatie) gaan niet of slechts zeer beperkt in op andere motieven (of zo men wil: mogelijke voordelen) van het CAHR, die los staan van het bestrijden en voorkomen van financieel-economische criminaliteit, te weten bevordering van rechtszekerheid en modernisering:

### **(a) bevordering van rechtszekerheid.**

Volgens de initiatiefnemers draagt het CAHR bij aan de rechtszekerheid:

*“Zo dient het CAHR ook de rechtszekerheid in het rechtsverkeer door een einde te maken aan de huidige gebrekkige praktijk van de registratie van aandelen van besloten vennootschappen.”*

*Het is juist dat het huidig vennootschappelijk aandeelhoudersregister niet altijd up to date is of niet getekend en soms zelfs zoek, maar daar staat tegenover dat de wettelijke relevantie van het register naar huidig recht beperkt is (zie Hoofdstuk 5).<sup>73</sup> Het bijhouden is weliswaar een administratieve taak van het bestuur (art. 2:85/194 BW), maar al dan niet inschrijving hoeft geen rechtsgevolgen te hebben voor de (goederenrechtelijke) rechtsgeldigheid van een uitgifte, levering of verpanding van aandelen.*

---

<sup>73</sup> Zie ook onderzoek via de KNB van T.J.C. Klein Bronsvoort, *Wie is de aandeelhouder?*, ZIFO Cahier 3, 2011.

*Een CAHR lost voor de betrokken rechtspersoon het probleem op dat het eigen register kwijt is geraakt, maar de online registratie in het CAHR kan nog steeds onvolledig of onjuist zijn. Slechts indien inschrijving in het register constitutief wordt voor het beoogde rechtsgevolg (voor levering, uitgifte of verpanding/vruchtgebruik van aandelen) of de daaruit voortvloeiende rechtsgevolgen (zoals het recht op dividend of het uitoefenen van stemrecht) zal op den duur het CAHR een aanzienlijk belangrijker bijdrage gaan leveren aan de rechtszekerheid (zie voor de uitwerking van deze gedachte: Hoofdstuk 5).*

*Gezien de wettelijke verplichting van het bestuur van een BV tot het bijhouden van een vennootschappelijk aandeelhoudersregister zal het bestuur, waar nodig met hulp van de notaris, die naar verwachting ook regelmatig betrokken zal worden bij UBO-registraties, beter in staat zijn tot de juiste registratie in het CAHR van gegevens (bijvoorbeeld wijziging adresgegevens, conversie van aandelen, overgang krachtens erfrecht of juridische fusie) waarvoor meestal geen notariële akte vereist is.*

**(b) modernisering (digitalisering) van aandeelhouders registratie via een digitaal CAHR.**

*Dit voordeel hoeft eigenlijk geen betoog. Het elektronisch registreren en bijhouden voldoet meer aan de eisen van deze tijd dan een (soms zoekgeraakt) ouderwets papieren register. Registratie en toegang vinden online plaats. Ook registratie in het Kadaster, Handelsregister en UBO-register gaat thans in beginsel elektronisch.*

*Door het CAHR digitaal op te zetten hebben we echter nog geen digitaal aandeelhoudersregister. Daarvoor is nodig dat een BV ervoor kan kiezen het vennootschappelijk register onderdeel te laten worden van het CAHR (zie Hoofdstuk 5).*

## **4.2. Toegang en privacy**

Er is gedurende het afgelopen decennium uitgebreid gediscussieerd over de vraag wie er op basis van het Wetsvoorstel toegang zouden moeten hebben tot het CAHR en zo ja, tot welke informatie. Naar de huidige stand van zaken zal het CAHR niet openbaar zijn, dat wil zeggen alleen toegankelijk voor de Belastingdienst, andere aangewezen publieke autoriteiten en aangewezen Wwft-instellingen ten behoeve van de uitvoering van het wettelijk verplichte cliëntenonderzoek. Daarnaast krijgen het bestuur van de vennootschap en aandeelhouders toegang voor zover het hun eigen informatie

betreft. Vanuit privacy optiek lijkt ons dat ook juist.<sup>74</sup>Het MKB kan hier ook niet echt bezwaar tegen hebben.

Wij merken daarbij op dat alle vennootschappen met één aandeelhouder (ongeveer 80% van het bestand) reeds als zodanig geregistreerd zijn of moeten zijn bij de KvK op basis van de 12e Richtlijn. De toegang tot deze informatie is derhalve thans ook al openbaar.

### **4.3. Administratieve lasten**

In de commentaren op het Wetsvoorstel is (o.a. door VNO-NCW en MKB-Nederland) opgemerkt dat een CAHR niet zou mogen leiden tot een administratieve lastenverhoging voor ondernemers. De kosten (en eventueel de opbrengsten) samenhangend met het vullen en bijhouden van het CAHR zouden ten laste/bate van de overheid moeten komen.

Misbruik en criminaliteit door (faillissements-)fraude, belastingontduiking, witwassen en andere ongeoorloofde handelingen brengen grote maatschappelijke kosten met zich mee (lege boedels, lagere belastingopbrengsten, lonend maken van criminaliteit etc.). Deze kosten kunnen door een adequaat gebruik van een CAHR (fors) worden teruggebracht (zie Hoofdstuk 3.4 en 3.5). Wij gaan hier verder op in onder Hoofdstuk 6.

### **4.4. Gefaseerde of initiële invulling CAHR**

Als nadeel van het Wetsvoorstel is te beschouwen dat registratie gefaseerd plaatsvindt. De inschrijving is gekoppeld aan de registratie van notariële akten. Gefaseerde invulling betekent dan ook dat pas van een (enigszins) betrouwbaar register kan worden gesproken nadat er bij iedere niet beursgenoteerde vennootschap een inschrijfbaar transactie casu quo inschrijving heeft plaatsgevonden. Vanuit de KvK en de literatuur is op een initiële invulling aangedrongen.

Nu met het CAHR onder meer wordt beoogd aandeelhoudersinformatie digitaal en centraal te bundelen vanuit zowel misbruikbestrijding als vanuit rechtszekerheid komt het ons voor dat het aanbeveling verdient een wettelijke inschrijfverplichting op te leggen met een - met het UBO-register vergelijkbare - overgangstermijn van 18 maanden. Een link tussen het CAHR, het UBO-register en het Handelsregister (denk o.a. aan de enig aandeelhouder die al geregistreerd is bij het Handelsregister) en zelfs eventueel ook het Kadaster (dan wel een samengevoegd UBO en CAHR-

---

<sup>74</sup> Zie ook de brief van de Autoriteit Persoonsgegevens van 20 maart 2019, welke aangeeft dat dit in ieder geval zou moeten gelden voor aandeelhouders-rechtspersonen, nu aandeelhouders-natuurlijke personen dit recht al hebben o.g.v. art. 15 AVG.

register) zouden kunnen bijdragen aan de beperking van administratieve lasten in deze. Ook minister Opstelten heeft destijds laten weten hier wel voor te voelen.<sup>75</sup> Denkbaar is daarnaast een dergelijke “First Entry” vereist te maken voor de overdraagbaarheid van de aandelen of voor de vestiging van een beperkt recht daarop.

Men zou verwachten dat op grond van gegevens van de KvK vaststaat hoeveel BV’s er in Nederland staan geregistreerd. In een Brief van de Minister van Veiligheid en Justitie inzake de modernisering van het ondernemingsrecht van ultimo 2016 wordt gesproken over ruim 900.000 BV’s. In een recent staatje op ondernemersplein.kvk.nl komt dit aantal echter op ongeveer 380.000 BV’s en het CBS noemt op opendata.cbs.nl het aantal van ongeveer 445.000 BV’s.

Navraag bij het CBS leert ons dat het CBS uitgaat van BV’s met enige economische activiteit. Dit zijn er dan ongeveer 688.000 (per 1 november 2020), welke kunnen worden geclusterd tot ongeveer 380.000 actieve ondernemingseenheden. Volgens het CDR dat gehouden wordt door de KNB zijn er alleen al in de periode 2015-2019 ruim 300.000 BV’s opgericht. Het aantal BV’s dat in die periode is uitgeschreven als gevolg van onder andere liquidaties of juridische fusies is ons niet bekend. Op basis van telefonisch aan ons verstrekte informatie gaat de KvK per 1 september 2020 uit van ongeveer 1.000.000 geregistreerde BV’s en 3600 NV’s. Dit cijfer (om precies te zijn: 1.013.134 BV’s) is ons bevestigd door het CBS (per 1 november 2020), kortom we kunnen thans uitgaan van ruim 1 miljoen BV’s, waarvan registratie in een CAHR zou moeten plaatshebben.

#### **4.5. Beheerder**

De KNB wordt, volgens het Wetsvoorstel, verantwoordelijk voor het goed functioneren van het systeem en het register zelf. Het UBO-register wordt daarentegen gehouden door de KvK. Voor wat betreft het CAHR, hebben zowel de KNB als de KvK voor- en nadelen. Het kabinet acht het om verschillende redenen (synergie CAHR en Handelsregister, rol van de KvK bij rechtshandhaving door de overheid en de beheerdersrol van de KvK bij het UBO-register) wenselijk dat het register onder beheer komt van de KvK. Het kabinet merkt wel op dat er eerst duidelijkheid zal moeten komen over de financiële gevolgen (zowel de initiële investeringskosten als de structurele beheerskosten). De vraag is daarnaast nog wie deze kosten gaat dragen.

#### **Standpunt kabinet**

Anders dan de RvS is, zoals gezegd, het kabinet van mening dat het CAHR wel degelijk van

---

<sup>75</sup> Vgl. *Kamerstukken 2012/2013*, 32 608, nr. 4.

toegevoegde waarde kan zijn in het kader van de bestrijding van de financieel-economische criminaliteit door middels van BV's en besloten NV's, alsmede bij de ondersteuning van notariële taken.<sup>76</sup> Het kabinet meent alleen dat het nu niet het juiste moment is om een besluit te nemen over de instelling van een CAHR en adviseert vanwege eerder genoemde redenen de behandeling van het Wetsvoorstel aan te houden.

#### **4.6. Conclusie**

De behandeling van het Wetsvoorstel tot invoering van een Centraal Aandeelhoudersregister is opgeschort op verzoek van het kabinet. Deze opschorting hield onder meer verband met de ontwikkeling en het gebruik van het UBO-register en de mogelijke invloed van de Digitaliseringsrichtlijn op de rol van notarissen bij oprichtingen van BV's en de overdracht van aandelen daarin.

Voor er een afgeronde evaluatie is verricht naar de ontwikkeling van het UBO-register en op basis daarvan voorstellen zijn gedaan, zijn wij naar verwachting heel wat jaren verder.

Ook vanuit de Tweede Kamer is er, naast sympathie, enige weerstand tegen een CAHR vanwege de mogelijke overlap met het UBO-register en de aan een CAHR verbonden administratieve lasten. In bovenstaande hebben wij laten zien dat er slechts sprake is van beperkte overlap met het UBO-register. De beide registers zijn juist complementair aan elkaar. Het CAHR registreert immers alle aandelen en aandeelhouders in BV's en besloten NV's en is door de betrokkenheid van het notariaat betrouwbaarder en actueler. Het CAHR draagt, aanvullend aan het UBO-register, naar onze mening bij aan verhoogde transparantie van aandeelhouderschap en aandelentransacties. Door het signaleren van patronen en risicoprofielen bevordert een CAHR het vereiste inzicht bij de bestrijding van misbruik en criminaliteit door het gebruik van rechtspersonen voor witwassen, belastingontduiking en andere vormen van fraude.

In het tot nu toe over het CAHR gevoerde debat zijn - ten onrechte - de elementen van bevordering van de rechtszekerheid en modernisering slechts zeer beperkt aan de orde gesteld. De registratie van aandelen en aandeelhouderschap is thans nog erg gebrekkig. Het *upgraden* van het vennootschappelijk aandeelhoudersregister, zoals dat al in 1993 werd voorgesteld (en dan niet

---

<sup>76</sup> Vgl. Brief aan de Tweede Kamer van 13 september 2019, p. 7.

alleen vanuit misbruikbestrijding, maar ook vanuit rechtszekerheid) zou als het ontbrekende puzzelstukje kunnen worden gezien.

De kosten verbonden aan de inrichting en het gebruik van een CAHR wegen mede om die reden alleen al niet op tegen de grote voordelen door de verlaging van maatschappelijke kosten als gevolg van financieel-economische criminaliteit (faillissementsfraude, witwassen etc.), de modernisering en de bevordering van de rechtszekerheid. Een CAHR is in onze opvatting ook een voorbeeld van het faciliteren en innoveren van het ondernemingsrecht. Deze modernisering gaat dan hand in hand met het tegengaan van misbruik en fraude. De kosten van regulering zal men, zeker vanuit het MKB bekeken, uiteraard altijd moeten afwegen tegen de opbrengsten. Een CAHR biedt daarbij naar onze mening een meer dan uitgebalanceerd evenwicht.

## **5. Upgrading van het vennootschappelijk aandelhoudersregister en de relatie tot het CAHR**

### **5.1. Inleiding**

Het Wetsvoorstel bepleit de invoering van een CAHR, mede vanuit het oogpunt van rechtszekerheid. Een CAHR zou naast het element misbruikbestrijding een bijdrage moeten leveren aan de rechtszekerheid in het rechtsverkeer en aan de modernisering van de registratie van aandelenbelangen. Men zou zich zelfs kunnen afvragen of niet zozeer door het in het leven roepen van een CAHR als zodanig, maar juist door een verbetering van de betrouwbaarheid van het vennootschappelijk aandelhoudersregister, de betrouwbaarheid van het CAHR en daarmee het succes van de misbruikbestrijding zou kunnen toenemen.

### **5.2. Kenmerken van het huidige vennootschappelijk aandelhoudersregister**

Naar huidig recht vindt aandelenregistratie van een BV en een (besloten) NV plaats door middel van het vennootschappelijk aandelhoudersregister.<sup>77</sup> Indien er sprake is van één aandeelhouder dient daarnaast daarvan op basis van de Twaalfde Richtlijn inschrijving te geschieden bij het Handelsregister.<sup>78</sup> Volgens de Kamer van Koophandel heeft ongeveer 80% van de BV's één aandeelhouder. Hieronder vallen niet alleen DGA's, maar uiteraard ook alle 100% concernvennootschappen.<sup>79</sup>

Het bestuur van de vennootschap moet het register bijhouden. Hierin worden onder andere de aandelen, de datum van verkrijging, de datum van erkenning of betekening, de soort of aanduiding van de aandelen, veelal ook de nummers, het op ieder aandeel gestorte bedrag, de namen en adressen en bepaalde andere gegevens van de aandeelhouders, certificaathouders met vergaderrecht, pandhouders en vruchtgebruikers (in beide gevallen al dan niet met stemrecht) vermeld. Sedert de invoering van de Flex-BV is daar nog een aantal andere inschrijfbaar feiten aan toegevoegd.<sup>80</sup>

Het register moet ook "regelmatig" worden bijgehouden.<sup>81</sup> Soms geven de statuten voorschriften over de wijze waarop het register moet worden bijgehouden, bijvoorbeeld wie het register namens

---

<sup>77</sup> Vgl. art. 2:85/194 BW.

<sup>78</sup> Vgl. art. 22 lid 1 onder e Hrgb 2008 juncto PbEG L 395/40 van 30 december 1989.

<sup>79</sup> Vgl. Brief Kabinet 13 september 2019.

<sup>80</sup> Zoals statutaire verplichtingen of eisen als bedoeld in art. 2:192 lid 1 BW.

<sup>81</sup> Art. 2:85 lid 2 /194 lid 2 BW.



de vennootschap waarmerkt. Teneinde het bestuur in staat te stellen om het register bij te houden zijn de aandeelhouders en de andere genoemde gerechtigden van een BV verplicht om het bestuur tijdig de nodige gegevens te verstrekken.<sup>82</sup> De wet regelt niet of het register elektronisch kan worden bijgehouden, maar volgens de minister van Veiligheid en Justitie staat art. 2:194 BW:

“er niet aan in de weg dat een vennootschap het register bijvoorbeeld op een website bijhoudt met een inlogcode voor aandeelhouders en certificaathouders met vergaderrecht of de gegevens invoert in een computersysteem dat door aandeelhouders en certificaathouders met vergaderrecht ten kantore van de vennootschap geraadpleegd kan worden”.<sup>83</sup>

Een op te lossen probleem met een digitaal register zou nog wel kunnen liggen in de beslagprocedure op grond waarvan de deurwaarder een aantekening in het register moet plaatsen en deze moet ondertekenen.<sup>84</sup> Indien het register digitaal wordt bijgehouden door de vennootschap, kan de deurwaarder dit niet online ondertekenen omdat hij geen toegang heeft. Bij een CAHR waarvan het vennootschappelijk register deel uitmaakt zou dit probleem niet spelen, ervan uitgaande dat een deurwaarder ook toegang krijgt tot een CAHR.

Het is ons niet bekend hoeveel vennootschappen hun register hebben gedigitaliseerd, al dan niet als onderdeel van een elektronisch systeem van vennootschappelijke registratie van een groepsstructuur (*corporate housekeeping* en *corporate compliance*), maar dit aantal neemt ongetwijfeld toe. Een in het kader van de verdere digitalisering van ons vennootschapsrecht (zie ook de Tijdelijke Wet Covid-19) zinvolle verduidelijking in de wet zou zijn dat het register, ter keuze aan het bestuur, ook in elektronische vorm kan worden bijgehouden en dat inschrijvingen en aantekeningen eveneens elektronisch kunnen plaatsvinden.<sup>85</sup>

Het register is niet openbaar, dat wil zeggen het ligt ten kantore van de vennootschap ter inzage van de aandeelhouders en andere genoemde gerechtigden. Zij hebben recht op een uittreksel met betrekking tot hun rechten. Alleen indien er sprake is van niet-volgestorte aandelen zijn de gegevens ter inzage van iedereen.<sup>86</sup> Bij een NV met niet-volgestorte aandelen moeten de persoonlijke

---

<sup>82</sup> Art. 2:194 lid 3 BW.

<sup>83</sup> Vgl. *Kamerstukken II 2006/2007*, 31 058, nr. 3, p. 49.

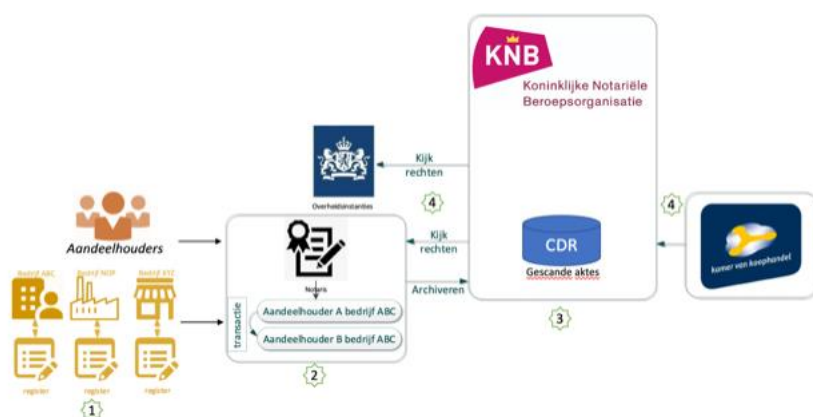
<sup>84</sup> Vgl. ook Klein Bronsvoort, *ZIFO-Cahier*, nr. 3, p. 24.

<sup>85</sup> Overeenkomstig art. 2:227 lid 8 BW zou aan art. 2:194 lid 2 BW kunnen worden toegevoegd dat het register in elektronische vorm kan worden gehouden.

<sup>86</sup> Art. 2:194 lid 5 BW.

gegevens met vermelding van het aandelenbezit van iedere houder en van het daarop gestorte bedrag bovendien worden geregistreerd bij het Handelsregister.<sup>87</sup>

Schematisch ziet de huidige registratie in het vennootschappelijk aandeelhoudersregister en het CDR er als volgt uit:



1. Elke BV (en besloten NV) heeft een eigen (veelal papieren) aandeelhoudersregister

2. Aandelentransacties vinden plaats bij notariële akte

3. Registratie en archivering vindt digitaal plaats binnen 10 dagen via het bij de KNB gehouden Centraal Digitaal Repertorium

4. De KNB stuurt digitaal de akten en ieder notarieel repertorium aan de Belastingdienst en deze heeft inzage- en informatierecht in het CDR

### 5.3. Het karakter van het huidige vennootschappelijke aandeelhoudersregister

Het aandeelhoudersregister heeft een administratief karakter, ook vanuit goederenrechtelijke optiek. De uitgifte of levering van een (beperkt recht op een) aandeel komt - anders dan bij onroerende zaken - immers enkel tot stand door een notariële akte en niet door de daaropvolgende inschrijving in het register (zoals bij onroerende zaken in het Kadaster).<sup>88</sup> De betekening aan of erkenning door de vennootschap in (of afzonderlijk van) de akte heeft wel enige (beperkte) vennootschapsrechtelijke betekenis. Indien namelijk de vennootschap niet op de hoogte is van de akte (bijv. als gevolg van een inschrijving in het register of erkenning door de vennootschap) blijven de aandeelhoudersrechten bij de vervreemder en worden die van de verkrijger derhalve

<sup>87</sup> Art. 22 lid 3 sub b Hrgb 2008.

<sup>88</sup> Art. 3:89 lid 1 BW.

opgeschort.<sup>89</sup> De vennootschap en anderen die te goeder trouw op een - niet bijgehouden - register afgaan worden beschermd.<sup>90</sup>

Het register speelt daarnaast een rol bij de oproeping voor en uiteraard ook tijdens aandeelhoudersvergaderingen. Oproepingen vinden immers plaats door middel van oproepingsbrieven (of onder voorwaarden van instemming ook langs elektronische weg, tenzij de statuten anders bepalen) aan de adressen, zoals deze zijn vermeld in het register.<sup>91</sup> Daarnaast is het register nog van belang bij omzetting in een BV en, zoals hiervoor gezegd, bij beslag op aandelen in een BV.<sup>92</sup>

Het gevolg van de beperkte goederenrechtelijke en vennootschapsrechtelijke betekenis is dat de betrouwbaarheid van het aandeelhoudersregister te wensen overlaat, ook al lijkt er in de praktijk een verbetering waar te nemen sinds de invoering van de verplichte notariële tussenkomst bij uitgifte en levering van aandelen en de vestiging van beperkte rechten daarop per 1 januari 1993.<sup>93</sup> De niet bepaald optimale staat van het aandeelhoudersregister (het ontbreekt, het is gebrekkig, het is niet getekend/gewaarmerkt of er staan onjuiste aantekeningen in) lijkt onder andere veroorzaakt te worden doordat de vennootschap het register veelal zelf bijhoudt (of dit in de praktijk dus nog weleens niet doet). Daarnaast voldoen aandeelhouders (en andere gerechtigden) bij de BV niet altijd aan hun wettelijke verplichting aan het bestuur tijdig de nodige gegevens te verschaffen en zijn er in de praktijk beperkt gehandhaafde sancties.<sup>94</sup> Een notaris zal overigens wel meestal (volgens het bovenbedoelde onderzoek uit 2010 in 84 % van de gevallen) het register - als hulpmiddel naast de titelrecherche - opvragen (in formele zin heeft hij overigens geen inzagerecht) indien hij betrokken is bij een vennootschappelijke transactie en tevens (in 80% van de onderzochte gevallen) ook het register bijwerken. Het register kreeg in 2010 van de respondenten voor haar betrouwbaarheid een rapportcijfer van 6,2!<sup>95</sup>

---

<sup>89</sup> Art. 2: 86a lid 1 /196a lid 1 BW.

<sup>90</sup> Art. 2:85 lid 3 /194 lid 3 BW.

<sup>91</sup> Vgl. de art. 2:113/223 BW.

<sup>92</sup> Vgl. art. 2:183 lid 3 BW en art. 474c leden 4 en 5 Rv.

<sup>93</sup> Vgl. het door Klein Bronsvoot via de KNB, inmiddels enigszins gedateerde, in 2010 ingestelde empirisch onderzoek onder een groot aantal notarissen, T.J.C. Klein Bronsvoot, De staat van het aandeelhoudersregister, *Cahier ZIFO*-reeks 2011, deel 3, p. 17-29.

<sup>94</sup> Niet-naleving door het bestuur en aandeelhouders levert een economisch delict op ex art. 1 onder 4 WED en, indien er sprake zou zijn van ernstig verwijtbare gedragingen van het bestuur, eventueel bestuurdersaansprakelijkheid. Dit geldt alleen voor de BV, vgl. art. 2:194 lid 3 BW;

<sup>95</sup> Vgl. T.J.C. Klein Bronsvoot, tap.p.22.

#### 5.4. Upgrading van het vennootschappelijk register

Tijdens de parlementaire behandeling van de per 1 januari 1993 ingevoerde wettelijke regeling voor een notariële uitgifte en levering van aandelen is onder meer opgemerkt dat het wenselijk zou zijn dat, vanuit het oogpunt van misbruikbestrijding en rechtszekerheid, de inschrijving, het bijhouden en bewaren van het aandeelhoudersregister verbeterd wordt.<sup>96</sup> Een ter verbetering van de regeling omtrent het aandeelhoudersregister in 1993 opgesteld Ambtelijk Voorontwerp (met een belangrijke rol voor de notaris en toegang voor de Belastingdienst) heeft uiteindelijk niet geleid tot wetwijziging, naar wij vermoeden omdat de politieke druk van de ketel (misbruikbestrijding!) af was door invoering van de notariële tussenkomst.<sup>97</sup>

Een CAHR zal niet alleen (zoals beoogd) gevoed gaan worden door notarissen via (nieuwe) notariële akten, maar zal ook (al dan niet door notarissen op verzoek van de vennootschap of door de vennootschap zelf) door inschrijving vanuit de bestaande vennootschappelijke aandeelhoudersregisters worden gevuld. Betrouwbare vennootschappelijke aandeelhoudersregisters zullen zonder meer bijdragen aan de kwaliteit van het CAHR, zoals ook een digitaal en centraal register voorkomt dat een register ontbreekt.

Daarnaast leidt een verbeterd aandeelhoudersregister, naar onze mening, uiteindelijk ook tot een lastenverlichting voor ondernemers (zie hierna onder Hoofdstuk 6.3).

In eerdere publicaties heeft Zaman gepleit voor een “upgrading” van het aandeelhoudersregister.<sup>98</sup> De betrouwbaarheid van het register zou naar zijn mening aanzienlijk toenemen en daarmee de rechtszekerheid bevorderen indien er goederenrechtelijke en/of heldere vennootschapsrechtelijke gevolgen zouden worden verbonden aan de inschrijving van een uitgifte of levering van een (beperkt recht op) aandeel in het register.

Ook in België bewerkstelligt de inschrijving in het register de, op zich op consensuele wijze (een notariële akte is in België niet vereist) tot stand komende, levering van aandelen in een BV<sup>99</sup> en in Duitsland is sedert 2008 de “Gesellschafterliste” bepalend voor de uitoefening door een aandeelhouder van een GmbH van zijn aandeelhoudersrechten jegens de vennootschap.<sup>100</sup> Een

---

<sup>96</sup> Vgl. *Kamerstukken* 1991/1992, 21 155, nrs. 12, p.3-4, en 17, p.5, alsmede *Handelingen I*, 1991/1992, p. 1560.

<sup>97</sup> Zie voor de tekst de Bijlage bij het Preadvies van de Vereniging Handelsrecht 1994, Nieuwe bepalingen omtrent uitgifte en levering van aandelen, D.F.M.M. Zaman en M. van Olffen.

<sup>98</sup> Vgl. o.a. D.F.M.M. Zaman, *WPNR* 2011/6911, p. 1028 en de *ZIFO-Cahiers* uit 2011 en 2017.

<sup>99</sup> Art. 5:61 Wetboek van Vennootschappen en Verenigingen; ook wel de “tegenwerpelijkheid” genoemd, d.w.z. zowel jegens de vennootschap als derden.

<sup>100</sup> Vgl. art. 16 lid 1 juncto art. 40 GmbH-Gesetz.

derde te goeder trouw mag hier ook op af gaan. Zowel het bestuur van een GmbH als de Duitse notaris die bij een transactie is betrokken hebben een zekere verantwoordelijkheid ten aanzien van de inschrijving in het Duitse Handelsregister.

Voor toekenning van vennootschapsrechtelijke gevolgen aan de inschrijving in het register is slechts een simpele wijziging nodig van art. 2:86a lid 1 /196a lid 1, tweede volzin BW. Aangepast moet worden dat de vennootschapsrechtelijke gevolgen (de aandeelhoudersrechten) pas kunnen worden uitgeoefend door inschrijving in het aandeelhoudersregister (en dus niet meer door enkele erkenning of betekening van de rechtshandeling door of aan de vennootschap). Mocht het register onverhoopt zoek zijn geraakt (hetgeen niet meer mogelijk zal zijn met een CAHR), dan wel de vennootschap weigeren de akte in te schrijven, dan zou betekening van de akte hiervoor in de plaats kunnen komen.

Dezelfde regeling zou kunnen gaan gelden voor (de rechten verbonden aan) certificaten van aandelen met “vergaderrechten”, ook al is een notariële akte niet vereist voor een dergelijke overdracht (of verpanding).<sup>101</sup> Deze vergaderrechten kunnen dan pas worden uitgeoefend nadat inschrijving in het register is geëffectueerd. Denkbaar is ook nog dat bij verkrijgingen onder algemene titel (krachtens erfrecht, boedelmenging, fusie of splitsing, vgl. art. 3:80 lid 2 BW) dezelfde procedure gevolgd moet worden. Goederenrechtelijk vindt er dan overgang onder algemene titel plaats (van rechtswege), maar de vennootschapsrechtelijke gevolgen kunnen jegens de vennootschap pas na inschrijving in het register worden uitgeoefend.

Men zou zelfs nog een stap verder kunnen gaan door de inschrijving, zoals in België, een constitutief vereiste te laten zijn voor overdracht (en uitgifte) van aandelen (alsmede de vestiging van een beperkt recht daarop). De inschrijving zou daarmee, evenals bij onroerende zaken, een goederenrechtelijk effect krijgen.<sup>102</sup> De zekerheid over de rechtstoestand, zoals die blijkt uit het register zou op deze wijze verder worden opgewaardeerd en vergelijkbaar worden met (het negatief stelsel van) het Kadaster. De titelrecherche van de notaris wordt daarmee uiteraard aanzienlijk verlicht - een notaris mag immers vertrouwen op de eerdere (ingeschreven) akten) van zijn ambtgenoten - hetgeen ook een positief effect zal hebben op de behandelingsduur en de kosten van de notariële tussenkomst.

---

<sup>101</sup> Art. 2:194 lid 1, laatste volzin BW; in de eerste initiatiefnota uit 2011 werd er nog voor gepleit om ook voor dergelijke rechtshandelingen een notariële akte te vereisen. Deze gedachte is - naar onze mening terecht, al was het maar omdat certificering een niet in de wet geregelde rechtsfiguur is - uiteindelijk niet overgenomen in het Wetsvoorstel, zie Zaman, ZIFO Cahier 2011, p. 15-16.

<sup>102</sup> Art. 3:89 lid 1 BW; zie ook P.A.M. Wiegman, De overdracht van aandelen op drijfzand, *WPNR* 1998/6321.

Struycken heeft in het kader van een bespreking van zekerheidsrechten en registratie in 2009 geconstateerd dat het huidige aandelhoudersregister ook geen relevante rol speelt bij de bescherming van een pandhouder tegen een eerder gevestigd pandrecht dat niet uit het aandelhoudersregister kenbaar is. Hij pleit eveneens voor het meer betekenis toekennen van het register in verband met de vestiging en kenbaarheid van zekerheidsrechten. Struycken heeft ten aanzien van de vestiging en kenbaarheid van zekerheidsrechten dan ook de mogelijkheid geopperd om, naast het algemeen toegankelijk maken van aandelhoudersregisters, de inschrijving van een levering van een aandeel of de vestiging van een pandrecht daarop als constitutief vereiste te stellen. Hierdoor zal er, naar zijn mening, ook meer zekerheid bestaan of er al dan niet een ouder pandrecht bestaat.<sup>103</sup> Mooie bijvangst zouden we zeggen!

### **5.5. Het CAHR als leidend register**

De vraag is hoe het CAHR staat in verhouding tot het vennootschappelijk aandelhoudersregister: blijft dit separaat bestaan of kan het "samensmelten" met het CAHR?<sup>104</sup> Deze vraag is aan de orde geweest in het Wetsvoorstel en tijdens de Kamerbehandeling.<sup>105</sup> Volgens de initiatiefnemers staat het CAHR los van het vennootschappelijk register en heeft het ook een andere opzet (bestrijding van financieel-economische criminaliteit door het verzamelen en ontsluiten van aandelhoudersinformatie ten behoeve van een aantal aangewezen autoriteiten en instellingen). Dat is in beginsel een juiste constatering, maar het gevolg is mede dat het bestuur van een vennootschap verantwoordelijk wordt voor een dubbele administratie en daarmee de regeldruk - naast de vanuit de EU opgekomen UBO-registratieplicht - wordt verzwaaard. Bovendien ontstaat het risico van verschillen in registratie van het CAHR en het vennootschappelijk aandelhoudersregister: welk register gaat dan voor? Verschillen zullen de titelrecherche voor de notaris alleen maar lastiger maken.

Naar onze mening zou het CAHR het leidende register moeten worden. Nu zowel het bestuur als een aandeelhouder toegang krijgen tot het CAHR met betrekking tot hun eigen gegevens, komt het ons voor dat een vennootschap er wel voor zou mogen kiezen de eigen gegevens zoals die worden ingeschreven in het CAHR te beschouwen als het vennootschappelijk aandelhoudersregister. Nu het daarmee elektronisch beschikbaar is zal het niet meer kwijt kunnen raken en bovendien een

---

<sup>103</sup> T.H.D. Struycken, *KNB Preadvies Zekerhedenrecht in ontwikkeling 2009*, p. 145-151.

<sup>104</sup> Vgl. Zaman, *WPNR* 2011/6911.

<sup>105</sup> *MvT*, 34 461, nr. 7, p. 9; Nota n.a.v. het Verslag, 34 661, nr. 11, p. 16-17.

actuele, juiste en volledige weergave zijn van de vereiste informatie. Deze informatie zou, als basis, gelijk moeten zijn voor beide registers.

Dit betekent wel dat - uitgaande van het Wetsvoorstel - het CAHR, zij het met beperkte toegang, ook zal moeten voorzien in de registratie van die andere gegevens dan de informatie ten behoeve van de autoriteiten. Op deze wijze zal bovendien het CAHR nog veel sneller een betrouwbaar register worden. Met het CAHR voldoet de vennootschap immers aan haar wettelijke taak ex art. 2:85/194 BW en zal de kans dat het eerder en vollediger wordt gevuld aanzienlijk toenemen. Te meer omdat een betrokken notaris het register/CAHR bij zijn advisering niet alleen zal raadplegen, maar ook - op verzoek van de vennootschap - zal aanpassen. Volgens het Wetsvoorstel hebben Wwft-instellingen, zoals de notaris, bovendien ook een terugmeldplicht, net als bij het UBO-register.<sup>106</sup>

Door verplichte inschrijving (met rechtsgevolgen) wordt voldaan aan het doel van de initiatiefnemers van het Wetsvoorstel om via de juistheid, volledigheid en tijdigheid ook de betrouwbaarheid van de inschrijvingen in het CAHR te vergroten. Een effectief, betrouwbaar en actueel register levert een bijdrage aan bestrijding van financieel-economische criminaliteit. Dat het vennootschappelijk register ook als een (gedeeltelijke) objectieve toets fungeert voor de juistheid van het UBO-register, is daarmee een gegeven.<sup>107</sup>

Indien ervoor zou worden gekozen ook een goederenrechtelijk/vennootschapsrechtelijk effect te geven aan de registratie in het CAHR van een uitgifte (zie hiervoor onder 5.3 en 5.4), levering of verpanding van (certificaten van) aandelen, wordt daarmee het register nog betrouwbaarder en actueler voor zowel opsporingsinstanties als voor notarissen en andere Wwft-instellingen, zoals banken, in het kader van hun CDD-onderzoek. Een oplossing voor een snelle en betrouwbare vulling wordt gegeven door de beschikkingsbevoegdheid over de aandelen te koppelen aan een "First Entry" in het register, dat wil zeggen dat de overdracht of verpanding van aandelen in een besloten vennootschap slechts mogelijk zal zijn nadat de aandelen zijn ingeschreven in het (samengevoegde) CAHR.

## **5.6. Register van Certificaathouders**

Aandelen kunnen worden 'gecertificeerd': ze worden dan overgedragen (of uitgegeven) aan een (veelal) Stichting (Administratiekantoor), ook wel STAK genoemd, met het doel de financiële belangen te scheiden van het stemrecht. Het doel van deze - niet in de wet geregelde rechtsfiguur -

---

<sup>106</sup> Vgl *Kamerstukken* 35 179 en 35 245.

<sup>107</sup> *Kamerstukken II* 2016/17, nr. 3, p. 10.

is veelal bevordering van de continuïteit van het (familie)bedrijf, maar ook estate planning, management- en werknemersparticipatie en syndicaatsvorming voor minderheidsaandeelhouders zijn motieven voor certificering.

De overdracht of uitgifte van aandelen in besloten vennootschappen vereist een notariële akte, maar uitgifte of overdracht van certificaten kan ook plaatsvinden bij onderhandse overeenkomst. Indien aandelen zijn gecertificeerd en bovendien aan de houders van de certificaten krachtens de statuten van de BV-vergaderrecht toekomt, worden deze certificaten ook ingeschreven in het vennootschappelijke aandeelhoudersregister. De vergaderrechten kunnen pas vanaf dat moment dan wel eerdere erkenning door of betekening aan de vennootschap uitgeoefend worden.<sup>108</sup> Het komt ons dus logisch voor dat certificaten met vergaderrechten ook in een CAHR zouden moeten worden ingeschreven. Het Wetsvoorstel voorziet daar thans nog niet in.

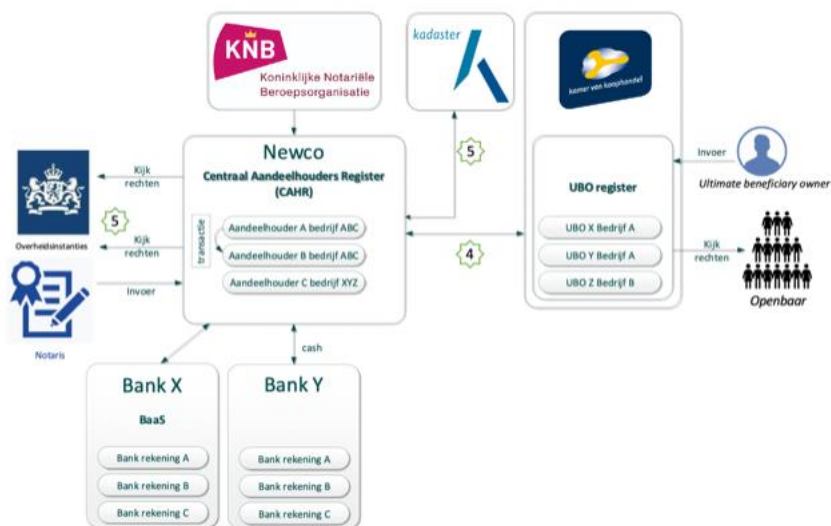
Daarnaast zal de STAK veelal op grond van de Administratievoorwaarden (de overeenkomst tussen de stichting en de certificaathouders, waarin het beheer van de aandelen in de BV is geregeld) een register van certificaathouders bijhouden. Hierin worden ook certificaten van aandelen waaraan geen vergaderrecht is verbonden, ingeschreven. Een aandeelhouder in een BV kan er immers voor kiezen buiten de BV om zijn aandelen te certificeren. In het kader van misbruikbestrijding lijkt het ons relevant dat ook dergelijke overige certificaten van aandelen in het CAHR worden geregistreerd door de certificaathouder casu quo de STAK. Aangezien een dergelijke inschrijving nog geen verplichting is onder het huidige vennootschappelijke aandeelhoudersregister, is daarvoor eveneens aanvullende regelgeving nodig.

Een schematische weergave van de inrichting van het CAHR ziet er als volgt uit:

---

<sup>108</sup> Art. 2:194 lid 1 BW.





## 6. Economische impact van een CAHR

Hiervoor hebben wij in de Hoofdstukken 4 en 5 de beoogde voordelen van een betrouwbaar, efficiënt en actueel CAHR besproken met name in het kader van misbruikbestrijding. In dit Hoofdstuk willen wij aan de orde stellen wat de economische effecten op de verschillende belanghebbende partijen zijn van een CAHR, aangezien deze tot nu toe niet of amper belicht zijn in het politieke debat. We doelen dan op de mogelijk verbonden regeldruk en lastenverhoging van de instelling en het beheer van een CAHR enerzijds en de mogelijke lastenverlichting voor Wwft-instellingen en besloten vennootschappen anderzijds. De vraag is daarnaast bij wie het economische voordeel van de invoering van een CAHR terecht zou moeten komen.

### 6.1. Budgettaire aspecten van een CAHR

Het is voor ons lastig om een goed beeld te krijgen van de directe kosten die de instelling en het beheer van een CAHR met zich meebrengen. Uit de impactanalyses die op verzoek van de minister gemaakt zijn in 2013 door de KvK en de KNB, worden de initiële kosten begroot op 1,9 miljoen respectievelijk 3,65 miljoen euro. In de MvT van het Wetsvoorstel wordt echter een bedrag genoemd van circa 2 miljoen. De jaarlijkse beheerskosten werden door de KNB op 700.000 euro begroot en door de KvK op 240.000 euro.

Het Wetsvoorstel gaat ervan uit dat de eenmalige investeringskosten en de jaarlijkse beheerskosten in een onderling te bepalen verhouding voor rekening van de Minister van Financiën en de Minister voor Rechtsbescherming komen. Tegenover de jaarlijkse beheerskosten staan de opbrengsten die de KNB ontvangt uit het houden van het CAHR en die ten bate komen van de Minister van Financiën en de Minister voor Rechtsbescherming. Het gaat dan om de bij AMvB of ministeriele regeling te bepalen vergoeding die door inzagegerechtigden is verschuldigd voor de inzage in het CAHR en de verstrekking van afschriften van en uittreksels uit de gegevens die zijn opgenomen in dit register.<sup>109</sup> Bij deze laatste opmerking vragen wij ons wel af wie dan deze inzagegerechtigden zijn, die voor de aandeelhoudersinformatie zouden moeten betalen.

Daarnaast komt het ons, met de initiatiefnemers, voor, dat de kosten die de overheid zou maken met dit register, kunnen worden terugverdiend door de extra inkomsten die de overheid via belasting zou genereren en de besparingen door de verbeterde misbruikbestrijding.

---

<sup>109</sup> *Kamerstukken 2018/2019, Nr. 11 pagina 28.*

## 6.2. Regeldruk van een CAHR

Blijkens de Nota naar aanleiding van het Verslag op het Wetsvoorstel zou de totstandkoming van het CAHR voor burgers en bedrijven niet leiden tot extra wettelijke verplichtingen of informatieverplichtingen. Er zou voor hen geen extra regeldruk ontstaan.<sup>110</sup> De lasten voor het notariaat zouden beperkt zijn. MKB-Nederland heeft zich in 2018 kritisch uitgelaten over de mogelijke kosten bij de invoering van een CAHR. Zij gaan ervan uit dat die kosten in ieder geval niet ten laste van ondernemers zullen komen.<sup>111</sup>

Het leek ons zinvol na te gaan wat de economische voor- en nadelen van de invoering van een CAHR zijn voor enerzijds Wwft-instellingen, zoals banken, notarissen en accountants, en anderzijds voor vennootschappen en hun aandeelhouders. Wij lezen daarover in de Nota naar aanleiding van het Verslag (p. 26) het volgende:

“Het CAHR maakt notarieel onderzoek naar de beschikkingsbevoegdheid van degene die aandelen wil overdragen of bezwaren en Wwft-cliëntenonderzoek door aangewezen Wwft-instellingen eenvoudiger en goedkoper en levert zo een belangrijke bijdrage aan de Nederlandse economie. Betrouwbare centrale digitale registratie van aandeelhouders van BV’s en niet-beursgenoteerde NV’s kan een impuls geven aan de Nederlandse economie. Het kan bijvoorbeeld financiering van het MKB eenvoudiger en toegankelijker maken.”<sup>112</sup>

### 6.2.1. Voor Wwft-instellingen

#### Banken

Wwft-instellingen, waaronder banken en andere financiële instellingen, moeten op grond van de Wwft een adequaat en risicogericht cliëntenonderzoek verrichten in de vorm van een *Customer Due Diligence*.<sup>113</sup> Het doel van een dergelijk onderzoek is om het risico te beoordelen of de (potentiële) cliënt en (de daarmee verbonden beoogde transactie) mogelijk betrokken is bij belastingontduiking, corruptie, witwassen en/of het financieren van terrorisme. Vanuit deze risico georiënteerde benadering wordt de identiteit van de cliënt en de eventuele UBO geïdentificeerd en zal door de financiële instelling inzicht moeten worden verkregen in de eigendoms-en

---

<sup>110</sup> Kamerstukken 2018/2019, nr. 11 pagina 25-26.

<sup>111</sup> Reactie VNO NCW en MKB Nederland gericht aan de Vaste Commissie voor Financiën van 26 oktober 2018.

<sup>112</sup> Kamerstukken 34 661, Nota naar aanleiding van het Verslag, nr. 11, p.26.

<sup>113</sup> Art. 2a e.v. Wwft.

zeggenschapsstructuren van de (potentiële) cliënt. Afhankelijk van het (potentiële) risico zal de Wwft-instelling een vereenvoudigd, standaard of verscherpt cliëntenonderzoek moeten verrichten. Daarnaast bevat de Wwft ook nog een meldingsplicht naar de FIU indien er sprake zou kunnen zijn van een ongebruikelijke transactie.

Deze onderzoeken, het bijhouden en vastleggen daarvan en het informeren en melden, kosten veel tijd en geld. Bij ABN AMRO onderzoeken, zoals hiervoor gemeld, zo'n 2000 mensen, als deel uitmakend van de Customer Due Diligence Desk (*Detecting Financial Crime*) en hun Transactie Monitoring Desk, elke dag klantdossiers en transacties.<sup>114</sup> Deze globaal 2000 werknemers vormen ruim 10% van het totale aantal werknemers bij de bank (globaal 20.000). Indien wij 10% van de loonsom van ABN AMRO nemen (gebaseerd op de jaarrekening van ABN AMRO over 2019), komen wij alleen al voor ABN AMRO tot een bedrag van 1.686 miljoen euro x 0,1 = 168.600.000 euro.<sup>115</sup>

Banken is er veel aan gelegen hun cliëntenonderzoek efficiënter en doelmatiger te laten verlopen. Zo hebben, teneinde verdachte transacties beter en eerder te kunnen signaleren, vijf Nederlandse banken, waaronder ABN AMRO en ING, recent een gespecialiseerd platform opgezet, genaamd Transactie Monitoring Nederland (TMNL). Dit samenwerkingsverband loopt vooruit op aangekondigde wetgeving die het banken toestaat gegevens uit te wisselen. Met TMNL kunnen 33 miljoen transacties per dag in één database worden geanalyseerd.<sup>116</sup> Algoritmes gaan dan op zoek naar ongebruikelijke transacties, witwassen en financiering van terrorisme. Op deze wijze kunnen banken in de toekomst completere dossiers inleveren bij de FIU. In de eerste helft van 2021 worden de eerste resultaten verwacht.

Volgens DNB hebben financiële instellingen weliswaar hun poortwachtersrol verbeterd en geïnvesteerd in mensen en middelen om effectiever criminelen buiten de deur te houden, maar is er nog steeds veel verbeterpotentieel. Daartoe wil DNB samen met de sector initiatieven stimuleren op het gebied van publiek-private samenwerking en ook internationale samenwerking stimuleren.<sup>117</sup>

Als gevolg van de instelling van zowel een betrouwbaar en actueel CAHR als het UBO-register wordt ook het onderzoek van Wwft-instellingen naar eigendoms- en zeggenschapsstructuren eenvoudiger, efficiënter en doelmatiger. Dit alleen al leidt tot lagere kosten voor Wwft-instellingen. Dit zou bovendien kunnen leiden tot een verbeterde toegang tot kapitaal/leningen voor het MKB. Op dit

---

<sup>114</sup> [www.abnamro.nl/nl/prive/abnamro/know-your-customer-klantonderzoek.html](http://www.abnamro.nl/nl/prive/abnamro/know-your-customer-klantonderzoek.html).

<sup>115</sup> Jaarverslag ABN AMRO 2019.

<sup>116</sup> Verdachte transacties onder de loep, Trouw, 30 september 2020.

<sup>117</sup> Zie Persbericht DNB van 24 november 2020 ([www.dnb.nl](http://www.dnb.nl))

moment zou, op basis van onze interviews, een lening van 100.000 euro voor een bank immers vanwege de hoge Wwft-kosten al niet meer rendabel zijn. Daarnaast blijkt uit Europees onderzoek dat MKB-ondernemingen in Nederland relatief vaak worden afgewezen ten opzichte van andere Europese landen.<sup>118</sup> Dit is opvallend, omdat Nederlandse ondernemingen gemiddeld gezien financieel juist gezonder zijn.<sup>119</sup> Lagere Wwft-kosten voor banken zouden naar verwachting verandering in deze uitkomsten moeten kunnen brengen.

Wij merken hierbij nog op dat blijkens de vanaf 29 mei 2020 in het kader van de coronacrisis ingevoerde regeling inzake Klein Krediet Corona (KKC) de overheid en de Nederlandse Vereniging van Banken (NVB) het belang inzien van financierbaarheid van het MKB. Op basis van deze KKC-regeling kunnen kleine ondernemingen (micro en MKB) met een omzet vanaf Euro 50.000 bij een aantal participerende banken een (overbruggings-)krediet aanvragen tussen Euro 10.000 en Euro 50.000 indien zij aan specifieke voorwaarden voldoen (zoals winstgevendheid vóór 1 januari 2019). De Rijksoverheid garandeert terugbetaling voor 95%. Daarnaast zijn er nog andere financiële regelingen, zoals Borgstelling MKB-kredieten.<sup>120</sup> Illustratief voor de financieringsproblematiek, die door de coronacrisis fors is toegenomen, is de in het NRC van 26 oktober beschreven zoektocht van ondernemers naar alternatieve financieringsbronnen.<sup>121</sup>

## **Notarissen**

Het voordeel van een actueel en betrouwbaar CAHR geldt niet alleen voor financiële instellingen, maar met name ook voor notarissen ten behoeve van hun poortwachtersrol en de juridische werkzaamheden, waaronder de titelrecherche die zij moeten uitvoeren. Bij hun cliëntenonderzoek kunnen notarissen informatie inwinnen zowel via het UBO-register als het CAHR. Voor hun onderzoek hebben notarissen na de invoering van een CAHR dus het vaak onbetrouwbare vennootschappelijk register niet meer nodig. Dit zal de notaris tijd en derhalve geld besparen.

Indien de KNB het beheer krijgt over het CAHR, zou dit eventueel extra voordelen voor het notariaat kunnen opleveren. Een gevaar hierin ligt dat de KNB een monopoliepositie verkrijgt, wat innovatie van het register - zonder afdoende toezicht - mogelijk in de weg zou kunnen staan.

---

<sup>118</sup> E. Canton, I. Grilo, J. Monteagudo en P. van der Zwan, *Small Business Econ* (2013) 41: blz. 701–715. Meer recentelijk: Survey on the access to finance of enterprises (SAFE), 2019, figuur 43 en 44 (blz 51-52). Ook voor andere financieringsvormen scoort Nederland niet zo goed (zie figuur 58 (blz. 61)). Zie ook het artikel in het *FD* van 9 april 2019, getiteld: Nergens in Europa komen mkb-ers zo moeilijk aan geld als in Nederland.

<sup>119</sup> CPB, Vermogens en schulden van niet-financiële bedrijven, 2017.

<sup>120</sup> [www.rijksoverheid.nl/coronavirus/financielereregelingen](http://www.rijksoverheid.nl/coronavirus/financielereregelingen).

<sup>121</sup> Zie “De bank wil niet, dus verzinnen we iets anders”, *NRC* 26 oktober 2020

## **Accountants**

Ook accountants dienen cliëntenonderzoek te doen onder de Wwft. Vanwege de terugkerende controlemomenten van accountants, kost dergelijk onderzoek ook tijd en geld. Een betrouwbaar CAHR zou deze kosten kunnen verminderen.

### **6.2.2. Voor vennootschappen/ het MKB**

Voor besloten vennootschappen (en in het bijzonder het MKB) en hun aandeelhouders komen wij tot de volgende inventarisatie wat betreft de economische impact van de invoering van een CAHR.

#### **1. De samenvoeging van het vennootschappelijk register en het CAHR.**

Hiervoor is de samenvoeging van het vennootschappelijk aandeelhoudersregister (art. 2:85/194 BW) aan de orde geweest, aangezien het in de praktijk nog wel eens schort doordat het ontbreekt of gebrekkig/onjuist is. Het bestuur voldoet naar onze mening al aan zijn wettelijke verplichting door het eigen register op te nemen in het CAHR, mits het de verantwoordelijkheid houdt voor de juiste registratie daarin. Het verdient desalniettemin de voorkeur als in Boek 2 BW wordt vastgelegd dat de registratie in het CAHR ook voldoende is. Een deel daarvan (nader in te vullen op basis van AMvB's) maakt dan tevens onderdeel uit van het voor autoriteiten toegankelijke CAHR en het overige deel is alleen toegankelijk voor de vennootschap casu quo voor aandeelhouders en andere gerechtigden, zoals pandhouders. Het vennootschappelijk register wordt daarmee gedigitaliseerd en kan niet meer kwijtraken.

#### **2. Eenvoudiger en daarmee goedkoper cliëntenonderzoek en titelrecherche door notarissen.**

Dit voordeel komt duidelijk naar voren in het Wetsvoorstel.<sup>122</sup> Het register zal betrouwbare en actuele informatie bevatten over aandeelhouders, aangezien inschrijving plaatsvindt door notarissen van gegevens afkomstig uit notariële akten (van oprichting, uitgifte, overdracht, verpanding, vruchtgebruik). De administratieve lasten hiervan liggen bij het notariaat. Bovendien is de verwachting dat de bepaalde transacties sneller en goedkoper kunnen worden aangezien de notaris minder tijd hoeft te besteden aan titelrecherches. De notaris zal overigens ook veelal zorgen voor actualisering van het register als hij betrokken is bij andere dan wettelijke notariële werkzaamheden.

---

<sup>122</sup> *Kamerstukken* 34 661,2018/2019, nr. 11, p.25-26, nr. 2.11.

Een uittreksel uit het beperkte of uitgebreide deel van het register zou door de vennootschap, al dan niet voorzien van een notariële verklaring, kunnen worden afgegeven ten behoeve van bijvoorbeeld banken of voor internationale registraties of transacties.

### **3. Een automatische link met het UBO-register**

Administratieve lasten worden ook bespaard (namelijk het voorkomen van dubbele inschrijving) door het aanbrengen van een link tussen het CAHR en het UBO-register. Dit zou als automatisme kunnen worden ingebouwd of optioneel. In de hierna te bespreken Belgische eSTOX infrastructuur is voorzien in een jaarlijks bericht aan de vennootschap met daarin alle relevante (ingeschreven) informatie en het verzoek tot actualisering. Na bevestiging casu quo een update wordt deze info doorgestuurd naar het UBO-register.

### **4. Digitale tool (via web en/of app service) voor communicatie tussen de vennootschap en haar aandeelhouders**

Het CAHR kan worden gebruikt als digitale tool voor het bijhouden van wijzigingen in het Handelsregister en het communiceren met aandeelhouders, zoals het oproepen en houden van aandeelhoudersvergaderingen, sturen van volmachten, elektronisch stemmen, toezending van jaarverslagen, statuten en dividenduitkeringen.

Juist in de huidige coronatijd is gebleken dat er behoefte is aan virtuele aandeelhoudersvergaderingen, elektronisch stemmen en andere vormen van elektronische communicatie.<sup>123</sup> Aandeelhouders kunnen via dezelfde tools (en inlogcodes) een overzicht krijgen van hun aandelenbelang, de soort, de nummers en de bijbehorende stem- of vergaderrechten, eventuele pandrecht of vruchtgebruik, stortings- of andere verplichtingen (ex art. 2:192 BW).

### **5.Registratie van andere effecten en opties (bijv. medewerkersparticipatie, crowdfunding)**

Naast aandelen zullen in het CAHR ook certificaten van aandelen (met vergaderrecht) worden opgenomen. Daarnaast is denkbaar registratie van door vennootschappen uitgegeven obligaties, opties voor werknemers of winstbewijzen (zie ook hierna onder eSTOX).

Een BV (al dan niet een start-up) kan op deze wijze bijvoorbeeld in het kader van een participatie door medewerkers goedkoop en efficiënt registreren wie er gerechtigd zijn tot hoeveel aandelen (of

---

<sup>123</sup> zie de Tijdelijke Wet Covid 19.

opties daarop) en onder welke voorwaarden zij deze kunnen verkrijgen of vervreemden. Hetzelfde geldt voor *crowdfunding* in de vorm van (certificaten van) aandelen of leningen.



## 7. Digitalisering

Het vennootschapsrecht zit in de digitaliseringsmodus. Recent komt dit sterk naar voren bij de inwerkingtreding van de Tijdelijke Wet COVID-19 op grond waarvan vergaderingen van rechtspersonen virtueel (digitaal) kunnen worden gehouden. Wij zouden graag zien dat deze digitalisering in definitieve wetgeving wordt omgezet. Hiervoor hebben we de instelling van een CAHR besproken, dat in digitale vorm zal worden opgezet. Ervan uitgaande dat ook het vennootschappelijk aandeelhoudersregister deel uitmaakt van het CAHR, zal het papieren aandeelhoudersregister daarmee ook gedigitaliseerd worden. In Hoofdstuk 10 en volgende van dit rapport, zal de digitalisering (giralisering) van aandelen in BV's aan de orde komen. In het onderhavige Hoofdstuk 7 zullen wij de mogelijke gevolgen voor het vennootschapsrecht, de rol van de notaris daarin en het CAHR bespreken aan de hand van de in 2019 binnen de EU vastgestelde Digitaliseringsrichtlijn.

### 7.1. Digitaliseringsrichtlijn

Op 13 september 2019 adviseerde het kabinet aan de Tweede Kamer een besluit over de instelling van een CAHR uit te stellen. Een van de argumenten was dat er op die manier rekening kon worden gehouden met een aantal ontwikkelingen op het terrein van het ondernemingsrecht.<sup>124</sup> Een van die ontwikkelingen betreft de implementatie van Richtlijn 2019/1151 met betrekking tot het gebruik van digitale instrumenten en processen in het kader van het vennootschapsrecht (Digitaliseringsrichtlijn of afgekort: de Richtlijn).<sup>125</sup> Op 1 januari 2020 is deze Richtlijn in werking getreden en in augustus 2021 moet deze in de Nederlandse wetgeving zijn geïmplementeerd. De Digitaliseringsrichtlijn beoogt de oprichting van vennootschappen binnen de EU te vereenvoudigen door het gebruik van digitale middelen.<sup>126</sup> Met de implementatie moet het mogelijk worden om tenminste één variant van de in de Richtlijn opgesomde kapitaalvennootschappen volledig online op te richten. Om die reden lijkt het voor de hand te liggen dat Nederland ervoor kiest om deze digitalisering alleen toe te passen op de BV (denkbaar zou kunnen zijn dat besloten NV's er ook onder gaan vallen).<sup>127</sup> Deze digitale oprichting moet mogelijk worden zonder dat er enige fysieke aanwezigheid bij de bevoegde

---

<sup>124</sup> *Kamerstukken 2018/2019*, 34 661, nr. 13, p. 1-2.

<sup>125</sup> Richtlijn (EU) 2019/1151 van het Europees Parlement en de Raad van 20 juni 2019 tot wijziging van Richtlijn (EU) 2017/1132 met betrekking tot het gebruik van digitale instrumenten en processen in het kader van het vennootschapsrecht.

<sup>126</sup> Preambule overweging (2), Richtlijn 2019/1151; *Kamerstukken II 2017/18*, 32637, nr. 316, Bijlage 847812, p. 50.

<sup>127</sup> Art. 13 octies lid 1 Richtlijn 2019/1151; K.J. Bakker, *De EU-Richtlijn online oprichting van vennootschappen, Ondernemingsrecht 2019/149*, p. 843-847.

instantie - in Nederland de notaris - is vereist.<sup>128</sup> De Richtlijn richt zich, naast digitalisering, op het waarborgen van fraude- en misbruikbestrijding. Digitalisering van de oprichting staat voorop, maar dan wel binnen de kaders van de Europese fraude- en misbruikrichtlijnen.<sup>129</sup>

## 7.2 De rol van de notaris in de Digitaliseringsrichtlijn

De notaris speelt op dit moment een belangrijke rol in het oprichtingsproces van een BV. De Richtlijn doet in beginsel geen afbreuk aan de positie van de notaris, maar verandert wel de definitie van de verplichte authentieke akte bij oprichting (in Nederland de notariële akte).<sup>130</sup> Met de komst van de Richtlijn moet de oprichting namelijk volledig digitaal binnen een periode van vijf werkdagen kunnen plaatsvinden aan de hand van modellen die vooraf door de lidstaten zijn vastgesteld.<sup>131</sup> Als een vennootschap is opgericht aan de hand van deze modellen, wordt geacht dat aan de verplichting van een authentieke akte is voldaan.<sup>132</sup> Als er geen gebruik wordt gemaakt van deze modellen, wordt de oprichtingsperiode verlengd tot tien werkdagen.<sup>133</sup> De oprichting van een BV kan in theorie dus zonder notaris plaatsvinden.<sup>134</sup> Lidstaten mogen echter een notariële akte verplicht (blijven) stellen voor de oprichting, mits dit niet in de weg staat aan de digitale oprichting. Het kabinet heeft bij monde van minister Dekker in 2019 aangegeven voornemens te zijn om de implementatiewetgeving zoveel mogelijk te laten aansluiten bij het bestaande systeem met een notariële tussenkomst.<sup>135</sup> Een definitief standpunt zal het kabinet echter pas innemen nadat zij op basis van het hierna te bespreken onderzoek: "Oprichten zonder Omwegen" tot een beleidsvisie is gekomen. De planning is dat dit in het najaar van 2020 zou moeten zijn.<sup>136</sup>

Indien (modellen van) statuten worden opgenomen in een digitale akte die verleden wordt na online comparitie, kan tussenkomst van de notaris naar onze mening inderdaad in stand blijven. Op die

---

<sup>128</sup> *Kamerstukken 2018/2019*, 34 661, nr. 13, p. 4.

<sup>129</sup> Overwegingen (16) en (37) van de Richtlijn 2019/1151.

<sup>130</sup> Deze authentieke akte is alleen verplicht voor lidstaten die vooraf geen administratieve of rechterlijke controle uitvoeren, zie art. 10 Richtlijn 2017/1132; preambule overweging (19) Richtlijn 2019/1151; art. 13 quater lid 1 jo. lid 2 Richtlijn 2019/1151.

<sup>131</sup> Art. 13 nonies lid 1 Richtlijn 2019/1151.

<sup>132</sup> Art. 13 nonies lid 2 Richtlijn 2019/1151.

<sup>133</sup> art. 13 octies lid 7 van de Richtlijn 2019/1151.

<sup>134</sup> K.J. Bakker, *De EU-Richtlijn online oprichting van vennootschappen*, *Ondernemingsrecht* 2019/149, p. 843-847.

<sup>135</sup> zie KNBsite.

<sup>136</sup> Vgl. Brief aan de Tweede Kamer van 28 juli 2020.

manier kan de oprichting via een digitale notariële akte online plaatsvinden, maar geschiedt de oprichting nog steeds via de notaris. Dit wordt ook bepleit door de KNB.<sup>137</sup>

### **7.2.1 De digitale notariële akte**

De implementatie van de Richtlijn brengt technische vragen met zich mee over hoe een digitale notariële tussenkomst zou kunnen worden geregeld.<sup>138</sup> Op dit moment (najaar 2020) is de KNB bezig met de realisatie van een digitaal oprichtingsproces van BV's met een digitale notariële akte. Belangrijke onderdelen van dit proces zijn digitale identificatie, digitale ondertekening en het digitaal passeren met behulp van een digitale audio-videoverbinding. De oprichters van een BV hoeven op die manier niet fysiek voor de notaris te verschijnen, maar kunnen communiceren via een digitale audio-videoverbinding. Identificatie vindt vervolgens plaats aan de hand van een digitaal identificatiemiddel en ondertekening met gebruikmaking van een digitale handtekening. De digitale akte wordt in plaats van op papier, als digitaal document opgesteld en digitaal ondertekend door de oprichters en de notaris. De digitale akte kan in eerste instantie alleen worden gebruikt voor de digitale oprichting van BV's, maar kan ook op basis van een digitale volmacht worden gepasseerd. De digitale notariële akte moet daarbij met dezelfde waarborgen zijn omkleed als de papieren notariële akte. Hoe de digitale akte er precies uit gaat zien, is nog niet bekend. De bedoeling van de KNB is om eind 2020 klaar te zijn met de ontwikkeling hiervan. Het notariaat en softwareleveranciers hebben dan tot 1 augustus 2021 om de digitale akte in te bedden in de kantoorsoftware en het werkproces van de notaris.<sup>139</sup>

### **7.3. Oprichten zonder omwegen**

De Richtlijn maakt duidelijk dat de notaris een rol kán blijven spelen in het oprichtingsproces, maar de vraag is hoe het kabinet beleidsmatig aankijkt tegen vereenvoudiging van vennootschapsrechtelijke processen met notariële tussenkomst, zoals bijvoorbeeld de oprichting van een BV. In een per 22 mei 2020 gedateerd en op 28 juli 2020 verschenen Rapport, getiteld: "Oprichten zonder Omwegen" hebben Stokkermans en Timmerman in opdracht van het ministerie van Economische Zaken en Klimaat (EZK) onderzocht in hoeverre de procedure van de oprichting van de BV verbeterd kan worden. Het Ministerie streeft (aldus het Rapport) naar vereenvoudiging van de

---

<sup>137</sup> Reactie KNB, p. 7, 11-14, <https://www.internetconsultatie.nl/digioprichtingkapitaalvennootschap/reacties>.

<sup>138</sup> Vgl. Harm-Jan de Kluiver, Kroniek van het ondernemingsrecht: ondernemingsrecht in tijden van crisis: over mens, maatschappij en rechtspersoon, *NJB* 2020, afl. 5, p. 1076.

<sup>139</sup> De KNB heeft over de wetgevingsvraagstukken die hiermee samenhangen contact met het ministerie van J&V.

oprichtingsprocedure, zij het met behoud van passende waarborgen tegen misbruik en fraude met inbegrip van belastingontduiking en -ontwijking. De verantwoordelijk Staatssecretaris Keijzer geeft in haar aanbiedingsbrief aan de Tweede Kamer van 28 juli 2020 aan dat zij de in het Rapport geschetste scenario's voor vereenvoudiging zal bestuderen en vertalen in beleidsopties die vervolgens in een internetconsultatie zullen worden voorgelegd aan belanghebbenden.

In het Rapport schetsen de onderzoekers een aantal toekomstscenario's, waarbij - als *game changers*, zoals zij het noemen - rekening wordt gehouden met enerzijds de toenemende digitalisering en anderzijds fraudebestrijding. Het is hier niet de plaats om alle conclusies van het Rapport uitgebreid te gaan bespreken, dus wij beperken ons tot de voor ons onderzoek meest relevante uitkomsten. Het Rapport gaat onder andere in op de optie of, naast de notariële akte, inschrijving in het Handelsregister een vereiste zou moeten zijn voor verkrijging van rechtspersoonlijkheid. Hiermee zou de inschrijving in het Handelsregister een constitutief karakter krijgen. Ook relevant zijn de opvattingen van de onderzoekers naar de toekomstige rol van de notaris en de verdere digitalisering in het notariaat in het algemeen, en hun opvattingen over de mogelijke inpassing van het CAHR in het bijzonder.

Het Rapport constateert dat de notaris zowel op het gebied van rechtszekerheid en rechtsbescherming (waaronder voorlichting, advies en begeleiding) als fraudebestrijding (poortwachtersrol) wettelijke taken heeft. Het schrappen van de verplichte rol van de notaris bij oprichtingen van BV's kan verlies van deze rechtszekerheid, rechtsbescherming en voorlichting tot gevolg hebben. Dat geldt ook voor het verlies aan ervaring en kwaliteitsborging. Hoe omvangrijk dit verlies is wanneer bijvoorbeeld de KvK deze rol inneemt, valt volgens de rapporteurs moeilijk in te schatten. Dit geldt ook voor de fraudebestrijding indien de notaris geen dwingende rol meer zou spelen bij oprichtingen en dus ook bijvoorbeeld geen meldingen meer zou doen aan de FIU. Het belang van digitale registers zoals het CDR, waar de Belastingdienst en andere autoriteiten nu in het kader van fraudebestrijding gebruik van maken, zullen aan gewicht gaan inboeten. Aannemelijk lijkt dat fraudeurs de notaris zullen gaan mijden en dat andere adviseurs zich als begeleider zullen aanbieden. Daarnaast stellen de onderzoekers vast dat de notariële kosten van oprichting van een eenvoudige BV in de pas lopen met de buitenlandse tarieven.

Binnen de in het Rapport geschetste randvoorwaarden waaraan de spelers op het veld (met name het notariaat en de KvK) aan zouden moeten voldoen, stellen de rapporteurs vast dat de Richtlijn

dwingt tot het mogelijk maken van een online oprichting via een enkelvoudige digitale toegangspoort. Een dergelijke online oprichting is denkbaar met en zonder verplichte rol van de notaris. Het laatste alternatief (zonder notaris) zou zich bovendien kunnen beperken tot simpele oprichtingen. Het spreekt voor zich dat indien de rol van de notaris bij oprichting gehandhaafd wordt (met daarnaast mogelijk een zwaardere rol voor de KvK door de inschrijving in het Handelsregister als extra eis te stellen voor oprichting van een BV) de mogelijkheid moet worden geboden het gehele proces digitaal - hetzij via elektronische volmachten dan wel via elektronische akten - te laten plaatsvinden. De KNB denkt binnen afzienbare tijd alle processen daartoe gereed te hebben.

Het Rapport gaat ook in op de mogelijke inpassing van een CAHR en schetst daarbij nog enkele voor- en nadelen van het onderbrengen van het beheer bij de KNB dan wel de KvK. Het CAHR wordt, zoals ook alle andere denkrichtingen in het Rapport, getoetst aan een zestal beoordelingscriteria. Op de criteria snelheid van oprichting en kosten zal het CAHR volgens de onderzoekers in beginsel geen effect hebben, maar wel in positieve zin op de elementen fraudebestrijding, inclusief de identificatie, rechtsbescherming en consumentenbescherming en administratieve belasting (meer service, maar ook meer administratie voor het notariaat).

## 8. Buitenlandse centrale aandeelhoudersregisters

Aangezien wij in dit Rapport niet alleen de mogelijke introductie onderzoeken van een CAHR, maar ook aandacht besteden aan het UBO-register en het vennootschappelijk aandeelhoudersregister, leek het ons zinvol ook een korte blik over de grenzen te werpen, teneinde te zien hoe de aandelen registraties daar zijn geregeld.

### 8.1. eStox in België

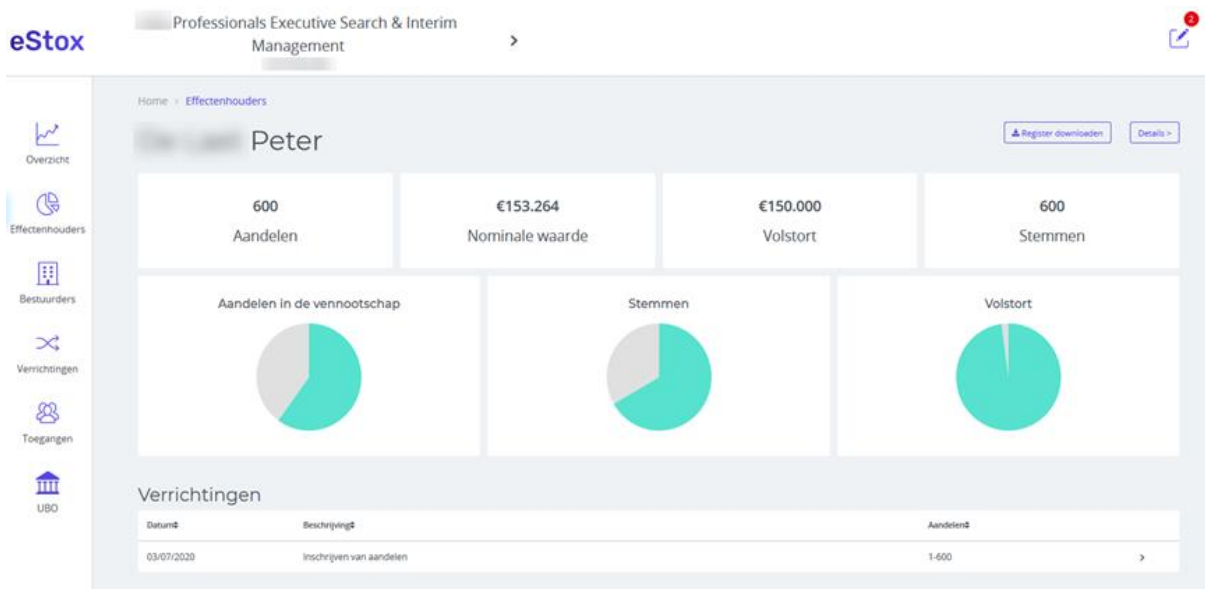
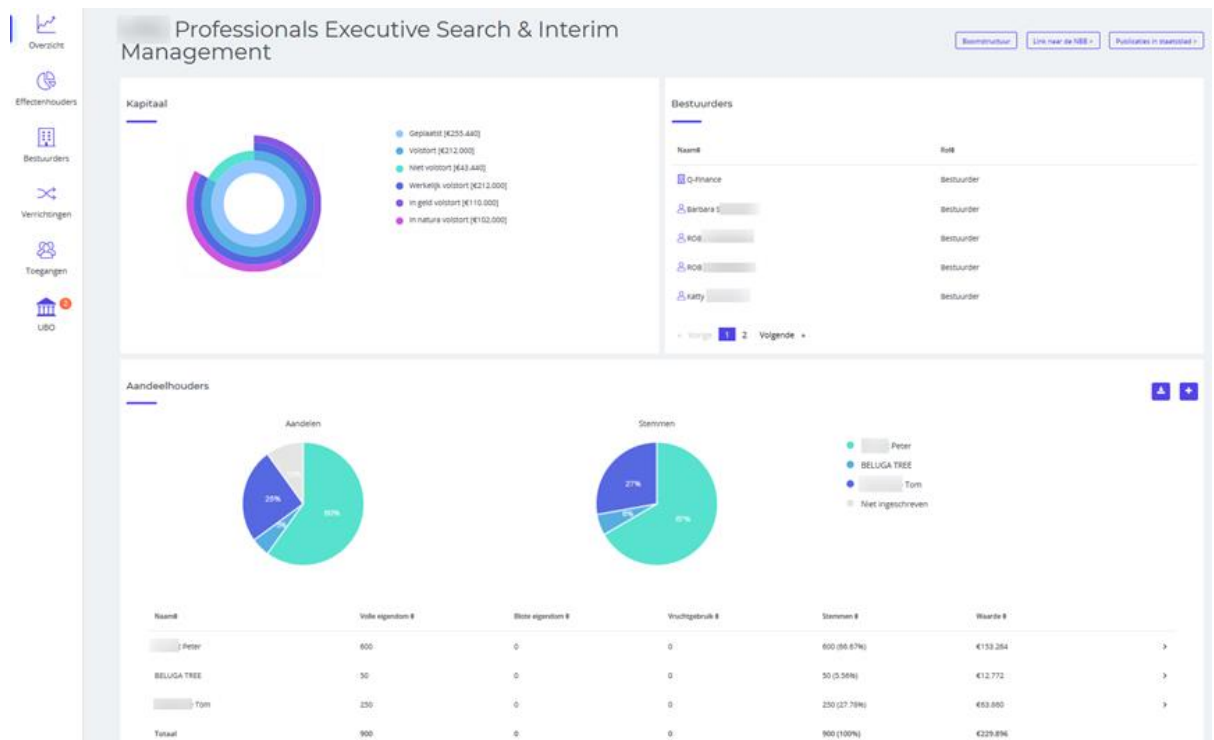
België kent geen op de wet gebaseerd openbaar aandeelhoudersregister. Het UBO-register is er op 1 oktober 2018 geïntroduceerd met een inschrijfplicht vóór 30 september 2019. Op basis van een samenwerking tussen de nationale organisaties van notarissen, accountants en belastingconsulenten is er echter wel per mei 2019 een privaat elektronisch effectenregister geïntroduceerd. In dit elektronisch register (eStox genaamd) worden aandelen en aandeelhouders (maar ook andere effecten) geregistreerd, indien een besloten vennootschap zich op basis van een abonnement inschrijft bij eStox. Daarmede krijgen vennootschappen een digitaal register met een koppeling naar het UBO-register en het Handelsregister (KBO), en de mogelijkheid om via een speciale *tool* aandeelhoudersvergaderingen op te roepen en dividenden uit te keren.

Op dit moment is eStox enkel toegankelijk voor notarissen, accountants en belastingconsulenten. Zij zijn ook als enige bevoegd om inschrijvingen in eStox te doen. Het register is dus in beginsel niet toegankelijk voor opsporingsautoriteiten. Daarnaast is het voor de vennootschap of aandeelhouders op dit moment nog niet mogelijk om hun eigen gegevens van de eStox in te zien, maar dit zal naar verwachting wel binnen afzienbare tijd gerealiseerd worden. De politiek kijkt, naar wij hebben begrepen, met belangstelling naar dit private initiatief. Het lijkt dus niet uitgesloten dat het register in een latere fase toch een wettelijke basis krijgt. Medio 2020 gaat het aantal inschrijvingen in de eStox richting de 10.000 vennootschappen. Zoals hiervoor reeds is gemeld, heeft een inschrijving in een Belgisch (ook online) aandeelhoudersregister, constitutieve werking ten opzichte van derden en de vennootschap.<sup>140</sup>

Hieronder volgt een modelinschrijving van een vennootschap en haar aandeelhouders in eStox:

---

<sup>140</sup> Art. 5:61 Wetboek van Vennootschappen en Verenigingen (WVV).



## 8.2. Denemarken

Op basis van informatie die wij verkregen van de Universiteit in Aalborg (Prof. Erik Werlauff) hebben wij enig beeld gekregen van de situatie in Denemarken. Sedert 15 december 2014 kent Denemarken een openbaar aandeelhoudersregister (gehouden door de Deense KvK) waarin aandeelhoudersbelangen van boven de 5% moeten worden geregistreerd. Daarnaast geldt een

registratieplicht voor overschrijding van drempelwaarden van 10%, 20%, 25%, 50%, 90%, 100% en ⅓ of ⅔ van het aandelenkapitaal. Hetzelfde geldt voor verkrijging van vergelijkbare stemrechten. De achtergrond van het Deense register is enerzijds de verhoging van de transparantie en anderzijds het tegengaan van witwasactiviteiten. Voorheen kende Denemarken ook enkel een vennootschappelijk aandeelhoudersregister.

Wij merken op dat het UBO-register in Denemarken al per 1 december 2017 is ingevoerd en is gekoppeld aan het openbare aandeelhoudersregister (cvr.dk) via de registratie in het Deense Handelsregister (eveneens cvr.dk). Bij inzage in het Handelsregister kun je derhalve zowel de registratie van aandeelhouders met een belang van meer dan 5% (genoemd in het Deens: *legale ejere*) vinden, alsmede de uiteindelijk belanghebbende(n) (genoemd in het Deens: *reele ejere*).

Vermeldenswaardig is ook dat naast het bovenbedoelde openbare register, iedere vennootschap nog wel verplicht is om een eigen vennootschappelijk aandeelhoudersregister te houden waarin alle aandeelhouders (en pandhouders) staan vermeld. Dit vennootschappelijk aandeelhoudersregister kan overigens ook online worden gehouden via het Deense Handelsregister, indien daar door de vennootschap voor wordt gekozen. Hoewel het niet vereist is dat het vennootschappelijk aandeelhoudersregister openbaar is, moet het wel beschikbaar zijn voor de Deense autoriteiten (bijvoorbeeld de Belastingdienst).

### **8.3. Estland**

Wat betreft Estland komen wij op grond van openbare informatie tot het volgende. In Estland is er een door het Ministerie van Justitie gehouden Centraal Register (RIK), waarin o.a. het (nationale) Handelsregister, het Europese Handelsregister en het Kadaster zijn opgenomen. Deze registers werken volledig online. Indien je bijvoorbeeld in het Kadaster (*e-Land Register*) als eigenaar van onroerend goed een vennootschap aantreft, kom je via een klik daarop rechtstreeks in het Handelsregister. In het Handelsregister staan zowel de aandeelhouder(s) als de UBO('s) geregistreerd. De toegang tot het UBO-deel is vrij (op te vragen tegen betaling), maar de toegang tot het aandelenregister is beperkt.<sup>141</sup>

---

<sup>141</sup> Zie over de verschillende in Estland gekoppelde registers (RIK: Centre of Registers and Information Systems), waaronder het E-business register: [www.rik.ee](http://www.rik.ee).



#### 8.4. VS (Carta)

Hoewel er in Amerika geen centraal aandeelhoudersregister (*shareholders list*) vanuit de federale overheid is gereguleerd, zijn er wel private initiatieven tot onder andere het beheren van aandeelhoudersregisters. Een daarvan is Carta. Carta is een SEC-geregistreerde (*Securities and Exchange Commission*, soort AFM) *transfer agent* die het voor particuliere bedrijven, van “*seed-stage*” tot “*pre-IPO*”, mogelijk maakt om hun vermogen elektronisch te beheren met de medewerking van hun aandeelhouders, werknemers, auditors en juridische adviseurs. Carta digitaliseert papieren aandelen, aandelenopties, garanties en derivaten om een *realtime* beeld te creëren van wie wat bezit bij een start-up. Zij houden dus eigenlijk het vennootschappelijk aandeelhoudersregister van niet-beursgenoteerde bedrijven. Dit wordt ook wel de *cap-table* (*capitilization table*) genoemd.<sup>142</sup> Carta ondersteunt bedrijven en investeerders bij het beheren van hun “*cap-tables*”, waarderingen, investeringen en aandelenplannen. Carta gebruikt het aandeelhoudersregister als een bouwsteen voor haar bedrijf, waarmee bedrijven worden gefaciliteerd om te groeien.<sup>143</sup>

Naast bovenstaande diensten heeft Carta sinds de zomer van 2020 tevens een beursplatform voor private vennootschappen opgericht: CartaX exchange. Het door Carta gehouden aandeelhoudersregister wordt hierin “naadloos in geïntegreerd”.<sup>144</sup>

---

<sup>142</sup> Een *capitilization table*, ook bekend als een *cap-table*, is een spreadsheet/tabel die de kapitalisatie (verhouding tussen het uitstaande aandelenkapitaal en de overige bestanddelen van het eigen vermogen) van het eigen vermogen van een bedrijf toont. Een kapitalisatietabel wordt het meest gebruikt voor startups en beginnende bedrijven, maar alle soorten bedrijven kunnen deze ook gebruiken. *Cap-tables* bevatten vaak het aandelenkapitaal van een bedrijf, zoals gewone aandelen, preferente aandelen, garanties (*warrants*) en converteerbare aandelen.” Het valt dus te vergelijken met een ruim opgezet vennootschappelijk aandeelhoudersregister (immers ook andere effecten zijn er in opgenomen, zie eStox).

<sup>143</sup> <https://carta.com/private-companies/>.

<sup>144</sup> <https://cartax.com/>.

## 9. Het Beheer van het Centraal Aandeelhoudersregister

### 9.1. KvK of KNB?

Over de vraag wie het CAHR zou moeten gaan beheren zullen wij in het kader van dit onderzoek kort zijn. De oorspronkelijke indieners hadden in eerste instantie geen voorkeur voor een beheerder.

Naar hun mening kwamen zowel de KNB als de Kamer van Koophandel in aanmerking. Volgens het (huidig) Wetsvoorstel zou het beheer bij de KNB moeten komen. Een van de belangrijkste redenen daarvoor is dat de inschrijving in het CAHR zou plaats moeten vinden door notarissen gelijktijdig met de akten registratie die zij toch al doen via het CDR. Hierdoor zou het goedkoper en efficiënter zijn om het CAHR hierop aan te laten sluiten.

Het kabinet is echter van mening dat het CAHR ondergebracht zou moeten worden bij de KvK.<sup>145</sup> De belangrijkste overwegingen daarbij zijn:

1. De synergie tussen het Handelsregister en het CAHR. Daarbij is niet alleen relevant dat kapitaalvennootschappen sowieso al bij de KvK zijn geregistreerd, maar ook dat de werkprocessen en het ICT-bedrijf erop zijn ingericht zo accuraat en juist mogelijk informatie te geven over de ingeschreven ondernemingen en rechtspersonen. Een ander voordeel van het Handelsregister is dat er al aansluitingen bestaan met diverse publieke diensten, zoals de Belastingdienst en Justis.
2. Volgens het kabinet dient de KvK de basisregistratie te zijn voor gegevens over vennootschappen, mede in het kader van het leveren van informatie ten behoeve van de rechtshandhaving door de overheid en de bestrijding van de financieel-economische criminaliteit.<sup>146</sup>
3. *Last but not least*: de KvK is ook belast met het beheer van het UBO-register. Dit register is naar de mening van het kabinet complementair aan het CAHR. Zo is thans al van ongeveer 80% van alle ingeschreven BV's de enig aandeelhouder vermeld.

---

<sup>145</sup> Brief aan de Tweede Kamer van 13 september 2019.

<sup>146</sup> Wet van 26 juni 2019 tot wijziging van de Handelsregisterwet 2007.

Voor een adequate, efficiënte en actuele registratie in het CAHR zijn naar onze mening zowel de KvK (vanuit het Handelsregister en het UBO-register) als het notariaat (het CDR) de belangrijkste spelers. Het gaat derhalve uiteindelijk om een goede samenwerking tussen deze belanghebbenden. Kijkend naar andere landen lijkt het Handelsregister (net zoals bijvoorbeeld in Denemarken en Estland) de meest logische centrale plaats om alle relevante informatie over rechtspersonen, bestuurders en aandeelhouders op elkaar te laten aansluiten. Door de koppeling van gegevens zou het voor de KvK ook eenvoudiger moeten worden om correcties aan te brengen in het CAHR als blijkt dat bepaalde gegevens onjuist zijn. Het is vanuit het oogpunt van actualiteit en betrouwbaarheid wel wenselijk om de KNB een specifieke bevoegdheid te geven bij de invoering van de gegevens van het CDR en andere inschrijfbaar gegevens in het CAHR. Uiteraard zal het CAHR voldoende afgeschermd moeten worden van de andere gegevens van het Handelsregister dan wel het UBO-register, die in beginsel wel openbaar zijn.

## **9.2. Publiek of privaat register?**

Hiervoor zijn wij uitgebreid ingegaan op de huidige status van het Wetsvoorstel. De vraag daarbij is of de politiek/het kabinet bereid is prioriteit te geven aan de invoering van een CAHR, mede vanwege de vermeende samenloop met het UBO-register, zolang er nog niet voldoende kennis en ervaring is opgedaan met het UBO-register. De politiek focust tot nu toe immers met het CAHR op bestrijding van financieel-economische criminaliteit. Bevordering van rechtszekerheid en modernisering van het register ziet men kennelijk slechts als bijvangst en andere economische motieven voor een CAHR zijn al helemaal nog niet aan de orde geweest. Het gevolg zou kunnen zijn dat de invoering van een CAHR - met een wettelijke basis - nog vele jaren op zich zal laten wachten.

Het alternatief is naar onze mening om een CAHR als privaat initiatief in te richten, vergelijkbaar met het Belgische eStox en tot op zekere hoogte met het Amerikaanse Carta.<sup>147</sup> Daartoe zou een aantal belanghebbenden een samenwerkingsverband (bij voorkeur non-profit) kunnen aangaan, bijvoorbeeld in de vorm van een vereniging, een stichting met deelnemers (zie Stichting ECH) of een coöperatie. Belanghebbenden zouden kunnen zijn de KNB, NBA, het MKB en banken. Aansluiting is ook denkbaar van de KvK, ook al heeft deze een nog meer publieke functie. Een niet wettelijk gereguleerd CAHR zal echter niet of slechts een beperkte bijdrage leveren aan misbruikbestrijding. Weliswaar kunnen autoriteiten zich op basis van het Wetboek van Strafvordering toegang tot dit

---

<sup>147</sup> In Nederland zijn er ook al enkele commerciële initiatieven die een online en centraal register aanbieden, zoals [www.stock-dock.nl](http://www.stock-dock.nl).

register verschaffen in geval van verdachte transacties, maar er zal geen directe link met toegangsfaciliteiten zijn voor bijvoorbeeld de Belastingdienst, het OM of de FIU.

Ook een op private basis in te richten centraal aandeelhoudersregister kan een aantal voordelen voor besloten vennootschappen bieden. Een voorwaarde voor een goed *capital management* is naar onze mening dat het register op dezelfde wijze wordt gevuld als beoogd met het Wetsvoorstel, dat wil zeggen via het CDR (bijvoorbeeld op basis van aan het Notariaat op te leggen Beroeps- en Gedragsregels van de KNB). Iedere akte van oprichting van een (besloten) vennootschap, uitgifte, levering, verpanding of vestiging vruchtgebruik van aandelen of certificaten van aandelen (met vergaderrecht) leidt daarmee onmiddellijk tot registratie in het register. Het centrale register wordt daarmee betrouwbaar en actueel, hetgeen leidt tot eenvoudiger (en waarschijnlijk goedkopere) titelrecherche en een goede basis voor eventuele digitalisering (giralisering) van de aandelen (zie Hoofdstuk 10). De rechtszekerheid wordt door een dergelijk register bevorderd en de administratieve lasten worden erdoor verlaagd. De betrouwbaarheid van het register zou fors toenemen indien de wet zou voorzien in het geven van een constitutief karakter aan inschrijving.

Daarnaast zijn (de ook al eerdergenoemde) voordelen van een dergelijk register:

- Het is online beschikbaar en toegankelijk voor de vennootschap (en aandeelhouders voor hun eigen gegevens) op basis van een beveiligde inlogcode (via website of app);
- Een papieren register is niet meer nodig (en kan dus ook niet meer kwijtraken);
- Eenvoudig beheer van het register;
- Registratie vindt digitaal plaats door notarissen en de vennootschap zelf;
- Toegang kan door de vennootschap verstrekt worden aan haar bank of een andere partij;
- Uittreksels kunnen, al dan niet gewaarmerkt, door de vennootschap of notarissen worden afgegeven; en
- Lagere kosten voor de bank door minder KYC/ Wwft-onderzoek.

Als extra tools kan door de beheerder van dit register aan vennootschappen worden aangeboden:

- Een link met het UBO-register, dat wil zeggen de inschrijving in het E-stock register leidt ook tot automatische inschrijving in het UBO-register;
- Beveiligde opslag van andere corporate documentatie (akten van oprichting, statutenwijziging, fusie, splitsing, uitgifte of levering, notulen en besluiten);

- Communicatie met aandeelhouders en andere gerechtigden, zoals oproeping van aandeelhoudersvergaderingen, uitkering van dividend, volmachten, berekening stemrecht;
- Corporate housekeeping en compliance;
- Registratie van andere effecten, zoals opties, obligaties, certificaten van aandelen (met en zonder vergaderrecht); en
- Een link voor (onafhankelijke) waardering van de BV-aandelen (bijvoorbeeld in het kader van een medewerkersparticipatie).

Gebruikmaking van het register vindt in deze opzet plaats op vrijwillige basis. BV's zullen een jaarlijkse *fee* moeten betalen om ervan gebruik te maken. Mogelijk zou deze fee op voorstel van de KNB door het Ministerie van Justitie en Veiligheid kunnen worden vastgesteld, vergelijkbaar met de regeling van het Centraal Levenstestamentenregister. Notarissen (en ook accountants) hebben voor hun werkzaamheden belang bij een betrouwbaar aandelenregister en zij zullen hun cliënten dan ook waarschijnlijk adviseren er gebruik van te maken. Bovendien zouden notarissen ook wijzigingen in het register moeten kunnen inschrijven indien deze niet zijn gebaseerd op notariële akten, bijvoorbeeld verkrijgingen onder algemene titel, stortingen en statutaire verplichtingen ex art. 2:192 BW.

## 10. Via het CAHR naar digitalisering van aandelen in BV's

### 10.1. Inleiding

Mede naar aanleiding van de initiatieven om een CAHR in te richten, is de vraag opgekomen of een CAHR als ondersteuning zou kunnen dienen voor de handel in aandelen in niet-beursgenoteerde vennootschappen, met name in BV's. Vanuit een betrouwbaar en actueel CAHR zouden BV-aandelen als eerste stap kunnen worden gedigitaliseerd door ze in het giraal effectenverkeer te brengen. Als stap twee is denkbaar dat ze vervolgens verhandeld worden op een multilateraal handelsplatform (MTF), waarna ze via bij- en afboekingen op een effectenrekening geleverd worden. Een CAHR zou daarmee ook een belangrijk economisch motief kunnen dienen, namelijk het vergroten van de beschikbaarheid van kapitaal en leningen voor het bedrijfsleven en in het bijzonder het MKB. Met het CAHR als opstap kan een innovatief platform (het "BV-Platform") bijdragen aan de thans weinig liquide handel van aandelen in daarin geïnteresseerde BV's en de financierbaarheid daarvan.

Kapitaalbehoefte start-up's en scale-up's, maar ook overige MKB-bedrijven zouden - zeker gezien de huidige coronacrisis - gebruik kunnen maken van het BV-Platform, uiteraard indien zij daarvoor kiezen. Uit onderzoeken binnen de EU blijkt dat het financieringsmogelijkheden van het MKB in Nederland tot de laagste in Europa behoort.<sup>148</sup> Nederlandse start-up's zouden volgens deze onderzoeken minder succesvol zijn dan hun buitenlandse tegenpolen, mede door het ontbreken van financiering. Het CAHR met daarbovenop het BV-Platform zouden kunnen zorgen voor een efficiëntere kapitaal-infrastructuur voor onder andere start-up's en het MKB. In dit hoofdstuk zullen wij een dergelijk multilateraal handelsplatform voor de investering en handel in aandelen in BV's nader onderzoeken. Daaraan voorafgaand bespreken wij eerst de wijze waarop aandelen in BV's gedigitaliseerd (geïnternaliseerd) kunnen worden.

### 10.2. Verhandelbaarheid BV-aandelen

Vandaag de dag koopt een particuliere investeerder - via tussenkomst van een (bank)beleggingsonderneming - met één druk op de knop een aandeel Royal Dutch Shell. De koop van een aandeel in de BV van de bakker op de hoek gaat echter lang niet zo makkelijk. Voor zowel de

---

<sup>148</sup> Dat kan liggen aan een slechte toegang tot de vermogensmarkt. Hierin scoort Nederland niet zo goed Survey on the access to finance of enterprises (SAFE), 2019, figuur 43 en 44 (blz 51-52) alsmede figuur 58 (blz. 61).

overdracht van een aandeel in een NV als een BV is immers - naast andere formaliteiten - vanuit rechtsbeschermende optiek, een notariële akte vereist (zie hierna). Een uitzondering geldt voor beursgenoteerde aandelen, zoals voor de levering van de aandelen in Shell.<sup>149</sup>

Door beursgenoteerde aandelen als Shell op te nemen in het giraal systeem van de Wge worden zij digitaal (giraal) leverbaar via een effectenrekening bij de bank of een andere intermediair. Indien een BV ook op een dergelijke wijze de digitalisering (giralisering) van zijn aandelen bewerkstelligt, zouden daarmee de aandelen in een BV ook makkelijker verhandelbaar en leverbaar kunnen worden. Banken en financiële instellingen zijn op dit moment al bezig met (de oprichting van) platformen waarmee die verhandelbaarheid van aandelen in BV's wordt gerealiseerd.<sup>150</sup> Door middel van die verbetering van de verhandelbaarheid in BV's wordt het voor het MKB eenvoudiger om financiering aan te trekken, zowel voor vreemd vermogen (bijvoorbeeld door een eenvoudiger en goedkoper verpanding van de aandelen) als voor eigen vermogen (aantrekken van investeerders in aandelenkapitaal). Digitalisering (giralisering) - al dan niet gecombineerd met een handelsplatform - faciliteert ook werknemersparticipaties en *crowdfunding* in aandelenkapitaal.

Om het bovenstaande nader toe te lichten gaan wij in Paragraaf 10.3. in op de wijze van digitalisering (giralisering) van aandelen. Vervolgens bespreken wij de oprichting van een Multilateraal handelsplatform (MTF) voor aandelen van besloten vennootschappen.

### **10.3. Hoe digitaliseer je aandelen?**

Met een aandeel kan een aandeelhouder in beginsel zeggenschap (vergaderrecht en stemrecht) uitoefenen, maar het aandeel zal veelal - en dat zeker bij aandelen in Beursvennootschappen - dienen als belegging in het vermogen van de vennootschap. Bij dit laatste gaat het niet alleen om het dividend of reserves die kunnen worden uitgekeerd aan de aandeelhouder, maar ook om de verhandeling van het aandeel zelf.<sup>151</sup> Hiervoor moet echter een markt tot stand worden gebracht waarop aandelen kunnen worden verhandeld: een effectenbeurs (in de terminologie van de Wft: een gereguleerde markt). In Nederland zijn er thans drie verschillende effectenbeurzen, waarvan Euronext Amsterdam het meest bekend is. De aandelenhandel is in Nederland sterk gereguleerd. Om aandelen te kunnen verhandelen op een effectenbeurs, moet een vennootschap aan verschillende verplichtingen voldoen. Zo zullen genoteerde effecten van elke in de EU

---

<sup>149</sup> Art. 2:86/ 196 jo. art. 2:86c BW.

<sup>150</sup> Vgl. de bestaande ook voor MKB/BV's geschikte beurzen: NPEX, Nxchange en nieuwe initiatieven van ABN AMRO en AFS Group.

<sup>151</sup> Van Schilfgaarde p. 160.

gevestigde instelling op grond van de CSD-Verordening moeten worden gedigitaliseerd (gegiraliseerd), dat wil zeggen dat transacties in effecten die op een handelsplatform worden verhandeld alleen kunnen plaatsvinden als de betrokken effecten op of voor de voorgenomen afwikkelingsdatum giraal worden vastgelegd bij een Central Security Depositary (CSD).<sup>152</sup>

In dit onderdeel wordt nader ingegaan op de wijze waarop aandelen van een vennootschap kunnen worden gedigitaliseerd zodat ze in het girale effectenverkeer vallen. Vervolgens wordt ingegaan op de overdracht van de effecten onder de Wge voor de NV en de BV. Deze vorm van overdracht wordt vergeleken met de notariële overdracht van (niet-gedigitaliseerde) aandelen in een BV of besloten NV.

### **10.3.1. Digitalisering van aandelen op basis van Wet giraal effectenverkeer<sup>153</sup>**

Om in het giraal effectenverkeer te komen onder de Wet giraal effectenverkeer (Wge) moet een vennootschap zijn aandelen in juridische zin overdragen (leveren) aan het centraal instituut (de CSD, in Nederland is dat Euroclear Nederland) ter opname in een girodepot. Op dat moment wordt Euroclear Nederland in juridische zin eigenaar (rechthebbende) van de aandelen. Het betreft hier een soort eigendom ten titel van beheer. De levering aan het centraal instituut heeft tot gevolg dat de aangesloten instelling ten gunste waarvan de aandelen worden bijgeschreven in het girodepot gerechtigd wordt als deelgenoot, gezamenlijk met hen die daarin op dat tijdstip reeds gerechtigd waren. De aandelen maken vanaf het moment van opname in het girodepot deel uit van de verzameldepots van de desbetreffende aangesloten instellingen. Het is daarbij niet alleen mogelijk om bestaande aandelen over te dragen aan Euroclear Nederland, maar ook om als BV onmiddellijk aandelen aan Euroclear Nederland uit te geven. Vervolgens kan de (economische) eigendom van de aandelen via effectenrekeningen worden overgedragen. Voor de overdracht (van de economische eigendom) van de aandelen is na digitalisering (giralisering) geen notariële akte meer nodig.

De Wge realiseert dus een speciaal vermogensrechtelijk wettelijk regime. Met dit regime wordt onder andere voorkomen dat aandelen die op naam staan van een intermediair (in de regel een bank of een beleggingsonderneming) maar gehouden worden ten behoeve van een belegger,

---

<sup>152</sup> Art. 3 CSD-Verordening.

<sup>153</sup> Zie over de Wge o.a.: B.J.A. Zebregs, De toelating van effecten tot het Wge-systeem door Euroclear Nederland, *Tijdschrift voor Financieel Recht*, p. 196-205.



onderdeel worden van het vermogen van die intermediair.<sup>154</sup> Om die reden worden de aandelen van de vennootschap gehouden in zogenaamde verzamel- en girodepots. Het verzameldepot wordt geadmistreerd door de intermediair en het girodepot door het centrale instituut. In Nederland zijn banken meestal de intermediair en is het centraal instituut van oudsher Euroclear Nederland.<sup>155</sup> Zowel aandelen in het verzameldepot als aandelen in het girodepot gaan niet tot het vermogen van de intermediair of Euroclear Nederland behoren.<sup>156</sup> Beide depots vormen een gemeenschap met betrekking tot de effecten in het depot. De personen ten gunste van wie de effecten zijn uitgegeven, worden dus tezamen als deelgenoot gerechtigd tot het depot.<sup>157</sup> De beleggers zijn daarmee de gezamenlijk rechthebbenden van de gedigitaliseerde (gegiraliseerde) aandelen, elke belegger naar rato van zijn positie in de desbetreffende aandelen. Dat zou echter betekenen dat de aandeelhoudersrechten slechts door alle deelgenoten gezamenlijk kunnen worden uitgeoefend.

Om dit te voorkomen, zorgt het bijzondere regime van de Wge ervoor dat het voor de deelgenoten van de depots mogelijk moet zijn om het aan de aandelen verbonden stemrecht uit te oefenen.<sup>158</sup> Hiermee heeft de wetgever beoogd om de deelgenoten in een verzameldepot zoveel mogelijk gelijk te stellen met de normale aandeelhouder van niet-gedigitaliseerde (gegiraliseerde) aandelen.<sup>159</sup> Iedere deelgenoot in een verzameldepot kan dus worden beschouwd als een aandeelhouder voor het aantal aandelen naar rato waarvan hij als deelgenoot is gerechtigd.<sup>160</sup> In de Wge wordt enkel gesproken over het stemrecht, maar niet over de vergaderrechten of andere bijkomende rechten.<sup>161</sup> Aangenomen wordt echter dat de Wge hier ruim moeten worden geïnterpreteerd, zodat de aanvullende rechten ook aan de deelgerechtigden toekomen.<sup>162</sup>

In het vennootschappelijke aandeelhoudersregister van de uitgevende instelling staan echter niet de gegevens van die deelgerechtigden, maar de gegevens van de intermediair of Euroclear Nederland vermeld.<sup>163</sup> Vanuit het vennootschapsrecht (Boek 2 BW) zou op basis van het aandeelhoudersregister Euroclear Nederland dus als aandeelhouder kunnen worden aangemerkt,

---

<sup>154</sup> Naar aanleiding van het arrest van de Hoge Raad inzake Teixeira de Mattos, zie ook *Kamerstukken II* 1975/76, 13780, 1-4, p. 16-19.

<sup>155</sup> Euroclear Nederland is een handelsnaam voor Necigef BV.

<sup>156</sup> Art. 12 lid 1 en art. 35 sub a Wge.

<sup>157</sup> Art. 38 lid 1 Wge en art. 12 lid 2 Wge.

<sup>158</sup> Art. 15 en 39 Wge.

<sup>159</sup> *Kamerstukken II* 1975/76, 13780, 1-4, p. 18.

<sup>160</sup> Art. 26 Wge.

<sup>161</sup> Art. 15 en 39 Wge.

<sup>162</sup> Art. 11 en 36 Wge.

<sup>163</sup> Art. 8b Wge.

ook al is zij dit niet in financieel-economische zin. Daar staat tegenover dat de deelgenoten in een verzameldepot, die door de Wge worden aangemerkt als uiteindelijk rechthebbende, zich ook niet als aandeelhouder kunnen legitimeren omdat zij niet als zodanig in het aandeelhoudersregister van de uitgevende instelling staan vermeld. Om die reden moet een deelgenoot die zijn aandeelhoudersrechten wil uitoefenen, zich melden bij zijn intermediair (meestal een bank) teneinde zijn rechten te kunnen uitoefenen.

### **10.3.2. Informatieverschaffing aan vennootschap.**

De aandeelhouder onder de Wge gaat derhalve schuil achter een “giraal gordijn”, waar veel verschillende schakels van tussenpersonen tussen kunnen zitten. Om die reden is in de Wge geregeld dat de uitgevende instelling Euroclear kan verzoeken om de namen en adressen van de aangesloten instellingen die een aandeel in het girodepot hebben van de vennootschap. Daarnaast kan de vennootschap vragen aan de intermediairs om de gegevens van de deelgenoten in het betreffende verzameldepot. Desalniettemin blijft het onder de Wge voor de vennootschap (de uitgevende instelling) lastig om erachter te komen wie de rechthebbenden van zijn aandelen zijn. Om die reden is binnen de EU de *Shareholder Rights Directive II* (SRD II) vastgesteld, welke beoogt om beursgenoteerde vennootschappen het recht te verlenen om hun aandeelhouders te identificeren.<sup>164</sup> Deze regelgeving zou ten goede moeten komen aan de betrokkenheid van de aandeelhouders. Op basis van de SRD II en de Nederlandse Implementatiewet is het voor beursgenoteerde vennootschappen mogelijk rechtstreeks met hun aandeelhouders te communiceren.<sup>165</sup> De richtlijn richt zich immers op een verbetering van de doorgifte van informatie via de keten van tussenpersonen.

Ook de tussenliggende bewaarinstellingen hebben bepaalde rechten. Zo zijn Euroclear Nederland en intermediairs op grond van de Wge bevoegd om in het kader van hun beheerstaken de aandeelhoudersrechten van de effecten in het verzameldepot uit te oefenen, mits de belegger hiervoor een volmacht of vergelijkbare rechtshandeling heeft gegeven.<sup>166</sup>

Ten slotte bestaat tegenover de digitalisering binnen de wettelijke kaders van de Wge ook de mogelijkheid van “de-giralisering” (de-digitalisering). Dat wil zeggen dat de rechthebbende van de effectenrekening Euroclear Nederland verzoekt de aandelen die Euroclear Nederland houdt, terug

---

<sup>164</sup> Vgl. de Considerans van de Richtlijn onder (4).

<sup>165</sup> Nederlandse Implementatiewet verwijzing invoegen.

<sup>166</sup> Art. 11 en 36 Wge.

over te dragen. Hiervoor is, net zoals bij de digitalisering zelf, weer een notariële akte vereist. Het gaat dan immers om de juridische overdracht van de aandelen van Euroclear Nederland conform de vormvoorschriften van Boek 2 BW aan de (aandeel-)houders van de effectenrekening.

### **10.3.3. Digitalisering en misbruikbestrijding**

De vraag kan gesteld worden wat de gevolgen zijn voor misbruikbestrijding, indien BV-aandelen worden gedigitaliseerd via de Wge. Inzage in het CAHR leidt dan immers slechts tot de constatering dat Euroclear Nederland staat geregistreerd als aandeelhouder van een BV. De aandeelhouders-deelgenoten in de betreffende BV zijn weliswaar identificeerbaar via de effectenrekeningen welke door deze worden aangehouden bij een intermediair/bank, maar er is geen centraal register waaruit deze (rechts-) personen zijn geregistreerd, tenzij de wet hierin zou gaan voorzien.

Beleggingsondernemingen, zoals banken, hebben op basis van *de Markets in Financial Instruments Regulation* (MiFIR) een verplichting om transacties in effecten te rapporteren aan de AFM.<sup>167</sup> Het komt ons voor dat Euroclear Nederland in het kader van haar periodieke rapportage onder de *Markets in Financial Instruments Directive II* (MiFID II) aan de AFM ook de verplichting zou moeten hebben (of krijgen) om de vennootschap te informeren over de houders van de effecten in de BV. Vervolgens kunnen ook het CAHR en het UBO-register door de vennootschap worden bijgewerkt.

### **10.3.4. Digitalisering en rechtszekerheid**

De vraag kan gesteld worden of de rechtszekerheid die de wetgever heeft gewenst bij de invoering van de wettelijke vereiste tussenkomst van de notaris voor overdracht en uitgifte van aandelen in BV's vergelijkbaar is met de overdracht van aandelen via de Wge.

Bij een overdracht van aandelen via een notariële akte voert de notaris op basis van zijn wettelijke taken allerlei controles uit. Zo zal hij controleren of aan alle statutaire eisen en besluitvorming is voldaan en of de aandeelhouder die de aandelen levert ook, mede op basis van een titelrecherche, daadwerkelijk de aandeelhouder (en dus beschikkingsbevoegd) is. Deze recherches past hij ook toe bij levering door een aandeelhouder aan een intermediair of een CSD in de zin van de Wge.

De notaris biedt naast rechtszekerheid ook rechtsbescherming, bijvoorbeeld ten aanzien van de voorlichting van de partijen over de rechtsgevolgen van de transactie, de betaling van de koopsom, die veelal via zijn kwaliteitsrekening (derdengeldrekening) zal plaats vinden en uiteindelijk zorgt hij

---

<sup>167</sup> Verordening (EU) 600/2014.

voor de levering van (reguliere) BV-aandelen de levering daarvan. Daarmee zijn deze notariële diensten tot op zekere hoogte vergelijkbaar met de activiteiten van banken omtrent clearing en settlement (de werkzaamheden die nodig zijn voor het aangaan van een transactie in effecten en andere financiële instrumenten en de uiteindelijke verwerking/levering daarvan).

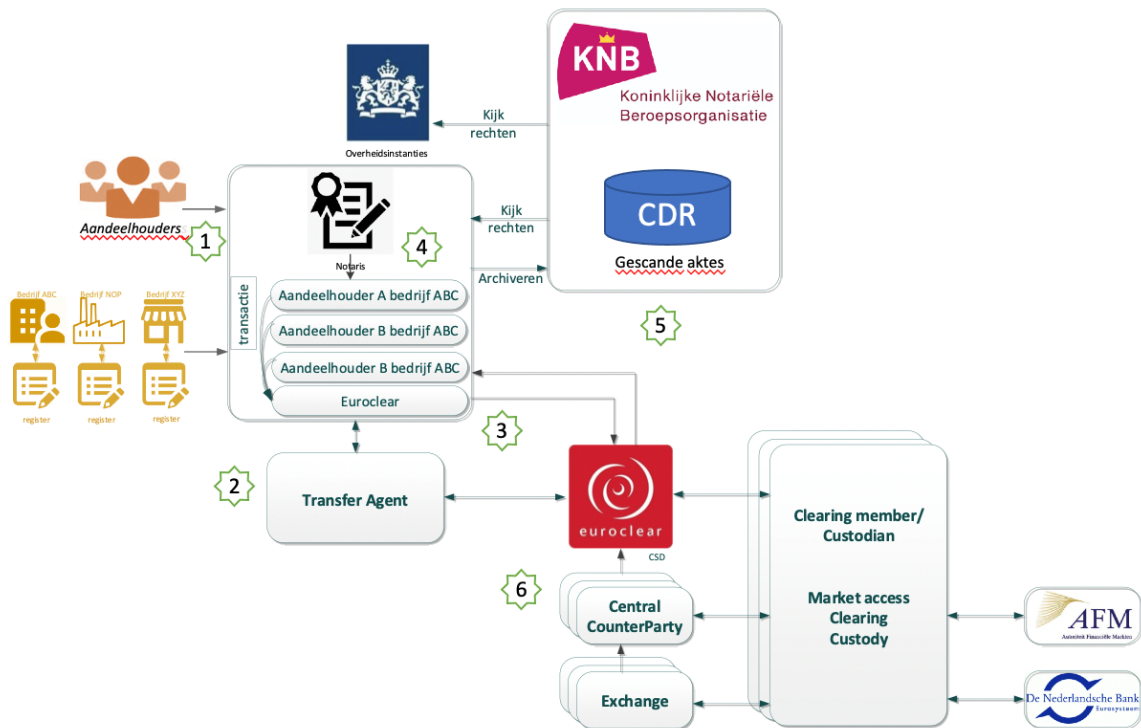
Deze waarborgen ontbreken uiteraard als de aandelen eenmaal geleverd zijn ter opname in het verzameldepot respectievelijk het girodepot. Vanaf dat moment wordt de levering beheerst door de bepalingen van de Wge. Er is dan ook geen sprake meer van levering van aandelen in vennootschapsrechtelijke zin. Wat er wordt geleverd zijn Wge-aandelen: samengestelde rechten op naam van eigen aard. Als recht van eigen aard kent het Wge-aandeel zijn eigen leveringsbepalingen: levering en bezwaring geschieden door bijschrijving op naam van de rechtverkrijgende in de boeken van de intermediair respectievelijk de CSD. Maakt dat deze leveringen riskanter? Wij zouden menen van niet.

In de eerste plaats zal een effectenrekening bij een intermediair beveiligd zijn. Dus als de effecten eenmaal op een rekening gecrediteerd zijn is de kans op misbruik waarschijnlijk niet groot. In de tweede plaats kent ook de Wge bepalingen van derdenbescherming. Wij noemen in dit verband, zonder uitputtend te willen zijn, art. 14 lid 3 Wge en art. 19 Wge. De eerste bepaling beschermt de intermediair waaraan effecten op naam (aandelen in vennootschappelijke zin) worden geleverd ter opname in het girale systeem tegen verkrijging van een beschikkingsonbevoegde: de levering is geldig als de intermediair de effecten te goeder trouw heeft ontvangen en de onbevoegdheid van de overdrager voortvloeit uit een titel- of leveringsgebrek in een eerdere overdracht. Art. 19 Wge beschermt de intermediair en andere verkrijgers te goeder trouw tegen levering van Wge-aandelen door een beschikkingsonbevoegde, zonder dat de oorzaak van deze beschikkingsonbevoegdheid wordt gekwalificeerd.

Bij een beurstransactie (dus niet bij een bilaterale transactie) wordt een andere enigszins met de notaris vergelijkbare rol vervuld door de (onder toezicht staande) zogenaamde *Central Counter Party* (CCP, bijvoorbeeld Clearnet). Zij staat garant voor betaling van transacties die via de beurs worden gedaan, waarbij de betrokken bank/intermediair zelf weer garant staat (op basis van verstrekte zekerheden) jegens de CCP voor de eigen klant (degene die zij zelf in de boeken heeft staan). Anders gezegd: de CCP staat garant voor de koop en verkoop. Een bank (als General Clearing Member, bijvoorbeeld ABN AMRO Clearing Bank; daarnaast heb je ook nog Direct Clearing Members) staat garant voor de klanten die zij "aanlevert" aan de CCP. Om de risico's te beperken (bijvoorbeeld voor

het omvallen van de CCP of een bank) is de *settlement* periode twee dagen en niet *real time*. Om diep in te gaan op deze technisch gecompliceerde infrastructuur van het leverings- en betalingssysteem gaat ons onderzoek te buiten.

De digitalisering van BV-aandelen ten behoeve van verhandelbaarheid ziet er als volgt uit:



## **11. Verhandeling van gedigitaliseerde aandelen op een bilaterale of multilaterale markt.**

### **11.1. Verhandelbaarheid beursgenoteerde aandelen via de Wge**

Beursgenoteerde (certificaten van) aandelen (en andere effecten) worden in Nederland derhalve geleverd volgens het hierboven besproken girale systeem van de Wge. Levering van (certificaten van) aandelen vindt plaats zonder fysieke levering, onderhandse of notariële akte. De handel op de beurs wordt afgewikkeld door een digitale/girale levering, dat wil zeggen een boeking ten laste van de effectenrekening van de verkoper (een afschrijving) en een boeking (bijschrijving) ten gunste van de effectenrekening van de koper.<sup>168</sup> Deze effectenrekeningen worden, zoals gezegd, gehouden bij banken en andere intermediairs (aangesloten instellingen).

### **11.2. Verhandelbaarheid (emissie en overdracht) en verpanding (vruchtgebruik) aandelen in besloten NV's en BV's**

Anders dan bij de beursgenoteerde NV is voor de rechtshandelingen van uitgifte en levering van aandelen in een BV of besloten NV - naast onder andere de vereiste besluitvorming - een notariële akte vereist.<sup>169</sup> De plaatsing van aandelen bij oprichting komt tot stand in de akte van oprichting. Ook voor de vestiging of levering van een beperkt recht op een aandeel (pandrecht of vruchtgebruik) is een separate notariële akte vereist.<sup>170</sup>

Door de notariële akte is de levering *an sich* voltooid, maar de aan het aandeel verbonden rechten (stemrecht, recht op dividend) kunnen pas worden uitgeoefend na erkenning door de vennootschap (al dan niet uit eigen beweging of door inschrijving in het aandeelhoudersregister) of betekening aan de vennootschap. Deze erkenning of betekening is dus geen constitutief vereiste voor de levering. Het spreekt voor zich dat het op een eenvoudige en efficiënte wijze overdragen van aandelen in een BV op een aandelenmarkt beperkt wordt door bovenbedoelde leveringsformaliteiten.

---

<sup>168</sup> Vgl. art. 17 Wge.

<sup>169</sup> Art. 2:86/196 BW.

<sup>170</sup> Art. 2:86a/196a BW.

Een andere beperking voor vrije handel van aandelen in een BV is gelegen in de wettelijke blokkeringsregeling van aandelen in een BV.<sup>171</sup> Sedert 1 oktober 2012 is het echter mogelijk statutair van het wettelijk uitgangspunt - een aanbiedingsregeling - af te wijken.<sup>172</sup> Door deze keuzevrijheid is het in beginsel ook mogelijk om een BV aan een gereguleerde beurs te noteren. De eerste (en tot nu toe enige ons bekende) notering van een BV is die van certificaten van aandelen Fastned BV.<sup>173</sup> Omdat er bij Fastned BV geen blokkeringsregeling van toepassing is, is een dergelijke notering mogelijk.<sup>174</sup> Fastned was in eerste instantie genoteerd op Nxchange en thans bij Euronext.

Zodra de aandelen in een BV (zonder blokkeringsregeling) zijn opgenomen in de Wge worden zij geleverd door bijschrijving in de boeken ten name van de verkrijgende instelling in de administratie van Euroclear Nederland.<sup>175</sup> Hetzelfde geldt voor het vestigen van een pandrecht en een vruchtgebruik.<sup>176</sup>

### **11.3. Handelsplatformen**

Voor de verhandeling van financiële instrumenten is een 'handelsplatform' in de zin van art. 1:1 Wft nodig. Er zijn drie verschillende typen handelsplatformen:

- 1) gereglementeerde markten,
- 2) multilaterale handelsfaciliteiten (MTF's), en
- 3) georganiseerde handelsfaciliteiten (OTF's)

Daarnaast kennen we ook nog een, hierna kort te bespreken, handelsmogelijkheid door middel van een beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling (SIA).<sup>177</sup>

In het algemeen geldt dat handelsplatformen een centrale rol spelen in de transactieketen van de uitvoering van orders van financiële instrumenten, bijvoorbeeld bij de (ver)koop van een beursgenoteerd aandeel. De beleggingsonderneming kan daarin als de eerste schakel worden

---

<sup>171</sup> Art. 2:195 BW.

<sup>172</sup> Art. 2:195 lid 1 BW.

<sup>173</sup> Vgl art. 8a Wge.

<sup>174</sup> *Ondernemingsrecht* 2016/111, Bootsma & Hijink.

<sup>175</sup> Art. 41 Wge.

<sup>176</sup> Art. 20 en 23 Wge.

<sup>177</sup> Art. 1:1 Wft.

aangemerkt, het handelsplatform (toezichtrechtelijk ook vaak een beleggingsonderneming) als de tweede schakel en het proces van *clearing & settlement* als schakel nummer drie.<sup>178</sup>

De regels voor deze handelsplatformen komen voort uit de Europese *Markets in Financial Instruments Directive II* (MiFID II), waarin is opgenomen welke regels beleggingsondernemingen moeten naleven om financiële instrumenten aan te bieden of daarover te adviseren.<sup>179</sup> Kortweg richt MiFID II zich op het efficiënter en transparanter maken van de Europese financiële markten en de verbetering van de bescherming van de belegger. MiFID II bestaat uit de herziening van de richtlijn MiFID I en de *Markets in Financial Instruments and amending Regulation* (MiFIR). Deze MiFIR heeft rechtstreekse werking en behoefde daarom niet te worden geïmplementeerd in de nationale Nederlandse wetgeving. MiFID II moest wel worden geïmplementeerd in het nationaal recht, wat heeft geleid tot de wijziging van de Wet op het financieel toezicht (Wft) en enige andere wetten (Wge en Boek 2 BW).<sup>180</sup>

### **11.3.1. De gereguleerde markt (beurs)**

De gereguleerde markt staat beter bekend als de ‘beurs’ en is daarmee het meest bekende type handelsplatform. Een bekend voorbeeld van een gereguleerde markt is Euronext Amsterdam. Volgens de Wft is een gereguleerde markt een multilateraal systeem dat meerdere koop- en verkoopintenties van derden met betrekking tot financiële instrumenten samenbrengt zodat overeenkomsten tot stand kunnen komen, die volgens de regels en de systemen van die markt tot de handel zijn toegelaten.<sup>181</sup> Voor het houden van een gereguleerde markt is een vergunning van de minister van Financiën nodig.<sup>182</sup>

### **11.3.2. MTF**

Onder de Wft is de MTF (Multilateral Trading Facility) een multilateraal systeem dat meerdere koop- en verkoopintenties van derden met betrekking tot financiële instrumenten samenbrengt zodat overeenkomsten tot stand kunnen komen.<sup>183</sup> De definitie van een MTF lijkt erg op de definitie van gereguleerde markt, behalve dat het bij een gereguleerde markt gaat om ‘financiële

---

<sup>178</sup> Compendium, p. 255.

<sup>179</sup> MiFID II op 3 januari 2018 in werking getreden. MiFID II is MiFID I (2007) opgevolgd.

<sup>180</sup> <https://wetten.overheid.nl/BWBR0040456/2018-01-03>.

<sup>181</sup> Art. 1:1 Wft, verder geregeld in Deel 5 Wft.

<sup>182</sup> Art. 5:26 Wft.

<sup>183</sup> Art. 1:1 Wft; een belangrijk deel van deze paragraaf is gebaseerd op de beschrijving daarvan in het Compendium.



instrumenten die volgens de regels en de systemen van die markt tot de handel zijn toegelaten'. De MIFID II en MiFIR regels gelden echter evenzeer voor een MTF. Het verschil tussen een gereglementeerde markt en een MTF is verder dat er bij een gereglementeerde markt een specifiek kwaliteitsniveau geldt voor de handel in financiële instrumenten.<sup>184</sup> Bij een MTF is er sprake van een andere vorm van kwaliteitscontrole.<sup>185</sup> Daarnaast gelden er voor een MTF iets minder regels voor uitgevende instellingen. Zo zijn er voor uitgevende instellingen van een gereglementeerde markt regels over de uitgifte van effecten en het noteren van effecten en het melden van zeggenschap bij bepaalde drempels (stemmen en kapitaalbelang).<sup>186</sup> Deze regels gelden in beginsel niet voor een uitgevende instelling van een MTF. Wel geldt er een prospectusplicht voor zover de effecten aan het publiek worden aangeboden en die aanbidding van de effecten een drempelwaarde van 5.000.000 EUR overschrijdt.<sup>187</sup> Regels over voorwetenschap gelden zowel voor uitgevende instellingen van een MTF als een gereglementeerde markt.<sup>188</sup>

Een beleggingsonderneming verleent beleggingsdiensten (voor eigen rekening) of verricht beleggingsactiviteiten (voor rekening van derden) met betrekking tot financiële instrumenten, zoals aandelen, obligaties, rechten van deelneming in een beleggingsinstelling en derivaten.<sup>189</sup> Een beleggingsonderneming is bijvoorbeeld een beleggingsadviseur of een vermogensbeheerder. Het exploiteren van een MTF is een beleggingsactiviteit in de zin van de Wft.<sup>190</sup> Voor het exploiteren van een MTF is derhalve een vergunning als beleggingsonderneming van de AFM is vereist, waarbij sommige punten van de vergunning door DNB worden getoetst.<sup>191</sup>

### 11.3.3. OTF

De OTF (Organized Trading Facility) is met de komst van MiFID II in het leven geroepen. Met een OTF is het mogelijk om een georganiseerde handelsfaciliteit te exploiteren voor de handel in obligaties, gestructureerde financiële producten, emissierechten en derivaten. Anders dan bij de gereglementeerde markt of MTF kunnen aandelen of andere eigen vermogensinstrumenten dus niet

---

<sup>184</sup> Art. 5:32a Wft.

<sup>185</sup> Een beleggingsonderneming die een MTF exploiteert moet wel transparante regels vaststellen voor de criteria waarmee wordt bepaald welke financiële instrumenten via haar systeem kunnen worden verhandeld op basis van art. 4:91a(3) Wft.

<sup>186</sup> Hoofdlijnen Wft (R&P nr. FR6) 2018/11.3.1.

<sup>187</sup> Compendium p. 240, 242.

<sup>188</sup> Art. 17 van de Europese Verordening marktmisbruik (Market Abuse Regulation, MAR).

<sup>189</sup> Art. 1:1 Wft; Hoofdlijnen Wft (R&P nr. FR6) 2018/5.1.1.

<sup>190</sup> Art. 1:1 Wft.

<sup>191</sup> Artikel 2:96 Wft en <https://www.afm.nl/nl-professionals/doelgroepen/beleggingsondernemingen/vergunning-beleidsbepalers> ; Compendium p. 257.

worden verhandeld op een OTF. Het exploiteren van een OTF is net als een MTF een beleggingsactiviteit, waardoor er voor het exploiteren van een OTF door een beleggingsonderneming een vergunning van de AFM is vereist.

#### **11.3.4. Systematische interne afhandeling (SIA)**

De eerste drie handelsplatformen hebben met elkaar gemeen dat ze allemaal werken met een multilateraal systeem, waarbij aan- en verkooporders (koop- en verkoopintenties) bij elkaar worden gebracht. Er is geen sprake van een multilateraal systeem indien een platform zelf als tegenpartij de orders uitvoert, waarvan sprake is bij een SIA. Dat wordt een bilateraal systeem genoemd.<sup>192</sup>

Onder de Wft is een SIA een beleggingsonderneming met een systematische interne afhandeling. Dat wil zeggen “een beleggingsonderneming die op georganiseerde, frequente, systematische en aanzienlijke basis voor eigen rekening buiten een georganiseerde handelsfaciliteit, gereglementeerde markt of multilaterale handelsfaciliteit orders van cliënten uitvoert, zonder een multilateraal systeem te exploiteren.”<sup>193</sup> Voor het exploiteren van een deze beleggingsonderneming is wederom een vergunning van de AFM vereist.<sup>194</sup>

Via een SIA kunnen derhalve aandelen verkocht worden van A naar B en vervolgens door bijschrijving op de effectenrekening van B geleverd worden.

#### **11.3.5. Een handelsplatform voor de verhandeling van BV-aandelen**

Indien een BV haar aandelen onder het giraal effectenverkeer heeft gebracht, kan zij ervoor kiezen om deze effecten te gaan verhandelen op een (multilateraal) handelsplatform.

Via een unieke ISIN Code (International Securities Identification Code) worden verhandelbare effecten, en dus ook BV-aandelen geïdentificeerd.

Sommige ondernemingen gebruiken een dergelijk platform als een pre IPO-markt, dat wil zeggen een soort testmarkt, waar bedrijven kunnen zien hoeveel belangstelling er is om in hen te investeren. De markt wordt daardoor meer transparanter en deelneming door ook andere beleggers dan degenen die door de bank zijn benaderd kunnen op deze wijze participeren. Aangezien het gaat om de verhandeling van aandelen, zal het gaan om een MTF of een gereglementeerde markt (beurs).

---

<sup>192</sup> Compendium p. 255.

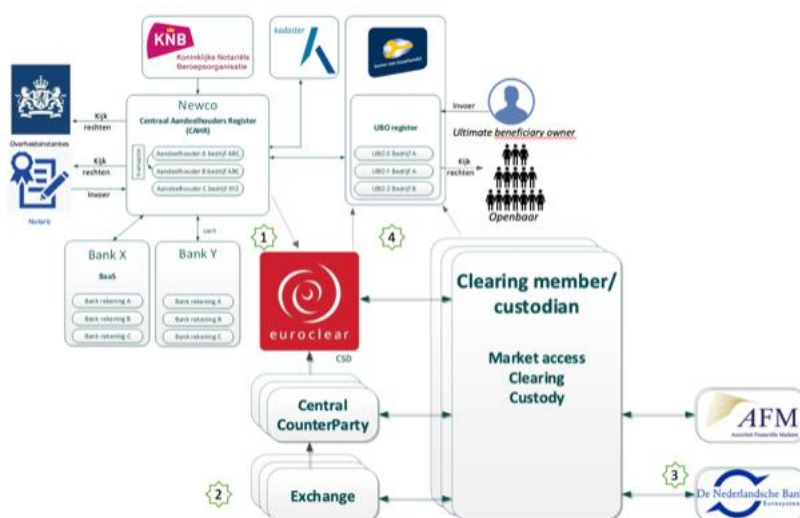
<sup>193</sup> Zie art. 1:1 Wft.

<sup>194</sup> Art. 2:96 Wft en <https://www.afm.nl/nl-nl/professionals/doelgroepen/beleggingsondernemingen/vergunning-beleidsbepalers>.

Op een OTF kunnen immers geen aandelen worden verhandeld. De SIA ligt ook niet voor de hand, omdat het daarbij slechts gaat om een bilateraal systeem.

De jaarrekening van uitgevende instellingen bij een gereguleerde markt moet aan *International Financial Reporting Standards* (IFRS) voldoen. Aangezien niet alle vennootschappen dit kunnen bewerkstelligen, zal een MTF voor de verhandeling in BV-aandelen meer voor de hand liggen. De desbetreffende beleggingsonderneming die de MTF-vergunning aanvraagt, zal dan het beheer van het handelsplatform hebben.<sup>195</sup>

Inrichting CAHR voor verhandelbaarheid:



1. Notariële overdracht of uitgifte van aandelen op basis van CAHR naar Euroclear (CSD)

2. Handel in BV-aandelen kan plaatsvinden via Exchange of een andere MTF

3. Handel vindt plaats onder regulier markttoezicht (AFM/DNB)

4. Euroclear registreert transacties in CAHR en UBO-register

<sup>195</sup> Zie voor bestaande MTF's: <https://www.afm.nl/nl-nl/professionals/registers/vergunningenregisters/handelsplatformen>.

## **12. Gevolgen digitalisering aandelen en de rol van de notaris.**

Voordat wij aan de conclusies en aanbevelingen toekomen, bespreken wij de gevolgen van digitalisering (giralisering) van BV-aandelen en de rol van de notaris daarbij.

### **12.1. Notariële overdracht versus digitalisering**

Een BV (en haar aandeelhouders) kan er, zoals hiervoor besproken, voor kiezen haar (certificaten van) aandelen te digitaliseren via de Wge. Dit kan overigens met en zonder CAHR.

De vereiste levering van de aandelen aan Euroclear Nederland vindt plaats bij notariële akte en zal natuurlijk bij voorkeur gebaseerd zijn op een betrouwbaar (correct, actueel) CAHR, dat aangeeft wie de beschikkingsbevoegde aandeelhouders zijn. De statuten van de BV zullen moeten voorzien in vrije overdracht dat wil zeggen zonder blokkeringsregeling. Overdracht ten behoeve van een vrije handel zal immers moeten kunnen plaatsvinden zonder aanbieding aan of goedkeuring door andere aandeelhouders of enig orgaan van de vennootschap.<sup>196</sup> De notaris is bij die overdracht uiteraard verantwoordelijk voor de titelrecherche en een rechtsgeldige overdracht, waarbij zal moeten zijn voldaan aan de vereisten van art. 3:84 BW (beschikkingsbevoegdheid, geldige titel en levering). De oorspronkelijke aandeelhouders krijgen hun bezit bijgeschreven op hun effectenrekening van de door hen aan te wijzen bankinstelling. Hetzelfde geldt voor een uitgifte van aandelen aan Euroclear Nederland.

Vanaf dat moment kunnen aandeelhouders hun aandelen leveren op basis van art. 17 Wge, dat wil zeggen door bijschrijving (creditering) op naam van de verkrijger en afschrijving (debitering) op naam van de vervreemder op de respectieve effectenrekeningen (in de daartoe bestemde delen van de administratie van de intermediair(s)). Voor die levering is geen notariële akte meer vereist. De rol van de notaris wordt, zoals bij beursgenoteerde vennootschappen, overgenomen door Euroclear Nederland en de betrokken intermediair(s).

Bovenbedoelde procedure geldt ook voor de verpanding van aandelen in de BV als zekerheid voor een door een bank aan de BV en/of haar aandeelhouders te verstrekken financiering.<sup>197</sup> De bank die de financiering aan bijvoorbeeld een MKB-onderneming (of haar aandeelhouders) verstrekt kan op

---

<sup>196</sup> Art. 8a Wge.

<sup>197</sup> Art. 20-22 Wge.

deze wijze zekerheid verkrijgen voor de nakoming van de verplichtingen van de debiteur. Zolang de aandelen immers niet zijn opgenomen in de Wge zal een notariële akte vereist zijn voor de vestiging van het pandrecht.<sup>198</sup> In het kader van haar mogelijke financiering zal de bank het eerder besproken onderzoek moeten doen op basis van de Wwft. Dit CDD-onderzoek kan efficiënter en daarmee aanzienlijk goedkoper worden, indien de bank zich kan beroepen op zowel de (betrouwbare) registratie uit het CAHR als op het UBO-register (wat betreft de uiteindelijk belanghebbende(n) van de vennootschap).

De poortwachtersrol zoals die eerst bij de notaris lag, verschuift daarmee van de notaris naar de bank (en Euroclear Nederland). De keuze om gebruik te maken van digitalisering (giralisering), met bovenstaande voordelen, is uiteraard aan de BV zelf.

Voor het opnemen van aandelen in de Wge (casu quo het laten vervallen van de statutaire blokkeringsregeling) zal overigens een besluit vereist zijn van de Algemene Vergadering van Aandeelhouders van de betreffende BV.

Zodra de aandelen op deze wijze zijn gedigitaliseerd, is de weg vrij voor een markt in de betreffende aandelen, zoals hiervoor beschreven, hetzij bilateraal dan wel via een Multilaterale Handelsfaciliteit (MTF). In geval van bilaterale verkoop zou de notaris (en/of advocaat) een rol kunnen blijven spelen - en dus dan ook zijn rol als poortwachter behouden - bij de transactie, zoals ten aanzien van de due diligence, de besluitvorming, het opstellen van de transactiedocumentatie, advisering en betaling van de koopsom via zijn kwaliteitsrekening. De betaling zou echter ook kunnen plaatsvinden via de Clearing & Settlement afdelingen van de betrokken financiële instelling(en).

Naar huidig recht behoudt de notaris ten aanzien van de gedigitaliseerde BV een aantal andere wettelijke taken binnen het vennootschapsrecht, zoals voor statutenwijziging, juridische fusie en splitsing en ook voor uitgifte van aandelen. Hierin komt door de digitalisering van de aandelen geen wijziging. Wat betreft de rol van de notaris bij oprichtingen en mogelijk ook overdrachten of uitgiften van aandelen zullen we moeten wachten op het standpunt van het kabinet naar aanleiding van het Rapport: Oprichten zonder omwegen en de op basis daarvan te implementeren wetgeving (zie 7.3).

---

<sup>198</sup> Art. 2:196a BW.

De werkzaamheden van de notaris veranderen derhalve op het moment dat de aandelen in een BV of een niet-beursgenoteerde NV worden gedigitaliseerd. Op dat moment kunnen de aandelen immers via de effectenrekening zonder de tussenkomst van een notaris worden overgedragen. Ook zal er voor de vestiging van beperkte rechten niet langer een notariële tussenkomst zijn vereist. Jaarlijks vinden er rond de 28.000 leveringen van aandelen plaats en ongeveer 3.500 vestigingen van beperkte rechten (zie onderstaande tabel van het CDR).

Het is niet te voorspellen hoeveel BV's gebruik gaan maken van het digitaliseren van aandelen, maar uit de door ons gevoerde interviews komt naar voren dat dit een klein percentage zal zijn.

De markt voor digitalisering van aandelen zal waarschijnlijk beperkt zijn tot illiquide BV's met drie of meer aandeelhouders, wil het interessant zijn. Op basis van de gevoerde interviews schatten wij dit aantal op niet meer dan 20.000 BV's.

Het merendeel van de transacties zal derhalve naar verwachting de "Old Fashioned Way" plaatsvinden.

**Uit het CDR<sup>199</sup> over de periode 2015-2019 blijken de volgende notariële vennootschapsrechtelijke transacties:**

Aktesoort	2015	2016	2017	2018	2019
Oprichting BV	54157	58953	61272	63597	64307
Oprichting NV	85	81	89	57	32
Levering aandelen	26779	26314	27676	28766	28844
Uitgifte aandelen	8036	8164	8638	9286	9873
Verpanding aandelen	2600	3007	3086	3591	3844
Vestiging beperkt recht op aandelen	18	26	21	26	64
Aandelenoverdracht in het kader van certificering	1167	1295	1371	1867	1874
Vestiging vruchtgebruik	38	35	39	31	25

Meestal zullen er met een digitalisatie andere motieven gepaard gaan dan het drukken van de notariskosten, bijvoorbeeld bevordering van de verhandeling van aandelen of de financierbaarheid of medewerkersparticipatie. In feite is er derhalve sprake van een nieuwe markt, die aan huidige *business case* voor notarissen geen afbreuk doet. Sterker, zij zou zelfs een voordeel kunnen betekenen doordat nieuwe investeringen via eigen vermogen in een BV ook leidt tot meer economische activiteit waar notariële tussenkomst vereist of gewenst is, zoals voor uitgifte van

<sup>199</sup> Bron: KNB. Onder de noemer beperkte rechten vallen zowel pandrecht als vruchtgebruik. Vruchtgebruik kan overigens niet alleen bij separate notariële akte, maar ook gevestigd worden bij testament.

aandelen (via een notariële akte), statutenwijziging, fusie of advisering (bijv. aandeelhoudersovereenkomsten).

Daarnaast merken wij op dat certificaten van aandelen thans ook zonder notariële akte kunnen worden overgedragen. Certificering is populair: de afgelopen 5 jaar zijn er alleen al ruim 7500 leveringsakten (dus exclusief uitgiften in het kader van certificering) geweest in het kader van certificering (zie de tabel). Op die manier kan de notariële tussenkomst (en derhalve ook de notariskosten) bijvoorbeeld in het kader van een medewerkersparticipatie op dit moment dus ook al worden voorkomen. Wij merken op dat er bij onderhandse overdracht van certificaten van aandelen geen poortwachter betrokken is. Dit zal anders zijn in geval de (certificaten van) aandelen zijn gedigitaliseerd en een bank deze rol vervult.

## **12.2. Functies ondernemingsrecht en rol van de notaris**

Het lijkt ons zinvol kort na te gaan of belangrijke functies van het ondernemingsrecht en de rol van de notaris daarin, voldoende worden gewaarborgd indien de (certificaten van) aandelen in BV's worden gedigitaliseerd (gedigitaliseerd) en aldus worden geleverd of verpand via de effectenrekening van partijen. Deze functies betreffen onder andere het bieden van rechtszekerheid, rechtsbescherming, misbruikbestrijding en innovatie.

Rechtszekerheid en misbruikbestrijding waren begin jaren '90 de belangrijkste motieven om notariële tussenkomst voor te schrijven voor de overdracht en uitgifte van aandelen.<sup>200</sup>

Bij rechtszekerheid ging het dan bijvoorbeeld om de borging van de wettelijke en statutaire formaliteiten, waarmee onder meer aantastbare aandeelhoudersbesluiten zo veel mogelijk worden voorkomen, de verplichte titelrecherche, de onpartijdigheid, de authenticiteit van de akte, de vaststelling van de identiteit van partijen, de vaststelling van de handtekening en de dagtekening van de akte. Bij misbruikbestrijding ging het om de formele poortwachtersrol volgens de Wwft, maar ook in zijn algemeenheid om het opleggen van een extra "drempeltje" voor transacties met een crimineel oogmerk.

Indien levering en verpanding van aandelen via de Wge plaatsvindt, is dit zonder meer een vorm van innovatie die vanuit het huidige gedigitaliseerde tijdperk valt toe te juichen. Ook de verschuiving van de poortwachtersrol van de notaris naar de bank is niet direct als een nadeel te beschouwen. De

---

<sup>200</sup> Vgl. Zaman, Het ondernemingsrecht als katalysator voor de economie, Oratie Leiden 2015.

notaris is geen opsporingsambtenaar. Hij heeft beperkte middelen, terwijl een bank, gezien haar capaciteit (menskracht, geld, volgen van banktransacties, communicatie en samenwerking met andere banken en DNB) veelal aanzienlijk beter geëquipeerd is voor deze rol dan de notaris.

En hoe zit het met het behoud van rechtszekerheid? Wie checkt de beschikkingsbevoegdheid en de geldigheid van de titel van de vervreemder of de pandgever? Laat ons daarbij vooropstellen dat er een CAHR komt waarin de aandelen juist zijn geregistreerd ten name van de rechthebbende en dat deze vervolgens zijn opgenomen in de Wge en daartoe rechtsgeldig zijn geleverd (via een notariële akte) aan Euroclear Nederland.

De Wge is bij invoering niet specifiek bedoeld om rechtszekerheid te bieden, ook al wij zien geen aanleiding voor grote twijfels op dat vlak. De Wge is ingevoerd om het faillissementsrisico van de financiële instelling (bank) uit te sluiten. De juridische eigendom van de aandelen verandert eenmaal ingebracht in het giraal systeem bij overdracht alleen tussen de aangesloten instellingen (wat betreft de deelgerechtigdheid in het girodepot). Voor de verkopers en kopers wijzigt het financieel-economisch belang. Deze wijzigingen vinden plaats via bijschrijving en afboeking op de effectenrekeningen.

### **12.3. Taken notaris ten aanzien van CAHR**

Volgens het Wetsvoorstel zou het CAHR in beginsel gevuld worden door notarissen met informatie uit onder meer akten van oprichting, uitgifte, levering en verpanding/vestiging vruchtgebruik van aandelen. Deze informatie komt voort uit het CDR dat eveneens door de KNB wordt gehouden. Notarissen zouden echter alleen tot informatieverstrekking van nieuwe gegevens (na invoering van het CAHR) worden verplicht, ook wel de 'gefaseerde invulling'. Hierdoor zou het CAHR echter tot in lengte van jaren onvolledig kunnen blijven. Vennootschappen zouden dan immers alleen in het CAHR worden opgenomen als zij opnieuw worden opgericht, aandelen willen uitgeven of aandelen willen overdragen. Zij zouden er in dat geval dus voor kunnen kiezen om geen rechtshandelingen meer te verrichten, om op die manier een inschrijving in het CAHR te ontwijken. Daar staat dan wel tegenover dat de aandelen tot inschrijving dus ook 'bevroren' zijn en de vennootschap er weinig mee kan doen.

Aan de andere kant zou een initiële invulling, waarbij in één keer alle (historische) gegevens in het CAHR moeten worden ingevuld, voor een vollediger en dus betrouwbaarder register zorgen. Een



dergelijke benadering met een deadline van bijvoorbeeld 18 maanden (zoals bij de invoering van het UBO-register) zal echter wel voor hogere (notaris)kosten zorgen. De vraag is dan of die kosten door de overheid worden vergoed, of dat deze ten laste van de ondernemingen komen. Voor de notaris zou dit extra werk met zich brengen, maar indien hij dit werk verricht in opdracht van een client, ook extra inkomen kunnen betekenen. Bovendien zal er voor mutaties in het register waarvoor geen notariële akte is voorgeschreven, zoals verkrijgingen krachtens erfrecht of intrekking van aandelen, in beginsel helemaal geen registratie plaatsvinden. Dit is slechts anders als een notaris hier als adviseur bij betrokken is, dan wel als inschrijving in het CAHR een vereiste wordt voor uitoefening van het stemrecht en het dividendrecht.<sup>201</sup>

Uiteraard zouden onder het Wetsvoorstel oudere gegevens wel op vrijwillige basis kunnen worden opgenomen. Naar verwachting zal dit zeker gaan gebeuren indien het vennootschappelijk register en het CAHR samensmelten. Aantekening in het CAHR zal naar onze mening ook moeten plaatsvinden in geval van een juridische fusie of splitsing. Notarissen die daarbij betrokken zijn, zouden daartoe (bijvoorbeeld op basis van Beroeps-en Gedragsregels) verplicht kunnen worden. Voor een betrouwbaar en actueel register is het immers vereist dat het register zo volledig mogelijk is gevuld.

De titelrecherche in het kader van levering of verpanding van aandelen wordt zonder meer vereenvoudigd indien de notaris deze informatie kan vinden in het CAHR. Ook andere (advies)werkzaamheden van de notaris voor een vennootschap (bijvoorbeeld het opstellen van besluitvorming, de begeleiding van een aandeelhoudersvergadering, liquidatie van een BV) worden door de informatie uit het CAHR vereenvoudigd, waarmee ook op kosten wordt bespaard.

Op het eerste gezicht lijken de taken van een notaris dus vergemakkelijkt – hetgeen mogelijk zal leiden tot lagere notariskosten - met de komst van een CAHR. Daartegenover komen er met een verplichte inschrijving en verwachte opdrachten aan de notaris voor inschrijving van andere wijzigingen in het CAHR of het afgeven van notariële verklaringen ten behoeve van Wwft-instellingen, ook taken voor de notaris bij.

---

<sup>201</sup> Zie hiervoor onder 3.5.

## **13. Conclusies & Aanbevelingen**

Ultimo 2018 heeft ABN AMRO Clearing het initiatief genomen tot het opzetten van een overlegorgaan met meerdere deelnemers (Universiteit Leiden, Nederlandse Vereniging van Banken, MKB-Nederland, KNB en de Autoriteit Financiële Markten) om te bezien in hoeverre het CAHR, naast criminaliteitsbestrijding en rechtszekerheid, ook vanuit economische overwegingen (kostenbesparing, efficiencyverbetering, financierbaarheid MKB) een rol zou kunnen spelen bij de financiering in het MKB en de vereenvoudiging van de afwikkeling van overdracht, uitgifte en verpanding van aandelen in BV's. In onderhavig onderzoek worden, voortbouwend op de gedachtewisseling in bovenbedoeld overlegorgaan, de mogelijkheden van het CAHR, naast misbruikbestrijding en bevordering van rechtszekerheid, belicht vanuit andere invalshoeken, zoals het leveren van een bijdrage aan economische groei, digitalisering en modernisering, de upgradering van het vennootschappelijk aandelhoudersregister, vereenvoudiging van de verhandelbaarheid van aandelen, financierbaarheid van het MKB, de rol van het notariaat en kostenbesparing.

Wij komen hiermede tot de conclusies en aanbevelingen van het door ons in de periode mei-november 2020 vanuit het Instituut Privaatrecht van de Universiteit Leiden verricht onderzoek naar de wenselijkheid van invoering van een Centraal Aandelhoudersregister (CAHR).

### **13.1. Geen betrouwbaar aandelenregister**

In Nederland hebben we sedert 1832 een Kadaster als een centraal en openbaar register voor registergoederen en is inschrijving in het Kadaster van overdrachts-en hypotheekakten verplicht sedert 1838. Voor aandelen in BV's en niet-beursgenoteerde NV's is er geen centraal en openbaar register. Weliswaar is er een opgaveverplichting voor de houder van 100% van de aandelen in het Handelsregister, maar noemenswaardige sancties op overtreding zijn er niet. Bovendien is het eenvoudig om registratie te ontlopen door één aandeel bij een derde (bijv. een stichting) te plaatsen.

Ook is er geen betrouwbare registratie van aandelen, aandelhouders en certificaathouders (alsmede pandhouders en vruchtgebruikers) op het niveau van de vennootschap zelf. Het vennootschappelijk aandelhoudersregister (artt. 2:85/194 BW) is vaak gebrekkig, niet actueel, niet getekend, niet gedigitaliseerd of zelfs zoek. Ook ten aanzien van dit door het bestuur te houden register is er niet een relevante handhaving of incentive tot het correct registreren en bijhouden.

Het gevolg van de niet of beperkte registratie van aandelen en hun aandeelhouders in (besloten) kapitaalvennootschappen is tweërlei:

1. Er is een te beperkt (via het Centraal Digitaal Repertorium) gecentraliseerd inzicht voor de Belastingdienst en daarmee voor andere opsporingsautoriteiten ten aanzien van aandelenbezit en transacties in aandelen; en
2. Er is geen betrouwbaar en actueel vennootschappelijk aandelenregister en daardoor ook rechtsonzekerheid over eigendomsverhoudingen en rechten op aandelen of certificaten daarvan.

### **13.2. Wetsvoorstel ter bestrijding van misbruik van rechtspersoonlijkheid**

Het bestrijden van misbruik van rechtspersonen, bijvoorbeeld door witwassen en btw-fraude, staat al sinds de jaren tachtig van de vorige eeuw hoog op de politieke agenda. Vanuit deze gedachte is onder meer sedert 1 januari 1993 de notariële tussenkomst wettelijk vereist voor overdracht en uitgifte van aandelen in besloten vennootschappen. Het daarnaast opzetten van een betrouwbaar aandeelhoudersregister dat ook toegankelijk zou zijn voor de Belastingdienst bleek in 1993 voor de wetgever een brug te ver. Vanuit de Tweede Kamer is in 2011 een nieuwe poging gewaagd om te komen tot een CAHR. Het hoofdmotief van het door de SP en de PvdA ingediende Initiatiefwetsvoorstel (het Wetsvoorstel) was het bijdragen aan de bestrijding van financieel-economische criminaliteit via BV's en besloten NV's. In een latere fase van de behandeling van het Wetsvoorstel werden rechtszekerheid en modernisering als nevendoelestellingen toegevoegd. Sedert oktober 2019 ligt de behandeling van het Wetsvoorstel stil. Het kabinet heeft bij brief van 19 september 2019 aan de Tweede Kamer geadviseerd de behandeling aan te houden, onder andere vanwege de invoering van het UBO-register. Dit register is per 27 september 2020 door het Handelsregister geïmplementeerd, met dien verstande dat aan bestaande rechtspersonen en personenvennootschappen een periode van 18 maanden is gegeven om tot registratie van de uiteindelijke belanghebbende(n) te komen.

### **13.3. Het CAHR en het UBO-register zijn complementair**

Na aanvankelijk enthousiasme van het kabinet en een aantal politieke partijen kwam er kritiek op het Wetsvoorstel van onder andere de Raad van State. De kritiek richt zich met name op de beweerdelijke overlap van het CAHR met het UBO-register. Uit ons onderzoek komt naar voren dat dit ten onrechte is. Anders dan het UBO-register richt het CAHR zich op registratie van alle aandelen en aandeelhouders (alsmede pandhouders en vruchtgebruikers) in BV's en besloten NV's en niet alleen op de uiteindelijk belanghebbenden. Door criminelen toegepaste structuren (netwerken)

worden door de instelling van een CAHR voor opsporingsautoriteiten inzichtelijker. Immers ook het bezit en transacties in alle tussenliggende vennootschappen en rechtspersonen worden geregistreerd. Ook uit interviews met opsporingsambtenaren kwam naar voren dat zij het CAHR als complementair zien naast het UBO-register. De combinatie van de beide registers kan, meenden zij, leiden tot eerdere signalen en profielen om opsporing van criminelen die gebruikmaken van BV's (of andere rechtspersonen) te bewerkstelligen.

Een ander belangrijk voordeel van het CAHR is dat zij aanzienlijk betrouwbaarder en actueler is dan het UBO-register. Het CAHR wordt immers - via het CDR - gevoed vanuit notariële akten (van oprichting, levering, uitgifte etc.) en zal daarmee tevens zeer actueel zijn. Inschrijvingen in het UBO-register vinden plaats door (de besturen van) entiteiten zelf, waarbij de kans op fouten of opzettelijke niet-registratie, mede gezien de complexiteit van het register, aanzienlijk lijken.

Bovendien is de vraag hoe actueel de opgaves aan het UBO-register zullen zijn.

Een ander belangrijk verschil tussen het CAHR, zoals voorgesteld, en het UBO-register, is dat het CAHR alleen toegankelijk zal zijn voor opsporingsautoriteiten en Wwft-instellingen, zoals notarissen en banken. Privacy, zoals het MKB dat graag ziet is, anders dan onder het UBO-register, bij het CAHR wel gewaarborgd.

In het kader van misbruik- en fraudebestrijding komen wij in ons onderzoek dan ook tot de conclusie dat het CAHR, als draaischijf van betrouwbare en actuele informatie over aandeelhouders in BV's, een belangrijke toegevoegde waarde kan hebben naast het UBO-register. Het CAHR wordt immers gevoed door notariële akten en derhalve niet alleen door informatie uit het Handelsregister en uit niet actuele aangiften vennootschapsbelasting. Deze efficiënte, betrouwbare en actuele basisinformatie wordt binnen het CAHR gekoppeld aan meld- en terug meldplichten van belangrijke poortwachters, zoals banken, het Handelsregister, opsporingsautoriteiten en Wwft-instellingen.

Het CAHR zal daarnaast (al dan niet door notarissen op verzoek van de vennootschap of door de vennootschap zelf) door inschrijving vanuit de bestaande vennootschappelijke aandeelhoudersregisters worden gevuld. Betrouwbare vennootschappelijke aandeelhoudersregisters zullen zonder meer bijdragen aan de kwaliteit van het CAHR, zoals ook dit digitaal en centraal register voorkomt dat een register ontbreekt.

#### **13.4. Inschrijving register constitutief voor levering en uitgifte van (certificaten van) aandelen?**

De betrouwbaarheid van het vennootschappelijk aandeelhoudersregister kan nog aanzienlijk toenemen en daarmee de rechtszekerheid verder bevorderen indien er vennootschapsrechtelijk en/of goederenrechtelijk gevolgen zouden worden verbonden aan de inschrijving van een uitgifte of levering van een (beperkt recht op) aandeel in het register vergelijkbaar met de wettelijke regeling in België en Duitsland.

Voor toekenning van vennootschapsrechtelijke gevolgen aan de inschrijving in het register is slechts een simpele wetswijziging nodig. Aangepast moet worden dat de vennootschapsrechtelijke gevolgen (de aandeelhoudersrechten) pas kunnen worden uitgeoefend door inschrijving in het aandeelhoudersregister (en dus niet meer door enkele erkenning of betekening van de rechtshandeling door of aan de vennootschap). De notaris zal hier dan naar verwachting voor zorgen.

Men zou zelfs nog een stap verder kunnen gaan door de inschrijving een constitutief vereiste te laten zijn voor overdracht (en uitgifte) van aandelen (alsmede de vestiging van een beperkt recht daarop). De inschrijving zou daarmee, evenals bij registergoederen, een goederenrechtelijk effect krijgen. Daarmee zou de zekerheid over de rechtstoestand, zoals die blijkt uit het register, verder worden opgewaardeerd en vergelijkbaar worden met (het negatief stelsel van) het Kadaster. De titelrecherche van de notaris wordt daarmee uiteraard aanzienlijk verlicht, hetgeen ook een positief effect zal hebben op de behandelingsduur en de kosten van de notariële tussenkomst.

De overdracht of uitgifte van aandelen in besloten vennootschappen vereist een notariële akte, maar uitgifte of overdracht van certificaten van aandelen kan ook plaatsvinden bij onderhandse overeenkomst. Indien aan de houders van de certificaten krachtens de statuten van de BV vergaderrecht toekomt, worden deze certificaten ook ingeschreven in het aandeelhoudersregister. In ons voorstel worden deze vergaderrechten pas vanaf dat moment dan wel eerdere erkenning door of betekening aan de vennootschap uitgeoefend. Het komt ons logisch voor dat certificaten met vergaderrechten ook in een CAHR zouden moeten worden ingeschreven. Het Wetsvoorstel voorziet daar thans nog niet in. Daarnaast zal een Stichting Administratiekantoor (STAK) een register van certificaathouders bijhouden. Hierin worden ook certificaten van aandelen waaraan geen vergaderrecht is verbonden, ingeschreven. Een aandeelhouder in een BV kan er immers voor kiezen buiten de BV om zijn aandelen te certificeren. In het kader van misbruikbestrijding lijkt het ons

wenselijk dat ook dergelijke certificaten van aandelen in het CAHR worden geregistreerd door de certificaathouder casu quo de STAK.

Denkbaar is ten slotte ook nog dat bij verkrijgingen onder algemene titel (krachtens erfrecht, boedelmenging, fusie of splitsing, vgl. art. 3:80 lid 2 BW) dezelfde verplichte inschrijvingsprocedure gevolgd moet worden. Goederenrechtelijk vindt er dan overgang onder algemene titel plaats (van rechtswege), maar de vennootschapsrechtelijke gevolgen kunnen jegens de vennootschap pas na inschrijving in het register worden uitgeoefend.

### **13.5. Het CAHR als leidend register**

De vraag is hoe het CAHR staat in verhouding tot het vennootschappelijk aandeelhoudersregister: blijft dit separaat bestaan of kan het "samensmelten" met het CAHR? Indien de registers naast elkaar blijven bestaan is het bestuur van een vennootschap verantwoordelijk voor een dubbele administratie en wordt daarmee de regeldruk - naast de vanuit de EU opgekomen UBO-registratieplicht - verzaard. Bovendien ontstaat het risico van verschillen in registratie van het CAHR en het vennootschappelijk aandeelhoudersregister: welk register gaat dan voor? Verschillen zullen de titelrecherche voor de notaris alleen maar lastiger maken.

Naar onze mening zou het CAHR het leidende register moeten worden. Nu zowel het bestuur als een aandeelhouder toegang krijgen tot het CAHR met betrekking tot hun eigen gegevens, komt het ons voor dat een vennootschap ervoor kan kiezen de eigen gegevens zoals die worden ingeschreven in het CAHR te beschouwen als het vennootschappelijk aandeelhoudersregister. Nu het daarmee elektronisch beschikbaar is zal het niet meer kwijt kunnen raken en bovendien een actuele, juiste en volledige weergave zijn van de vereiste informatie. Deze informatie zou, als basis, gelijk moeten zijn voor beide registers.

Dit betekent wel dat het CAHR, zij het met beperkte toegang, ook zal moeten voorzien in de registratie van andere gegevens dan de informatie ten behoeve van de autoriteiten. Op deze wijze zal bovendien het CAHR nog veel sneller een betrouwbaar register worden. Volgens het Wetsvoorstel hebben Wwft-instellingen, zoals de notaris, bovendien ook een terugmeldplicht net zoals bij het UBO-register.

Door verplichte inschrijving (met rechtsgevolgen) wordt voldaan aan het doel van de initiatiefnemers van het Wetsvoorstel om via de juistheid, volledigheid en tijdigheid ook de betrouwbaarheid van de inschrijvingen in het CAHR te vergroten. Een effectief, betrouwbaar en actueel register levert

ontegengesteld een bijdrage aan bestrijding van financieel-economische criminaliteit. Dat het vennootschappelijk register ook als een (gedeeltelijke) objectieve toets fungeert voor de juistheid van het UBO-register, is daarmee een gegeven.

Over de vraag wie het CAHR zou moeten gaan beheren komen zowel de KNB (waar het Wetsvoorstel van uit gaat) als de Kamer van Koophandel in aanmerking. Het Handelsregister (zie ook bijvoorbeeld Denemarken en Estland) lijkt de meest logische centrale plaats om alle relevante informatie over rechtspersonen, bestuurders en aandeelhouders op elkaar te laten aansluiten, maar de KNB is ook zeer wel denkbaar. Uiteraard zal het CAHR voldoende afgeschermd moeten worden van de andere gegevens van het Handelsregister dan wel het UBO-register, die in beginsel wel (deels) openbaar zijn.

### **13.6. Economische impact van een CAHR**

In het debat over het CAHR zijn de economische effecten daarvan tot nu toe niet of amper belicht. We doelen dan op de regeldruk en lastenverhoging van de instelling en het beheer van een CAHR enerzijds en de mogelijke lastenverlichting en andere voordelen voor Wwft-instellingen en het MKB anderzijds.

Wij hebben onderzocht wat de economische voor- en nadelen van de invoering van een betrouwbaar en actueel CAHR zouden kunnen zijn voor enerzijds Wwft-instellingen zoals banken, notarissen en accountants en anderzijds voor vennootschappen en hun aandeelhouders (en dan met name het MKB).

#### **Digitalisering**

Voor alle belanghebbenden geldt het belangrijke voordeel van innovatie en transparantie door digitalisering. Het vennootschapsrecht zit sowieso al in de digitaliseringsmodus. Recent komt dit sterk naar voren bij de inwerkingtreding van de Tijdelijke Wet COVID-19 op grond waarvan vergaderingen binnen rechtspersonen virtueel (digitaal) kunnen worden gehouden. Onze verwachting is dat deze digitalisering in definitieve wetgeving wordt omgezet. Het notariaat werkt thans versneld aan de invoering van de digitale oprichtingsakte mede als gevolg van de Digitaliseringsrichtlijn. Ook een CAHR zal in digitale vorm worden opgezet. Ervan uitgaande dat het vennootschappelijk aandeelhoudersregister deel uitmaakt van het CAHR zal het papieren aandeelhoudersregister daarmee ook gedigitaliseerd worden.

## **Banken**

Wwft-instellingen, waaronder banken, moeten op grond van de Wwft een adequaat en risicogericht cliëntenonderzoek verrichten in de vorm van een *Customer Due Diligence* (CDD) teneinde te beoordelen of de (potentiële) cliënt en (de daarmee verbonden beoogde transactie) mogelijk betrokken is bij belastingontduiking, corruptie, witwassen en/of het financieren van terrorisme. Vanuit deze risico georiënteerde benadering wordt de identiteit van de cliënt en de eventuele UBO geïdentificeerd en zal door de financiële instelling inzicht moeten worden verkregen in de eigendoms- en zeggenschapsstructuren van de (potentiële) cliënt. Deze onderzoeken, het bijhouden en vastleggen daarvan en het informeren en melden, kosten veel tijd en geld. Bij ABN AMRO betreft dit maar liefst 10% van haar loonsom.

Als gevolg van de instelling van zowel een betrouwbaar en actueel CAHR als het UBO-register wordt het onderzoek van banken naar eigendoms- en zeggenschapsstructuren eenvoudiger, efficiënter en doelmatiger. Dit alleen al leidt tot, wat het CDD betreft, minder tijdsbesteding en lagere kosten voor banken. Deze voordelen leiden naar verwachting bovendien tot een verbeterde toegang tot kapitaal/leningen voor het MKB. Op dit moment zou een lening van 50.000 Euro voor een bank immers vanwege de hoge Wwft-kosten al niet meer rendabel zijn. Daarnaast blijkt uit Europees onderzoek dat MKB ondernemingen in Nederland relatief vaak worden afgewezen ten opzichte van andere Europese landen. Lagere Wwft-kosten voor banken zouden wellicht verandering in deze uitkomsten kunnen brengen.

## **Notarissen**

Het voordeel van een actueel en betrouwbaar CAHR geldt niet alleen voor financiële instellingen, maar met name ook voor notarissen ten behoeve van zowel hun poortwachtersrol als de juridische werkzaamheden, zoals de titelrecherche die zij moeten uitvoeren. Bij hun cliëntenonderzoek kunnen notarissen informatie inwinnen zowel via het UBO-register als het CAHR, waarvan dan het vennootschappelijk aandeelhoudersregister deel uitmaakt. Dit zal de notaris (maar bijvoorbeeld ook accountants) tijd en dus geld besparen.

## **Voor het bedrijfsleven (MKB)**

Voor besloten vennootschappen (en in het bijzonder het MKB) en hun aandeelhouders is de directe economische impact van de invoering van een CAHR eveneens aanzienlijk (naast de indirecte als gevolg van een verwachte verlaging van de maatschappelijke kosten door een betere bestrijding van misbruik van rechtspersoonlijkheid).



Zo wordt de regeldruk voor ondernemingen lager door de samenvoeging van het vennootschappelijk aandeelhoudersregister met het CAHR. Een deel daarvan maakt dan tevens onderdeel uit van het voor autoriteiten toegankelijke CAHR en het overige deel is alleen op basis van een inlogcode toegankelijk voor de vennootschap casu quo voor aandeelhouders en andere gerechtigden, zoals pandhouders. Het vennootschappelijk register wordt daarmee gedigitaliseerd en kan niet meer kwijtraken.

De registratie in het CAHR vindt plaats door notarissen van gegevens afkomstig uit notariële akten (van oprichting, uitgifte, overdracht, verpanding, vruchtgebruik). De administratieve lasten hiervan liggen bij het notariaat. Bovendien is de verwachting dat vennootschappelijke transacties sneller en goedkoper kunnen worden, aangezien de notaris minder tijd behoeft te besteden aan titelrecherches. De notaris zal zorgen voor actualisering van het register als hij betrokken is bij andere dan wettelijke notariële werkzaamheden, waardoor het *up to date* blijft.

Administratieve lasten kunnen ook worden bespaard door het aanbrengen van een link tussen het CAHR en het UBO-register. Dit zou als automatisme kunnen worden ingebouwd of optioneel, zoals in de Belgische eSTOX infrastructuur.

Het CAHR kan daarnaast wat betreft het voor de BV en haar aandeelhouders toegankelijke deel worden gebruikt als digitale tool (via Web en/of app service) voor het bijhouden van wijzigingen in het Handelsregister en het communiceren met aandeelhouders, zoals het oproepen en houden van (virtuele) aandeelhoudersvergaderingen, sturen van volmachten, elektronisch stemmen, dividenduitkeringen etc.

Aandeelhouders kunnen via dezelfde tools (en inlogcodes) een overzicht krijgen van hun aandelenbelang, de soort, de nummers en de bijbehorende stem- of vergaderrechten, eventuele pandrecht of vruchtgebruik, stortings- of andere verplichtingen.

Ten slotte is de registratie door BV's van andere effecten dan aandelen denkbaar. Een BV kan op deze wijze bijvoorbeeld in het kader van een participatie door medewerkers goedkoop en efficiënt registreren wie er gerechtigd zijn tot hoeveel aandelen (of opties daarop) en onder welke voorwaarden zij deze kunnen verkrijgen of vervreemden. Hetzelfde geldt voor *crowdfunding*.

Samenvattend menen wij dat een actueel en betrouwbaar CAHR geenszins tot een administratieve last leidt voor het bedrijfsleven. Integendeel, er zijn aanzienlijke (economische) voordelen aan verbonden voor notarissen, banken en het MKB als gevolg van de toenemende rechtszekerheid,

meer efficiency, digitalisering en verlaging van kosten voor bijvoorbeeld leningen, notariële transacties en accountantskosten, ervan uitgaande dat deze kostenverlaging ook ten gunste komt van de klant.

### **13.7. Privaat CAHR**

Indien de wetgever (vooralsnog) niet bereid is prioriteit te geven aan de invoering van een CAHR, mede vanwege de vermeende samenloop met het UBO-register of onzekere kosten, is het alternatief om een CAHR als privaat initiatief in te richten, vergelijkbaar met het - in beginsel onafhankelijke - Belgische eStox of het – commerciële - Amerikaanse Carta. Daartoe zou een aantal belanghebbenden een samenwerkingsverband (bij voorkeur non-profit) kunnen aangaan. Belanghebbenden zijn onder andere de KNB, het MKB en banken. Aansluiting is ook denkbaar van de KvK. Een nadeel is dat een niet wettelijk gereguleerd CAHR geen of slechts een beperkte bijdrage zal leveren aan misbruikbestrijding. Weliswaar kunnen autoriteiten zich op basis van het Wetboek van Strafvordering toegang tot dit register verschaffen in geval van verdachte transacties, maar er zal geen directe link met toegangsfaciliteiten zijn.

Ook een op private basis in te richten centraal aandeelhoudersregister kan een aantal voordelen voor besloten vennootschappen bieden. Een voorwaarde voor een goed *capital management* is naar onze mening dat het register op dezelfde wijze wordt gevuld als beoogd met het Wetsvoorstel, dat wil zeggen via het CDR (bijvoorbeeld op basis van aan het Notariaat op te leggen Beroeps- en Gedragsregels van de KNB). Daarnaast heeft een dergelijk centraal register dezelfde andere voordelen, zoals online beheer, beschikbaarheid en toegankelijkheid voor de vennootschap (en aandeelhouders voor hun eigen gegevens) op basis van een beveiligde inlogcode (via website of app), registratie door notarissen en de vennootschap en de mogelijkheid toegang te verstrekken verstrekt aan de bank. Ook aan een niet op de wet gebaseerd register kunnen extra *tools* worden verbonden, zoals een link met het UBO-register en oproeping van aandeelhoudersvergaderingen.

Gebruikmaking van een privaat centraal register vindt plaats op vrijwillige basis. BV's zullen dan ook een jaarlijkse fee moeten betalen om ervan gebruik te maken. Mogelijk zou deze *fee*, in geval van beheer door de KNB, op voorstel van de KNB door het Ministerie van Justitie en Veiligheid kunnen worden vastgesteld, vergelijkbaar met de regeling van het Centraal Levenstestamentenregister. Notarissen (en ook accountants) hebben voor hun werkzaamheden belang bij een betrouwbaar aandelenregister en zij zullen hun cliënten dan ook waarschijnlijk adviseren er gebruik van te maken.

### **13.8. Van het CAHR naar digitalisering van aandelen in BV's**

Naar aanleiding van de initiatieven om een CAHR in te richten, is de vraag opgekomen of een CAHR als ondersteuning zou kunnen dienen voor de handel in, en financiering van, aandelen in niet-beursgenoteerde vennootschappen. Vanuit een betrouwbaar en actueel CAHR zouden BV-aandelen als eerste stap kunnen worden gedigitaliseerd door ze in het giraal effectenverkeer te brengen. Als stap twee is denkbaar dat ze vervolgens op rechtszekere wijze via bij- en afschrijvingen op een effectenrekening verhandeld kunnen worden op een multilateraal handelsplatform. Een CAHR zou daarmee voor daarvoor in aanmerking komende vennootschappen ook een belangrijk ander economisch motief kunnen dienen, namelijk het vergroten van de beschikbaarheid van kapitaal en leningen voor het bedrijfsleven en in het bijzonder het MKB. Met het CAHR als opstap kan een innovatief platform bijdragen aan de thans weinig liquide handel van aandelen in BV's en de financierbaarheid daarvan.

Om in het giraal effectenverkeer te komen conform de Wge moet een vennootschap zijn (certificaten van) aandelen in juridische zin overdragen aan het centraal instituut (Euroclear Nederland). Op dat moment wordt Euroclear in juridische zin eigenaar (rechthebbende) van de (certificaten van) aandelen, maar kan de (economische) eigendom van de aandelen via een effectenrekening worden overgedragen. Voor de overdracht is dan geen notariële akte meer nodig. Het is mogelijk om zowel bestaande aandelen over te dragen als nieuwe uit te geven aan Euroclear Nederland. In het vennootschappelijke aandeelhoudersregister van de uitgevende instelling staan dan niet meer de gegevens van de (economisch) rechthebbenden, maar de gegevens van de intermediair of Euroclear Nederland vermeld.

Het uitgangspunt voor de inbreng in de Wge is een betrouwbaar (correct, actueel) CAHR, dat aangeeft wie de beschikkingsbevoegde aandeelhouders zijn. Bovendien zullen de statuten van de BV statutair moeten afwijken van de wettelijke blokkeringsregeling. De inbreng van alle (of een deel van) de aandelen in de BV vereist een levering via een notariële akte aan Euroclear (of een andere intermediair) ten titel van inbreng. De oorspronkelijke aandeelhouders krijgen hun bezit bijgeschreven op hun effectenrekening van de door hen aan te wijzen bankinstelling.

Vanaf dat moment kunnen aandeelhouders hun aandelen verkopen (en leveren) door bijschrijving (creditering) op naam van de verkrijger en afschrijving (debitering) op naam van de vervreemder op de respectieve effectenrekeningen (in de daartoe bestemde delen van de administratie van de intermediair(s)). De rol van de notaris wordt, zoals bij beursgenoteerde vennootschappen, overgenomen door Euroclear en de betrokken intermediair(s). Dezelfde procedure geldt voor de verpanding van aandelen in de BV als zekerheid voor een door een bank aan de BV en/of haar aandeelhouders te vertrekken financiering. De bank die de financiering aan bijvoorbeeld een MKB-onderneming (of haar aandeelhouders) verstrekt kan op deze eenvoudige en goedkope wijze zekerheid verkrijgen voor de nakoming van de verplichtingen van de debiteur. Zolang de aandelen immers niet zijn opgenomen in de Wge zal een notariële akte vereist zijn voor de vestiging van het pandrecht. In het kader van haar mogelijke financiering zal de bank het eerder besproken onderzoek moeten doen op basis van de Wwft. Dit onderzoek kan efficiënter en daarmee aanzienlijk goedkoper worden, indien de bank zich kan beroepen op zowel de (betrouwbare) registratie uit het CAHR als op het UBO-register. De poortwachtersrol zoals die eerst bij de notaris lag, verschuift daarmee van de notaris naar de bank (en Euroclear). De keuze om gebruik te maken van digitalisering is uiteraard aan de BV zelf. Het is onze verwachting dat slechts een beperkt aantal vennootschappen (met meerdere aandeelhouders) hun aandelen zullen digitaliseren.

In geval van bilaterale verkoop van digitale aandelen zou de notaris (en/of advocaat) een rol kunnen blijven spelen - en dus dan ook zijn rol als poortwachter behouden - bij de transactie, zoals ten aanzien van de due diligence, het opstellen van de transactiedocumentatie en de betaling van de koopsom via zijn kwaliteitsrekening. De betaling zou echter ook kunnen plaatsvinden via de Clearing & Settlement afdelingen van de betrokken financiële instelling(en).

Naar huidig recht heeft de notaris ook nog een aantal andere wettelijke taken binnen het vennootschapsrecht, zoals bij oprichtingen, statutenwijzigingen, fusies, splitsingen en uitgiften van aandelen. Hierin komt door de digitalisering van de aandelen als zodanig geen wijziging.

Indien levering en verpanding van aandelen via de Wge plaatsvindt, is dit zonder meer een vorm van innovatie die vanuit het huidige gedigitaliseerde tijdperk valt toe te juichen. Ook de verschuiving van de poortwachtersrol van de notaris naar de bank is niet als een nadeel te beschouwen. Gezien de capaciteit (mankracht, geld, volgen van banktransacties, communicatie met andere banken) van een

bank, is gevoeglijk aan te nemen dat een bank aanzienlijk beter geëquipeerd is voor deze rol dan de notaris.

De vraag kan gesteld worden wat de gevolgen zijn voor misbruikbestrijding, indien BV-aandelen worden gedigitaliseerd via de Wge. Inzage in het CAHR leidt dan immers slechts tot de constatering dat Euroclear staat geregistreerd als aandeelhouder van een BV. De aandeelhouders zijn weliswaar identificeerbaar via de effectenrekeningen welke door deze worden aangehouden bij een intermediair/bank, maar er is geen centraal register waarin deze (rechts-) personen zijn geregistreerd, tenzij de wet ook hierin zou gaan voorzien. Het komt ons voor dat Euroclear in het kader van haar periodieke rapportage onder MiFID II aan de AFM ook de verplichting krijgt om de vennootschap te informeren over de houders van de effecten in de BV. Vervolgens kunnen ook het CAHR en het UBO-register door de vennootschap worden bijgewerkt.

### **13.9. Een handelsplatform voor de verhandeling van BV-aandelen**

Zodra aandelen in een BV zijn opgenomen in de Wge worden zij geleverd op dezelfde wijze als aandelen in beursgenoteerde vennootschappen. Het vestigen van een pandrecht ten behoeve van een andere aangesloten instelling vindt eveneens plaats door bijschrijving ten name van die andere instelling in de administratie van Euroclear. Hetzelfde geldt voor vestiging van een vruchtgebruik. Via een unieke ISIN Code (International Securities Identification Code) worden verhandelbare effecten, en dus ook de BV-aandelen geïdentificeerd.

Kapitaalbehoefte start-up's en scale-up's, maar ook het gewone MKB zouden - zeker gezien de huidige coronacrisis - gebruik kunnen maken van dit BV-platform. Het CAHR met daarbovenop het BV-Platform zouden kunnen zorgen voor een efficiëntere kapitaal-infrastructuur voor onder andere start-up's en het MKB. Uit ons onderzoek blijkt dat een multilateraal handelsplatform (MTF) voor de investering en handel in aandelen in BV's mogelijk is, mits aan bepaalde regulatoire formaliteiten door de betreffende beleggingsondernemingen wordt voldaan.

Banken en financiële instellingen zijn op dit moment al bezig met (de oprichting van) platformen waarmee die verhandelbaarheid van aandelen in BV's wordt gerealiseerd. Door middel van die verbetering van de verhandelbaarheid in BV's wordt het voor het MKB eenvoudiger om financiering aan te trekken, zowel voor vreemd vermogen als voor eigen vermogen (aantrekken van investeerders in aandelenkapitaal). Digitalisering (giralisering) - al dan niet gecombineerd met een handelsplatform - faciliteert ook werknemersparticipaties en *crowdfunding*. Indien een BV derhalve

haar aandelen heeft gedigitaliseerd, kan zij er ook voor kiezen om aandelen of obligaties te verhandelen via een handelsplatform.

### **13.10. De rol van de notaris en het CAHR.**

Als laatste onderdeel hebben wij specifiek gekeken naar de rol van de notaris. Volgens het Wetsvoorstel zou het CAHR in beginsel gevuld worden door notarissen met informatie uit onder meer akten van oprichting, uitgifte, levering en verpanding van aandelen. Notarissen zouden echter alleen tot informatieverstrekking van nieuwe gegevens (na invoering van het CAHR) worden verplicht, ook wel de 'gefaseerde invulling'. Hierdoor zou het CAHR echter tot in lengte van jaren onvolledig kunnen blijven. Een initiële invulling, waarbij in één keer alle (historische) gegevens in het CAHR moeten worden geregistreerd, zorgt voor een vollediger en dus betrouwbaarder register. Een dergelijke benadering met een deadline van bijvoorbeeld 18 maanden (zoals bij de invoering van het UBO-register) zal echter wel voor hogere (notaris)kosten zorgen. De vraag is dan of die kosten door de overheid worden vergoed, of dat deze ten laste van de ondernemingen komen. Voor de notaris zou dit extra werk indien hij dit verricht in opdracht van een client ook extra inkomen betekenen.

Bovendien zal er voor mutaties in het register waarvoor geen notariële akte is voorgeschreven, zoals verkrijgingen krachtens erfrecht of intrekking van aandelen, in beginsel helemaal geen registratie plaatsvinden. Dit is slechts anders als een notaris hier als adviseur bij betrokken is, dan wel als inschrijving in het CAHR een vereiste wordt voor uitoefening van het stemrecht en het dividendrecht dan wel voor beschikkingsbevoegdheid (First Entry).

De titelrecherche in het kader van levering of verpanding van aandelen wordt zonder meer vereenvoudigd indien de notaris de vereiste informatie kan vinden in het CAHR. Ook andere (advies)werkzaamheden van de notaris voor een vennootschap (bijvoorbeeld het opstellen van besluitvorming, de begeleiding van een aandeelhoudersvergadering, liquidatie van een BV) worden door de informatie uit het CAHR vereenvoudigd, waarmede ook op kosten wordt bespaard.

Op het eerste gezicht lijken de taken van een notaris dus vergemakkelijkt met de komst van een CAHR. Desalniettemin komt er met een verplichte inschrijving in het CAHR door de notaris, ook een taak voor de notaris bij in de vorm van registratie van de gegevens uit een akte in het CAHR.

Daarnaast veranderen de werkzaamheden van de notaris ook indien de aandelen in een BV worden gedigitaliseerd. Op dat moment kunnen de aandelen immers via de effectenrekening zonder de tussenkomst van een notaris worden overgedragen. Ook zal er voor de vestiging van beperkte rechten niet langer een notariële tussenkomst zijn vereist. Voor uitgifte blijft wel een notariële akte vereist.

Aangezien er jaarlijks rond de 28.000 leveringen van aandelen plaatsvinden en ongeveer 3.500 vestigingen van beperkte rechten, zal de notaris door deze digitalisering mogelijk wel inkomsten mislopen, maar verwacht wordt dat het percentage BV's dat kiest voor digitalisering beperkt zal zijn (op termijn max. 20.000 van de ongeveer 1.000.000 BV's). Digitalisatie is immers ook al mogelijk sedert de invoering van de Flex-BV (geen wettelijke blokkeringsregeling meer vereist) en tot nu toe is er weinig gebruik van gemaakt.

Ten slotte merken wij op dat certificaten van aandelen thans zonder notariële akte kunnen worden overgedragen. Certificering is populair: de afgelopen 5 jaar zijn er ruim 7500 leveringsakten geweest in het kader van certificering. Mogelijk kiezen bepaalde ondernemingen om de eerdergenoemde redenen voor digitalisering van hun aandelen in plaats van certificering.

### **Afronding. Onderzoeksmethoden en Verantwoording**

Teneinde te toetsen of bepaalde conclusies op steun konden rekenen van een aantal stakeholders<sup>202</sup> is er op 1 september 2020 te Leiden een Round Table bijeenkomst gehouden, waarin een aantal stellingen is besproken. Uit deze bijeenkomst is voor ons naar voren gekomen dat een belangrijk deel van onze bevindingen en conclusies onder deze groep op een groot draagvlak kan rekenen om te komen tot invoering van een efficiënt en betrouwbaar centraal aandeelhoudersregister.

Ons onderzoek is op onafhankelijke wijze verricht vanuit diverse juridische en bedrijfseconomische invalshoeken, waarbij het (notarieel) ondernemingsrecht en het financieel recht een belangrijke rol hebben gespeeld. Daartoe is een groot aantal (openbare) bronnen en literatuur geraadpleegd en zijn interviews gehouden met een aantal belanghebbenden.

Wij danken Sharon Gesthuizen (oud-politica), Prof. Mr. Pim Rank en Dr. Tim Verdoes (respectievelijk Hoogleraar Financieel recht en Universitair Docent Bedrijfswetenschappen aan de Universiteit

---

<sup>202</sup> Bij de Round Table waren aanwezig vertegenwoordigers van het Instituut Privaatrecht van de Universiteit Leiden, de Autoriteit Financiële Markten (AFM), AFS Group, ABN AMRO Clearing, de Belastingdienst, de KNB, de Ministeries van EZK en Financiën, MKB-Nederland, de Nederlandse Vereniging van Banken (NVB) en de Vereniging van Ondernemingsrecht Notarissen (VON).

Leiden) voor hun kritische opmerkingen bij de totstandkoming van dit Rapport. Het onderzoek is mede gefinancierd door ABN AMRO en AFS Group.

LB, 25 november 2020

Prof. Mr. Drs. Niek Zaman

Mr. Hannah Erdman



## Literatuurlijst

### Kamerstukken

*Kamerstukken II* 2010/2011, 23 608, nr. 2.

*Kamerstukken II* 2016/2017, 34 661, nr. 1.

*Kamerstukken II* 2018/2019, 34 661, nr. 13.

*Kamerstukken II* 2019/2020, 32 637, nr. 429.

Advies RvS: Kamerstukken 2017/2018,34 661, nr 5.

### Europese wetgeving:

Richtlijn 89/667/EEG (Twaalfde Richtlijn)

Vierde anti-witwasrichtlijn (definitie)

Vijfde anti-witwasrichtlijn (definitie)

Richtlijn (EU) 2019/1151 (Digitaliseringsrichtlijn)

### Belangrijkste geraadpleegde Nederlandse wetgeving:

Artikel 1:1 Wft

Wet giraal effectenverkeer

Artikelen 2:85, 86, 86a, 86b en 86c BW (voor de NV)

Artikelen 2:194, 195, 196, 196a, 196b, 196c BW (voor de BV)

Artikel 22 lid 1 sub e Handelsregisterbesluit 2008

### Rapporten:

#### Oprichten zonder Omwegen

L. Timmerman en Chr. M. Stokkermans, Oprichten zonder Omwegen (Bijlage bij *Kamerstukken II*, 2019/2020,32 637, nr. 426)

### Rapport Utrecht 2018

**Eindrapportage getiteld: Aard en omvang van criminele bestedingen, een onderzoek in opdracht van het WODC verricht door de Universiteit Utrecht samen met Ecorys ,1 oktober 2018.**

### Boeken:

### **Asser/van Olfen & Rensen 2 Ila 2019**

M. van Olfen & G.J.C. Rensen, Mr. Assers Handleiding tot de beoefening van het Nederlands burgerlijk recht. 2. Rechtspersonenrecht, Deel Ila NV en BV. Oprichting, vermogen en aandelen, Deventer: Wolters Kluwer 2019

### **Compendium**

M. Haentjes, R.P. Raas, W.A.K. Rank, *Compendium Financieel Recht*, Den Haag: Sdu 2019

### **Van Olfen & Zaman 1994**

M. Van Olfen & D.F.M.M. Zaman, 'Preadvies van de Vereeniging Handelsrecht 1994', in: *Nieuwe bepalingen omtrent uitgifte en levering van aandelen op naam*, W.E.J. Tjeenk Willink: 1994, Bijlagen 1 en 2, p. 147-181.

### **Zaman 2011**

D.F.M.M. Zaman, 'Een centraal en openbaar aandeelhoudersregister?', in: *ZIFO debatmiddag*, Deventer: Kluwer 2011, p. 10-16.

### **Artikelen:**

#### **Zaman, *WPNR* 2011/6911**

D.F.M.M. Zaman, 'Gaan wij naar een centraal aandeelhoudersregister?', *WPNR* 2011/6911, p. 1027-1030.

#### **Vermeulen, *Ondernemingsrecht* 2011/39**

E.P.M. Vermeulen, 'Past een centraal aandeelhoudersregister in het huidige vennootschapsrecht?', *Ondernemingsrecht* 2011/39, p. 199-202.

#### **Zaman, *Ondernemingsrecht* 2013/121**

D.F.M.M. Zaman, 'Doel en inrichting van een centraal aandeelhoudersregister', *Ondernemingsrecht* 2013/121, afl. 17, p. 619-624.

#### **Verkerk, *WPNR* 2014/7002**

K.A. Verkerk, 'Het centraal aandeelhoudersregister, what's in a name?', *Weekblad voor Privaatrecht, Notariaat en Registratie* 2014/7002, p. 50-55.