Universiteit Leiden

Hazelhoff Centre for Financial Law
Universiteit Leiden

Ministerie van Financiën

PER E-MAIL

Van Hazelhoff Centre for Financial Law, Universiteit Leiden
Datum 24 mei 2017
Betreft Reactie inzake de consultatie 'Identificatie houders aandelen aan toonder'

1. Inleiding en samenvatting

1. Op 11 april 2017 hebben de Ministeries van Financiën en van Veiligheid en Justitie een consultatiedocument gepubliceerd betreffende een conceptwetsvoorstel dat tot doel heeft houders van aandelen aan toonder te identificeren ("**Wetsvoorstel identificatie houders aandelen aan toonder**" en "**wetsvoorstel**"). Dit wetsvoorstel zou voornamelijk tot wijzigingen van Boek 2 BW en de Wet giraal effectenverkeer ("**Wge**") moeten leiden. Volgens het wetsvoorstel wordt hiermee identificatie van "alle houders van aandelen aan toonder mogelijk" en wordt aldus "opvolging [gegeven] aan de aanbevelingen van het Global Forum on Transparency and Exchange of Information for Tax Purposes en van de Financial Action Task Force". Het Hazelhoff Centre for Financial Law[1] maakt gaarne gebruik van de mogelijkheid te reageren op dit wetsvoorstel.

2. Wij ondersteunen van harte de in het wetsvoorstel geformuleerde doelstelling belastingontduiking, witwassen en de financiering van terrorisme tegen te gaan. Wij betwijfelen echter of dat doel met dit voorstel kan worden bereikt. Ten principale denken wij dat het bestrijden van belastingontduiking, witwassen en financiering van terrorisme een

[1] Het Hazelhoff Centre for Financial Law maakt deel uit van het Instituut voor Privaatrecht van de Universiteit Leiden en verzorgt onderwijs en onderzoek op het terrein van het financiële recht. Drie hoogleraren leiden het Hazelhoff Centre for Financial Law: prof. mr. drs. M. Haentjens, prof. mr. R.P. Raas en prof. mr. W.A.K. Rank. Deze reactie is tot stand gebracht in samenwerking met onze studenten, in het bijzonder K.S. Nihom. Zie voor meer informatie www.law.leidenuniv.nl/financieelrecht.

Steenschuur 25
Postbus 9520
2300 RA Leiden
E-mail: financieelrecht@law.leidenuniv.nl
Website: www.law.leidenuniv.nl/financieelrecht

publiekrechtelijke aanpak vergt, en geen privaatrechtelijke. Naar ons idee zijn Boek 2 BW en de Wge niet geschreven, geschikt of bedoeld om belastingontduiking, witwassen en financiering van terrorisme te bestrijden. Wat ons betreft zou een publiekrechtelijke aanpak meer voor de hand liggen, waarbij de aandacht is gericht op het verbeteren van de opsporing.

3. Als echter zou worden vastgehouden aan een privaatrechtelijke benadering, denken wij dat het wetsvoorstel een (veel) te beperkte reikwijdte heeft. Bovendien hebben wij twijfels over de juistheid van de centrale premisse van het wetsvoorstel, te weten: als effecten eenmaal in het girale systeem worden gebracht zijn, alle (uiteindelijke) aandeelhouders te traceren. Hieronder lichten wij deze standpunten nader toe.

2. Wat is eigenlijk het probleem?

3. Volgens het wetsvoorstel, althans de concept Memorie van Toelichting, zou met het wetsvoorstel "opvolging [worden gegeven] aan de aanbevelingen van het Global Forum on Transparency and Exchange of Information for Tax Purposes (hierna: Global Forum) en van de Financial Action Task Force (FATF)"[2] en aldus belastingontduiking, witwassen en de financiering van terrorisme worden tegengegaan. Het wetsvoorstel verzuimt echter concreet te maken, in welke mate het bestaan van toonderstukken in Nederland belastingontduiking, witwassen en de financiering van terrorisme zou faciliteren. Dat wordt ook niet duidelijk als men de rapporten van de FATF en het Global Forum nader bestudeert. Integendeel, daaruit komt een ander beeld naar voren. In 2011 schreef de FATF reeds:

> *"The estimates provided by the authorities suggest that in practice, bearer shares are not widely used in the Netherlands. (...) a limited*

[2] Concept MvT, p. 1.

risk remains that such instruments are being abused for criminal purposes."[3]

en kwam in 2014 tot de conclusie:

"Overall, the Netherlands has reached a satisfactory level of compliance with all of the core and key Recommendations."[4]

Het Global Forum schrijft in 2013:

"The Netherlands' authorities have indicated that a relatively low proportion of shares are in bearer form: 486 259 bearer shares are currently in circulation and these represent about 0.004% of all shares issued by Netherlands legal entities."[5]

4. Zonder nadere motivering of uitleg (die echter ontbreekt[6]) is het ons niet duidelijk hoe de hierboven weergegeven passages zouden dwingen tot de complexe wetgeving die thans wordt voorgesteld.

5. Hoe dan ook lijkt het wetsvoorstel met name het oog te hebben gehad op de volgende aanbeveling van het Global Forum: *"The Netherlands should take necessary measures to ensure that robust mechanisms are in place to identify the owners of all bearer shares or should eliminate such*

---

[3] FATF, Mutual Evaluation Report, Anti-Money Laundering and Combating the Financing of Terrorism, the Netherlands, 25 februari 2011, p. 258.

[4] FATF, Mutual Evaluation of the Netherlands: 2nd Follow-up Report, februari 2014, p. 5.

[5] OECD, Global Forum on Transparency and Exchange of Information for Tax Purposes, Peer Review Report: The Netherlands, 2013, p. 42. Overigens wordt hier verwezen naar TK 2009-2010, 31830, nr. 7. In dat stuk gaat het echter niet over toonderstukken in omloop, maar om de kluisvoorraad van Euroclear. Ook het getal 486.259 lijkt uit de lucht gegrepen, althans onjuist te zijn gebruikt, want het wordt alleen genoemd in de volgende passage: "In mei 2009 zijn er in totaal 486.259 fysieke stukken getransporteerd naar Euroclear België". Dat is uiteraard heel iets anders is dan de toonderstukken die op dat moment in omloop waren.

[6] De concept MvT, p. 9-10, lijkt te suggereren dat het percentage of aantal toondereffecten zal gaan toenemen door invoering van het UBO-register. Deze stelling wordt echter niet gestaafd. Sterker nog, naar ons idee doet invoering van het UBO-register juist twijfelen aan de noodzaak van de voorgestelde regeling. Zie hierna, paragraaf 4.

instruments."[7] Wij betwijfelen echter of het wetsvoorstel beantwoordt aan een of beide genoemde alternatieven (te weten: identificatie van eigenaren van alle toonderstukken of afschaffing van toonderstukken).

4. Alle toonderstukken?

6. De voorgestelde regeling is beperkt tot aandelen aan toonder, uitgegeven door Nederlandse vennootschappen. Dit maakt dat de regeling een beperkte reikwijdte heeft en wij ons afvragen of deze inderdaad belastingontduiking, witwassen en het financieren van terrorisme kan tegengaan.

7. Ten eerste vallen alle, door buitenlandse vennootschappen uitgegeven effecten buiten de regeling. Zonder nadere uitleg (die echter ontbreekt) is het ons niet duidelijk hoe belastingontduiking, witwassen en het financieren van terrorisme effectief kan worden bestreden als deze belangrijke categorie niet wordt bestreken, met name niet in het licht van de vaststelling van de FATF dat *"(...) a significant amount of criminal proceeds originating from foreign countries flows into The Netherlands for laundering."*[8] Het is goed mogelijk dat hiermee wordt bedoeld dat met in het buitenland gegenereerde middelen door Nederlandse uitgevende instellingen uitgegeven effecten worden aangeschaft. Het zou echter evengoed kunnen betekenen dat door buitenlandse uitgevende instellingen uitgegeven effecten Nederland worden binnengebracht (om hier te worden verhandeld), of in Nederland worden aangekocht.[9]

8. Ten tweede vallen alle financiële instrumenten, anders dan aandelen, buiten de regeling. Zonder nadere uitleg (die echter ontbreekt) is het ons niet duidelijk hoe belastingontduiking, witwassen en het financieren van

---

[7] OECD, Global Forum on Transparency and Exchange of Information for Tax Purposes, Peer Review Report: The Netherlands, 2013, p. 42. Vergelijk FATF, Mutual Evaluation of the Netherlands: 2nd Follow-up Report 2014, p. 40.

[8] FATF, Mutual Evaluation Report, Anti-Money Laundering and Combating the Financing of Terrorism, the Netherlands, 25 februari 2011, p. 8.

[9] Vergelijk J.A. Booij, 'Aanpak van belastingontduiking, het eerste commentaar', *TFB*, 2017 nr. 1, p. 28.

terrorisme effectief kan worden bestreden als niet ook, bijvoorbeeld, obligaties zouden worden bestreken. De concept Memorie van Toelichting betoogt dat aandelen "het meest gevoelig" zouden zijn voor "witwassen en misbruik" omdat "alleen aandeelhouders de mogelijkheid hebben om stemrecht te [sic] uit te oefenen"[10]. Zonder andere uitleg begrijpen wij niet waarom het voor witwassen noodzakelijk zou zijn dat stemrecht kan worden uitgeoefend. Bovendien gaat dit argument eraan voorbij dat verschillende categorieën obligaties de mogelijkheid van stemrecht geven. Daarnaast kunnen obligaties onder omstandigheden worden omgezet in aandelen. Ook het (autoriteits)argument "ook de aanbevelingen van het Global Forum en de FATF beperken zich tot aandelen" overtuigt ons dan ook niet.

9. Ten derde vallen certificaten niet onder de regeling. Betoogd wordt dat het verval van de mogelijkheid om aandeelhoudersrechten uit te oefenen het verval van de mogelijkheid om de rechten van certificaten van die aandelen uit te oefenen met zich brengt.[11] Deze redenering overtuigt slechts gedeeltelijk. Er bestaan immers ook certificaten aan toonder van aandelen op naam. Deze aandelen worden niet geraakt door de voorgestelde regeling, zodat houders van daarvan afgeleide certificaten hun aandeelhoudersrechten zullen kunnen blijven uitoefenen.

10. Ten vierde vallen ook andere categorieën aandelen buiten de regeling, zoals aandelen die zijn uitgegeven met tussenkomst van een STAK of personenvennootschap. Constructies via een buitenlandse vennootschap zijn ook denkbaar.[12]

11. Ten slotte hebben wij onze twijfels over de juistheid van de voorgestelde definitie van "effecten met het karakter van aandelen aan toonder", te weten: "een verhandelbaar aandeel aan toonder als bedoeld in artikel 82, eerste lid, van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek". Volgens de concept Memorie van Toelichting is hierbij aangesloten bij het BW en bij de definitie van effecten met een aandelenkarakter, opgenomen in hoofdstuk

---

[10] Concept MvT, p. 10.

[11] Concept MvT, p. 18.

[12] J.A. Booij, 'Aanpak van belastingontduiking, het eerste commentaar', *TFB*, 2017 nr. 1, p. 28.

3a Wge.[13] In Boek 2 BW gaat het echter niet over 'verhandelbare' aandelen, maar over 'overdraagbare' aandelen (zie bijvoorbeeld artikel 2:64 lid 1 BW). In artikel 49a sub (a) onder 1 Wge worden effecten met een aandelenkarakter wel gedefinieerd als 'verhandelbare aandelen', maar voor deze definitie is aangesloten bij artikel 5:33 lid 1 onderdeel b Wft. Naar ons idee zou de Wge – als privaatrechtelijke wetgeving – vooral moeten aansluiten bij Boek 2 BW en zou de voorgestelde definitie dan ook aan 'overdraagbare' aandelen moeten refereren. Consistent zou dan zijn ook artikel 49a sub (a) onder 1 Wge aldus aan te passen.

4. Identificatie in het systeem?

12. Het wetvoorstel en de concept MvT gaan uit van de gedachte dat als effecten eenmaal in het girale systeem zijn gebracht, de uiteindelijke belanghebbenden, althans de aandeelhouders, altijd te traceren zouden zijn.[14] Zonder nadere uitleg zijn wij daarvan niet zonder meer overtuigd.

13. Ten eerste lijkt deze premisse de complexiteit van het girale systeem te miskennen. Effecten worden in dat systeem namelijk geadministreerd via een keten van intermediairs, hetgeen de identificatie van de uiteindelijk gerechtigde een lastige opgave maakt. Dit is met name het geval waarin de keten landsgrenzen overschrijdt, en dat is in de huidige kapitaalmarkten eerder regel dan uitzondering; 40% van alle overboekingen van effecten in de EU is bijvoorbeeld grensoverschrijdend.[15]

14. In de context van (verbetering van) *corporate governance* is het zojuist aangeduide probleem reeds lang onderkend en zijn verschillende initiatieven in dit verband ontplooid. Zo zijn destijds de Stichting Communicatiekanaal Aandeelhouders en de Stichting Elektronische Communicatie Vennootschappen en Aandeelhouders opgericht, en is Hoofdstuk 3A Wge ingevoerd. Ook de concept herziening van de

---

[13] Concept MvT, p. 18.

[14] Bijvoorbeeld Concept MvT, p. 2: "De effectenrekening zorgt voor identificatie van de aandeelhouder."

[15] P. Paech, Shadow Banking: Legal issues of collateral assets and insolvency law, Note to the European Parliament (juni 2013), p. 26.

Richtlijn Aandeelhoudersrechten bevat een bepaling over de identificatie van aandeelhouders[16] en de invoering van het UBO-register is ook in deze lijn te plaatsen. Geen van al deze initiatieven heeft naar ons idee – en hierin zijn wij gesterkt door onze praktijkervaring – echter vooralsnog tot een sluitende en bevredigende oplossing geleid. Met name het eerder genoemde, grensoverschrijdende element compliceert aanzienlijk de tracering van effectenrekeninghouders door de keten van bewaring heen. Niet valt in te zien waarom ingeval aandelen zijn verkregen met het oog op belastingontduiking, witwassen of het financieren van terrorisme, dit probleem van traceren anders of minder zou zijn.

15. Ten tweede is het goed mogelijk dat een effectenrekeninghouder niet de uiteindelijk belanghebbende is. Zeker waar de effecten zijn verkregen in het kader van belastingontduiking, witwassen en het financieren van terrorisme lijkt dat niet uit te sluiten. Nader onderzoek zou kunnen worden gedaan naar de ervaringen met de Wet op de uitgebreide identificatieplicht.[17]

16. Ten derde is het niet zonder meer mogelijk om de identiteit van een houder van een effectenrekening op te vragen. Opsporingsinstanties zullen voor een dergelijk verzoek aan de intermediair bijvoorbeeld een legitieme verdenking moeten kunnen presenteren.[18]

5. Afschaffing toonderstukken?

17. De voorgestelde regeling besluit niet tot het afschaffen van toonderstukken, zoals dat in ons omringende landen (België, Verenigd Koninkrijk) wel is gebeurd. Anderzijds suggereert de concept Memorie van Toelichting dat met de voorgestelde regeling toonderstukken wel degelijk worden afgeschaft.

---

[16] PE-CONS 2/17, 2014/0121 (COD), 23 maart 2017, Directive of the European Parliament and of the Council amending Directive 2007/36/EC as regards the encouragement of long-term shareholder engagement.

[17] Zie bijvoorbeeld https://www.wodc.nl/binaries/volledige-tekst_tcm28-70096.pdf.

[18] Zie bijvoorbeeld artikel 126nc Sv, artikelen 13 en 14 Wwft en artikel 53 AWR.

18. Om met het tweede punt te beginnen: de concept Memorie van Toelichting spreekt op verschillende plaatsen van het "dematerialiseren" van toonderstukken.[19] Dat zet de lezer op het verkeerde been. Dematerialiseren betekent namelijk het afschaffen van het toonderstuk, door omzetting van effecten aan toonder in effecten op naam. De concept Memorie van Toelichting lijkt echter het oog te hebben gehad op het omzetten van individuele toonderstukken (niet in effecten op naam, maar) in een verzamelbewijs, waarbij dat verzamelbewijs in bewaring wordt gegeven bij een centrale bewaarinstelling. Dat is echter geen dematerialisatie, omdat de uitgifte nog steeds wordt belichaamd in een fysiek stuk, maar immobilisatie.

19. Voorts wordt betoogd dat afschaffing van verzamelbewijzen "de praktijk van de girale levering van toonderaandelen [zou] doorkruisen".[20] Zonder nadere uitleg begrijpen wij dit niet. De praktijk van de girale levering van toonderaandelen is namelijk vrijwel identiek aan de praktijk van de girale levering van aandelen op naam. Als aandelen aan toonder worden uitgegeven om te worden opgenomen in het girale systeem, gebeurt dat over het algemeen met een verzamelbewijs dat ter bewaring wordt geleverd aan het centraal instituut. De rekeninghouders merken daarvan niets, zij zien slechts crediteringen en debiteringen van hun effectenrekening. Als aandelen op naam worden uitgegeven om te worden opgenomen in het girale systeem, worden deze aandelen evenzo ter bewaring geleverd aan het centraal instituut. In het door de uitgevende instelling bij te houden aandeelhoudersregister staat dan alleen het centraal instituut genoteerd. Ook hiervan merken de rekeninghouders niets, ook in dit geval zien zij slechts crediteringen en debiteringen van hun effectenrekening.

20. Gezien de zojuist beschreven praktijk, is het begrijpelijk dat in Boek 10 BW voor de verwijzingsregels naar het toepasselijk goederenrechtelijk regime een onderscheid wordt gemaakt tussen drie soorten effecten: op naam, aan toonder en girale effecten. Boek 2 BW kent die laatste categorie echter niet. Te overwegen zij deze nieuwe categorie aan Boek 2 toe te voegen, of toondereffecten af te schaffen. Die laatste mogelijkheid is

[19] Bijvoorbeeld op p. 3 en op p. 5.

[20] Concept MvT, p. 12.

echter reeds uitgebreid onderzocht door de Werkgroep Effecten aan toonder in 2001, ook naar aanleiding van aanbevelingen van FATF en OESO. Het kabinet heeft destijds besloten niet tot afschaffing van toondereffecten over te moeten gaan.[21]

6. Omzetting, overgangsperiode

21. De concept Memorie van Toelichting beschrijft hoe houders van individuele aandelen aan toonder in de voorgestelde regeling zouden kunnen worden geïdentificeerd: aandelen aan toonder zouden ofwel kunnen worden 'bijgeschreven' op een verzamelbewijs ofwel kunnen worden omgezet in aandelen op naam.[22] Daarbij lijkt ervan uit te worden gaan dat de houders van toonderaandelen zich vrijwillig en direct komen melden voor een dergelijke bijschrijving of omzetting. Hoewel de voorgestelde regeling in een stevig sanctiemechanisme voorziet, lijkt dat, vooral ingeval van omzetting in aandelen op naam, niet altijd voor de hand te liggen.

22. Worden aandelen omgezet in aandelen op naam en vervolgens niet geclaimd, dan is de aandeelhouder niet geïdentificeerd en vervalt het aandeel. Als een dergelijke aandeelhouder zich binnen twintig jaar bij de vennootschap meldt, kan hij na registratie van zijn aandelen in het vennootschapsregister zijn rechten echter weer uitoefenen.[23] Hierdoor wordt een mogelijkheid gecreëerd om vermogen 20 jaar lang te stallen, om ergens binnen die periode van 20 jaar te worden geclaimd. Moet er over die jaren alsnog vermogensbelasting worden betaald of wordt een boetebedrag in rekening gebracht zoals in het Belgisch model? Zo niet, dan wordt afgedaan aan de werking van het voorstel en wordt *de facto* belastingontduiking voor een periode van 20 jaar gefaciliteerd.

23. Waar de regeling voorziet in de omzetting van individuele toonderaandelen in een verzamelbewijs, vragen wij aandacht voor het volgende. Volgens de voorgestelde regeling moeten de intermediairs die

[21] Zie bijvoorbeeld TK 2001-2002, 17 050, nr. 235.

[22] Concept MvT p. 2.

[23] Concept MvT, p. 16-17.

individuele toonderstukken ontvangen het ertoe leiden dat deze stukken worden bijgeschreven op, althans omgezet in een verzamelbewijs. Volgens de concept Memorie van Toelichting zou artikel 11 lid 4 en 5 Wge de intermediair daartoe verplichten. Artikel 11 lid 4 en 5 Wge maakt de intermediair echter weliswaar bevoegd tot beschrijving op het verzamelbewijs of tot omzetting in aandelen op naam, maar verplicht haar daartoe niet.[24] Handelt de intermediair niet, dan heeft dit vergaande consequenties voor de belegger. In de eerste plaats kunnen de aandelen niet giraal worden geleverd ex artikel 17 of 41 Wge.[25] De aandelen behoren dan weliswaar tot het verzameldepot maar kunnen niet worden geleverd. Onduidelijk is dan wiens aandeel in het depot niet meer giraal kan worden geleverd.[26] Ten tweede kunnen dergelijke effecten na ommekomst van de overgangsperiode van twee jaar ook niet meer tot het verzameldepot of girodepot behoren. De belegger zou aldus worden gesanctioneerd voor iets waarop hij geen invloed heeft.

7. Conclusie

24. Concluderend denken wij dat met dit wetsvoorstel geen van de twee aanbevelingen van het Global Forum wordt opgevolgd: *"The Netherlands should take necessary measures to ensure that robust mechanisms are in place to identify the owners of all bearer shares or should eliminate such instruments."*[27] Niet alleen zal dit wetsvoorstel niet ertoe leiden dat de eigenaren van alle toonderstukken zullen kunnen worden geïdentificeerd, maar ook zullen hiermee niet alle toonderstukken worden afgeschaft.

25. In het licht van de hierboven door ons beschreven bezwaren lijkt het ons zinvoller te onderzoeken hoe opsprongsinstanties als de FIOD, de FIU-NL en het OM praktische handvatten zouden kunnen worden aangereikt

---

[24] M.A. Blom, 'Wge, de grote sprong voorwaarts, maar niet zonder struikelen', in: P. Zijp e.a. (red.), *Koersen rondom Christel*, Deventer: Kluwer 2011, p. 17-18.

[25] Artikel 50d lid 1 Wge.

[26] G.V. Naber, 'Modernisering van het effectenverkeer? Voorstel tot een beperkte verplichte dematerialisatie van effecten', *AA* 2010, p. 314.

[27] OECD, Global Forum on Transparency and Exchange of Information for Tax Purposes, Peer Review Report: The Netherlands, 2013, p. 42.

om aandeelhouders effectiever te kunnen identificeren. Naar ons idee kunnen aandeelhouders en andere rechthebbenden van effecten beter langs die publiekrechtelijke weg worden geïdentificeerd, dan langs de voorgestelde, privaatrechtelijke weg.