

Financial Law Institute

Working Paper Series

WP 2015-01



Diederik BRULOOT & Kristof MARESCEAU

**HET AANDEELHOUDERSREGISTER IN BELGIË
EN NEDERLAND: TOEPASSINGSPROBLEMEN
EN VOORSTELLEN TOT HERVORMING**

January 2015

Diederik BRULOOT & Kristof MARESCEAU

**Het aandeelhoudersregister in België en Nederland:
Toepassingsproblemen en voorstellen tot hervorming**

Abstract

Het is bedroevend gesteld met kwaliteit van de Belgische aandeelhoudersregisters. De vennootschapspraktijk blijkt immers allerm minst diligent met het document om te springen. Nochtans kreeg het van de Belgische wetgever een belangrijke rol toebedeeld in het proces van de overdracht en overgang van aandelen op naam. De wetgever treft echter ook zelf schuld, nu veel vragen naar aanleiding van de overdracht en overgang van aandelen reeds sinds lang onbeantwoord blijven. In het Nederlandse recht is deze materie meer uitvoerig gereguleerd. Desondanks blijken ook daar de toepassingsproblemen nog steeds talrijk te zijn en worden zij aangewend als argument ter ondersteuning van de invoering van een centraal aandeelhoudersregister. Deze bijdrage staat vooreerst stil bij de verschillende leemtes in de huidige Belgische wetgeving in dit verband. Vervolgens wordt nagegaan hoe de materie naar Nederlands recht wordt gereguleerd en welke lessen daaruit voor België kunnen worden getrokken. Tot slot worden een aantal concrete voorstellen tot hervorming geformuleerd, vertrekkend vanuit een veralgemeend gebruik van elektronische aandeelhoudersregisters.

(De definitieve versie van deze tekst werd gepubliceerd in T. Not. 2014, 688-729)



HET AANDEELHOUDERSREGISTER IN BELGIË EN NEDERLAND: TOEPASSINGSPROBLEMEN EN VOORSTELLEN TOT HERVORMING

Diederik Bruloot¹
Kristof Maresceau²

INLEIDING	3
§ 1. HET AANDEELHOUDERSREGISTER IN HET BELGISCHE RECHT.....	3
A. PERSONEEL TOEPASSINGSGBIED	3
B. INHOUD.....	4
C. VANAF DE OPRICHTING TOT VIJF JAAR NA AFSLUITING VAN DE VEREFFENING.....	6
D. VORM EN LOKALISATIE.....	6
E. VERANTWOORDELIJKHEID	8
F. FUNCTIES	9
1. HET AANDEELHOUDERSREGISTER ALS INSTRUMENT VOOR DE TEGENWERPELIJKHEID VAN DE OVERDRACHT EN OVERGANG VAN AANDELEN OP NAAM.....	9
<i>(i) Basisprincipes.....</i>	<i>9</i>
<i>(ii) Bijzonder geval: overdracht in strijd met onderhandse of statutaire overdrachtsbeperkingen</i>	<i>12</i>
<i>(iii) Bijzonder geval: de overdracht van niet-volgestorte aandelen.....</i>	<i>15</i>
<i>(iv) Inzagerecht.....</i>	<i>17</i>
<i>(v) Wat ingeval van mede-eigendom, vruchtgebruik, pand, certificering en beslag?.....</i>	<i>18</i>
2. HET AANDEELHOUDERSREGISTER ALS BEWIJSMIDDEL.....	21
<i>(i) Niet-exclusief bewijsmiddel</i>	<i>22</i>
<i>(ii) Bewijs van volstorting</i>	<i>23</i>
3. HET AANDEELHOUDERSREGISTER ALS INFORMATIEMIDDEL VOOR DE VENNOOTSCHAP	24
§ 2. HET (CENTRAAL) AANDEELHOUDERSREGISTER IN NEDERLAND	24
A. TOEPASSINGSGBIED, VERANTWOORDELIJKHEID, INHOUD EN INZAGE	25
B. HET AANDEELHOUDERSREGISTER EN DE OVERDRACHT VAN NAAMSAANDELEN.....	26

¹ Docent, Instituut Financieel Recht, UGent.

² Advocaat bij Laga; postdoctorale medewerker, Instituut Financieel Recht, UGent.



1. LEVERING.....	26
2. EIGENDOMSOVERDRACHT	27
3. TEGENWERPELIJKHEID	28
(i) <i>Erkenning of betekening van de overdracht</i>	28
(ii) <i>Inschrijving in het aandeelhoudersregister</i>	29
C. DE BEWIJSWAARDE VAN HET AANDEELHOUDERSREGISTER.....	30
D. HET CENTRAAL AANDEELHOUDERSREGISTER	31
§ 3. ENKELE VOORSTELLEN TOT HERVORMING	33
A. VERTREKPUNT	33
B. NAAR EEN ONLINE ELEKTRONISCH AANDEELHOUDERSREGISTER	34
1. PRINCIPE.....	34
2. WELKE ROL VOOR HET NOTARIAAT?	35
3. TOEGANG TOT HET REGISTER	36
C. NAAR EEN DUIDELIJKE OMSCHRIJVING VAN DE TE REGISTREREN GEGEVENS.....	37
D. NAAR EEN EXPLICIETE TAAKVERDELING.....	37
E. OVERDRACHTSVERKLARING ALS VOORWAARDE VOOR EIGENDOMSOVERDRACHT	38
BESLUIT.....	39

Inleiding

1. “Het kladboek van Jantje”, zo omschreef een Nederlands kamerlid ooit de kwaliteit van de Nederlandse aandeelhoudersregisters.³ Nu, meer dan twintig jaar later, is het met de kwaliteit van de Belgische aandeelhoudersregisters niet veel beter gesteld, wel integendeel. De vennootschapspraktijk blijkt allerminst op diligente wijze met het document om te springen. Nochtans kreeg het van de Belgische wetgever een prominente rol toebedeeld in het proces van de overdracht en overgang van aandelen op naam. De Belgische wetgever heeft echter ook zelf schuld aan de vele discussies die in de praktijk rijzen aangaande (het gebrek aan) inschrijvingen in het aandeelhoudersregister.

Het opzet van deze bijdrage is om de lezer in eerste instantie een overzicht te bieden van de geldende Belgische reglementering met betrekking tot het aandeelhoudersregister (§1). Daarbij wordt bijzondere aandacht besteed aan de vele leemtes in de wet en de, vaak uiteenlopende, invullingen die daaraan in de rechtspraak en rechtsleer worden gegeven. Deze oefening leidt onvermijdelijk tot het besluit dat het Belgische recht op verschillende punten aan een *update* toe is. Alvorens een aantal concrete voorstellen te formuleren (§3), gaan we na hoe de materie van het aandeelhoudersregister en de overdracht en overgang van aandelen op naam in het Nederlandse recht wordt geregeld (§2). De Nederlandse aanpak in dit verband wordt immers wel vaker als lichtend voorbeeld naar voor geschoven voor een toekomstige Belgische hervorming.

§ 1. Het aandeelhoudersregister in het Belgische recht

A. Personeel toepassingsgebied

2. In België wordt sinds jaar en dag van de meeste vennootschapstypes die de rechtspersoonlijkheid genieten verlangd dat zij op hun zetel een register houden voor elke categorie van ‘*effecten op naam*’ die zij hebben uitgegeven. Een en ander hangt samen met het feit dat effecten op naam te kwalificeren zijn als onlichamelijk roerende goederen. De aan dergelijke effecten verbonden rechten zijn immers niet geïncorporeerd in een waardepapier (zoals effecten aan toonder), maar kennen enkel een materieel bestaan door een inschrijving in een speciaal daartoe opgesteld register. Ofschoon derhalve ook obligaties, winstbewijzen en warrants op naam kunnen worden uitgegeven, en derhalve in een register dienen te worden geregistreerd, beperkt het onderwerp van deze bijdrage zich tot de problematiek van het ‘register van aandelen op naam’, hierna het ‘aandeelhoudersregister’ genoemd.

3. De verplichting om een aandeelhoudersregister te houden, wordt door de Belgische wetgever opgelegd aan de besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid (BVBA), de coöperatieve vennootschap (CV), de naamloze vennootschap (NV), de commanditaire vennootschap op aandelen (Comm.VA) en de landbouwvennootschap (LV).⁴ Dit belet niet dat ook de vennootschap onder firma (VOF) en de commanditaire vennootschap (Comm.V.) een aandeelhoudersregister kunnen houden, maar een wettelijke regeling – laat staan een

³ C. ASSER, G. VAN SOLINGE en M.P. NIEUWE WEME, *Rechtspersonenrecht: NV en BV Oprichting, vermogen en aandelen*, in *Asser Serie*, deel II-a, Deventer, Kluwer, 2013, 321.

⁴ Zie respectievelijk artikel 233 W.Venn. (BVBA), artikel 357 W.Venn. (CV), artikel 463 W.Venn. (NV), artikel 657 W.Venn. (Comm.VA) en artikel 803 W.Venn. (LV).

wettelijke verplichting – dienaangaande bestaat voor die vennootschapsvormen niet. Hetzelfde geldt voor de maatschap en alle andere vennootschapsvormen zonder rechtspersoonlijkheid; ook zij kunnen een aandeelhoudersregister houden maar zij zijn daar wettelijk niet toe verplicht. De reden hiervoor moet worden gezocht in het gegeven dat de rechten in dergelijke vennootschapsvormen zich moeilijker tot overdracht lenen, gelet op de onbeperkte aansprakelijkheid van de vennoten voor de schulden die hun vennootschap heeft aangegaan.

4. De verplichting om een aandeelhoudersregister te houden, geldt sinds kort onverminderd voor elke BVBA, CV en NV.⁵ Terwijl de BVBA en de CV enkel aandelen op naam kunnen uitgeven, en dus steeds verplicht zijn geweest om een aandeelhoudersregister te houden, heeft de ‘Wet Afschaffing Toondereffecten’⁶ ervoor gezorgd dat ook de NV thans niet langer kan ontsnappen aan de verplichting om een aandeelhoudersregister te houden.⁷ Weliswaar bestaat er voor de NV de mogelijkheid om (uitsluitend) gedematerialiseerde aandelen uit te geven, maar ook gedematerialiseerde effecten moeten luidens artikel 468, vierde lid W.Venn. op naam van de vereffeningsinstelling of de erkende rekeninghouder in het aandeelhoudersregister worden ingeschreven. Het behoeft geen betoog dat met de ‘Wet Afschaffing Toondereffecten’ één van de aantrekkelijke kenmerken van de NV, met name de anonimiteit van haar aandeelhouders, in toenemende mate onder druk komt te staan. Dit heeft enerzijds geleid tot een relatieve toename van het aantal BVBA’s en CVBA’s in België en anderzijds tot het opzetten van bepaalde constructies die het aandeelhouderschap alsnog kunnen anonimiseren. Relevant voor het voorwerp van deze bijdrage is daarbij vooral de certificering van Belgische aandelen op naam bij een Nederlandse stichting-administratiekantoor, dat in ruil voor de Belgische aandelen toonderstukken naar Nederlands recht aflevert die de economische eigendom van die aandelen vertegenwoordigen.⁸

B. Inhoud

5. In het door vennootschappen te houden aandeelhoudersregister dienen verschillende basisgegevens te worden aangetekend. Deze zijn gelijklopend voor de BVBA, de CV en de NV. Het gaat meer bepaald om: (i) nauwkeurige gegevens betreffende de persoon van elke aandeelhouder, alsmede het getal van de hem toebehorende aandelen, (ii) de door de aandeelhouders gedane stortingen, en (iii) de overdrachten en overgangen van hun aandelen met hun datum.⁹

⁵ Wegens het beperkte aantal LV’s en CVOA’s zal deze bijdrage geen of nauwelijks aandacht aan deze vennootschapsvormen besteden. Ook de Comm.VA blijft hierna onbesproken, maar kent op grond van artikel 657 W.Venn. in dit verband een identieke regeling als deze die voor de NV geldt.

⁶ Wet van 14 december 2005 houdende afschaffing van effecten aan toonder, *BS* 23 december 2005, erratum *BS* 6 februari 2006, zoals gewijzigd door de wet van 25 april 2007 houdende diverse bepalingen, *BS* 8 mei 2007 (hierna: ‘Wet Afschaffing Toondereffecten’). Uitvoerige besprekingen van deze wet kunnen worden teruggevonden bij: C. BLINDEMAN, “Afschaffing van de toondereffecten”, *T.Fin.R.* 2006, 1526-1531; M. DELBOO en D. HERBOSCH, “Afschaffing van de effecten aan toonder: overzicht en eerste analyse”, *TFR* 2006, 831-845; M. TISON, “De afschaffing van toondereffecten in het Belgisch recht – de teloorgang van de *Belgian Dentist?*”, *CBR Jaarboek 2006-2007*, Antwerpen, Intersentia, 2007, 543-571; L. VAN DEN STEEN, “Dematerialisatie in het Belgisch recht. Nieuwe evoluties inzake afschaffing toonder-effecten en rol van de vereffeningsinstellingen”, *TRV* 2007, 467-495 en L. VAN DEN STEEN, “Afschaffing van de effecten aan toonder”, *Rechtskroniek voor het notariaat – deel 9*, Brugge, die Keure, 2006, 71-126.

⁷ Pro memorie: op basis van de ‘Wet Afschaffing Toondereffecten’ moesten alle bestaande aandelen aan toonder uiterlijk tegen 31 december 2013 omgezet zijn in aandelen op naam, op straffe van schorsing van de aan de toondereffecten verbonden rechten.

⁸ Zie hierover o.m. S. DE GEYTER, M. DELBOO en P. LALEMAN, *Toonderstukken afgeschaft!*, Antwerpen, Intersentia, 2007, 104-105.

⁹ Zie artikel 233, tweede lid W.Venn. (BVBA), artikel 357, § 2 W.Venn. (CV) en artikel 463, derde lid W.Venn. (NV).

Bij de NV dient in het aandeelhoudersregister verder ook melding te worden gemaakt van (i) de omzetting van aandelen op naam in gedematerialiseerde aandelen en (ii) de nietigheid van de aandelen die door de vennootschap werden ingekocht in strijd met de voorwaarden van artikel 620 W.Venn. of die langer werden bijgehouden dan door artikel 622 W.Venn. wordt toegestaan. Het is niet geheel duidelijk waarom enkel de wetsbepaling voor de NV melding maakt van die nietigheid. Ook de BVBA kan immers onder bepaalde voorwaarden overgaan tot de inkoop van eigen aandelen (zie artikel 321 e.v. W.Venn.), waarbij een miskennis van de wettelijke regeling aanleiding geeft tot de nietigheid van rechtswege van de ingekochte aandelen. Men moet er daarom van uitgaan dat die meldingsplicht ook geldt voor de BVBA, hetgeen expliciet wordt bevestigd door artikel 323, tweede lid W.Venn.

In de CV dient het aandeelhoudersregister bovenop de voormelde basisgegevens ook melding te maken van (i) de toe- en uittreding van vennoten en de details hiervan, zoals de datum en de bedragen die voor de uittreding werden aangewend, en (ii) de uitsluiting van vennoten. Er bestaat geen vergelijkbare uitdrukkelijke wettelijke verplichting voor de uitsluiting of uittreding in het kader van de geschillenregeling in de BVBA of de NV. Dit ligt voor de hand, nu op de rechterlijke uitspraak die de uittreding of uitsluiting in deze vennootschapsvormen vaststelt, steeds een aandelenoverdracht volgt die wel als dusdanig in het aandeelhoudersregister moet worden genoteerd.

6. Bij de oprichting van de vennootschap zal men voor het opstellen van het aandeelhoudersregister principieel kunnen terugvallen op de oprichtingsakte, die gegevens bevat betreffende de persoon van de oprichters-aandeelhouders, alsmede de door hen gehouden aandelen en gedane stortingen (zie artikel 69 W.Venn.). Ofschoon de oprichtingsakte geen gegevens bevat over eventuele andere aandeelhouders die van bij de oprichting van de vennootschap in het kapitaal participeren, doch die niet als oprichters kwalificeren, zal de vennootschap ook kennis hebben van deze personen, onder meer via de inbrengformaliteiten. Voor de juistheid van deze gegevens in het aandeelhoudersregister moet de vennootschap bijgevolg verantwoordelijk worden geacht (zie hierover *infra* randnr. 13).

Deze verantwoordelijkheid geldt ook voor alle andere transacties waarbij de vennootschap zelf partij is of op onomstotelijke wijze kennis verkrijgt van wijzigingen in haar aandeelhoudersbestand. Men kan hierbij onder andere denken aan: kapitaalverhogingen, bijstortingen op aandelen, de inkoop en wederverkoop van eigen aandelen, fusies, de uitsluiting van een aandeelhouder in een NV (vermits de vennootschap op grond van artikel 637 W.Venn. voor de rechter moet worden gedagvaard) of de toetreding van een vennoot in de CV (die op grond van artikel 366 W.Venn. principieel moet worden goedgekeurd door de algemene vergadering van vennoten).

7. Na de uitgifte van aandelen bij de oprichting of bij een kapitaalverhoging worden de zaken evenwel minder eenduidig en zal veelal ook de medewerking van de betrokken aandeelhouders zijn vereist om het aandeelhoudersregister *up-to-date* te houden. Deze medewerking verkrijgt een verschillende vorm in de verschillende vennootschapsvormen.

Wanneer BVBA-aandelen na hun uitgifte worden overgedragen, vereist de wet dat de overdrager en de overnemer (of hun gevolmachtigden) de overdracht in het aandeelhoudersregister inschrijven door middel van een gehandtekening en gedagtekende verklaring (zie artikel 233, 3° W.Venn.). Ingeval van een overgang van BVBA-aandelen wegens overlijden, dient deze inschrijving te gebeuren door de zaakvoerder en de rechtsverkrijgenden, hetgeen opnieuw een medewerking veronderstelt van de desbetreffende personen (zie artikel 233, 3° W.Venn.).

Dezelfde regeling bestaat voor de NV (zie artikel 504, eerste lid W.Venn.). In de NV staat het de vennootschap – in tegenstelling tot bij de BVBA – bovendien ook vrij om een overdracht uit eigen beweging te erkennen en in het register in te schrijven, indien zij daarvan het bewijs vindt in brieven of andere bescheiden waaruit de toestemming van de overdrager en de overnemer blijken (zie artikel 504, derde lid W.Venn.).

In de CV daarentegen wordt enkel het bestuur belast met de inschrijvingen, die geschieden op grond van documenten met bewijskracht die gedagtekend en ondertekend zijn (zie artikel 357, § 3 W.Venn.). Daar kunnen overdragers en overnemers aldus niet zelf overgaan tot de inschrijving van een aandelenoverdracht.

C. Vanaf de oprichting tot vijf jaar na afsluiting van de vereffening

8. In het licht van het gegeven dat vennootschappen op het ogenblik van hun oprichting volledig zicht hebben op de personen die in hun kapitaal participeren, wordt wel eens gesteld dat het creëren van een aandeelhoudersregister eigenlijk pas zin heeft, en daarom pas wettelijk verplicht zou zijn, zodra de eerste overdracht van aandelen heeft plaatsgevonden.¹⁰ Het is juist dat het aandeelhoudersregister geen exclusief bewijsmiddel uitmaakt (zie *infra* randnr. 38), zodat aandeelhouders hun aandeelhouderschap ook op een andere manier kunnen bewijzen, zoals aan de hand van de oprichtingsakte. Dit verhindert echter niet dat deze visie op gespannen voet staat met de bewoordingen van de wet, die zonder meer stelt dat op de zetel van de vennootschap een aandeelhoudersregister moet worden gehouden.¹¹ Vennootschappen doen er bijgevolg goed aan om van bij hun oprichting een aandeelhoudersregister te houden dat alle gegevens bevat betreffende de oprichters en andere aandeelhouders.

9. Ook na de ontbinding van de vennootschap moet het aandeelhoudersregister nog worden gehouden en geactualiseerd, daar het ontbindingsbesluit niet belet dat aandelen nog worden overgedragen of overgaan. Slechts bij de afsluiting van de vereffening houdt deze verplichting op te bestaan, doch dan dient het register nog bewaard te blijven gedurende een termijn van tenminste vijf jaar te rekenen vanaf het ogenblik van de bekendmaking van de afsluiting van de vereffening (zie artikel 195 W.Venn.).

D. Vorm en lokalisatie

10. Het aandeelhoudersregister dient te worden gehouden op de maatschappelijke zetel van de vennootschap.¹² Hoewel hiertegen in de praktijk frequent wordt gezondigd, biedt de wet hiertoe nochtans niet de nodige ruimte. Illustratief hiervoor betreft het overdreven strenge vonnis van de Rechtbank van Koophandel te Doornik.¹³ Daarin werd namelijk geoordeeld dat indien de rechtbank in het kader van een gerechtelijke procedure inzage wil nemen in het aandeelhoudersregister, men de voorlegging van een afschrift in fotokopie moet vorderen, nu de inzage van het origineel een verplaatsing van het register vereist, hetgeen in strijd is met de wet.

¹⁰ Zie bv.: J.-P. BLUMBERG en J. VAN LANCKER, "De overdracht van aandelen op naam en het nieuwe artikel 1690 B.W.", *TRV* 1995, (357) 358; J. RONSE, K. VAN HULLE, J.-M. NELISSEN GRADE en B. VAN BRUYSTEGEM, "Overzicht van rechtspraak (1968-1977) – Vennootschappen", *TPR* 1978, 862; E. SPRUYT, "Naar meer rechtszekerheid bij overdracht van aandelen op naam: voorstellen van oplossing", *RW* 2009-10, (1538) 1542.

¹¹ Zie in die zin bv. ook J. CERFONTAINE, "Commentaar bij artikel 463 W.Venn." in *Comm. V&V*, Antwerpen, Kluwer, losbl.

¹² Zie artikel 233, eerste lid W.Venn. (BVBA), artikel 357, § 1 W.Venn. (CV) en artikel 463, eerste lid W.Venn. (NV).

¹³ Kh. Doornik 28 juni 1955, *RPS* 1958, 126.

11. Het aandelhoudersregister wordt traditioneel in papieren vorm gehouden. Voor de NV heeft de wetgever het sinds de ‘Wet Afschaffing Toondereffecten’ echter uitdrukkelijk mogelijk gemaakt om dat register in elektronische vorm te houden (zie artikel 463, tweede lid W.Venn.). Daartoe moet met een gewone meerderheid worden beslist door de algemene vergadering. Er werd vooralsnog geen gebruik gemaakt van de bevoegdheid die aan de Koning werd toegekend om de voorwaarden vast te stellen waaraan het elektronische aandelhoudersregister dient te voldoen. Hoewel dit niet belet dat thans reeds met elektronische aandelhoudersregisters wordt gewerkt, zou de vaststelling van bepaalde minimale voorwaarden een meer veralgemeend gebruik daarvan wel kunnen stimuleren.

Wat het elektronische aandelhoudersregister betreft, geeft de wet verder nog aan dat de verklaring van overdracht, die door de overdrager en overnemer van aandelen op naam wordt gedaan, een elektronische vorm “kan” aannemen (zie artikel 504 W.Venn.). In dat geval moet deze verklaring ondertekend worden met een geavanceerde elektronische handtekening, “afgeleverd op basis van een gekwalificeerd certificaat dat de identiteit van de overdrager en de overnemer vaststelt en is opgemaakt voor het veilig aanmaken van een elektronische handtekening” (i.e. een ‘gekwalificeerde elektronische handtekening’).¹⁴ Concreet komt dit neer op de ondertekening door middel van de elektronische identiteitskaart. Dat de verklaring een elektronische vorm “kan” aannemen, moet o.i. aldus worden begrepen dat de aantekening in het register op eender welke wijze mag gebeuren wanneer het bestuursorgaan daarvoor instaat op voorlegging van stukken waaruit de toestemming van de partijen blijkt. Wanneer de overdrager en de overnemer de inschrijving evenwel zelf willen of moeten realiseren, is een elektronische inschrijving door middel van een gekwalificeerde handtekening vereist.

Nu in de BVBA de inschrijving in het aandelhoudersregister steeds rechtstreeks door de overdragende partijen moet gebeuren, en niet in een vergelijkbare wettelijke regeling in dat verband is voorzien zoals deze voor de NV geldt, lijkt te moeten worden besloten dat het register in de BVBA niet in elektronische vorm kan worden gehouden. Wat de CV betreft, zijn wij dan weer geneigd om in andere zin te besluiten, ook al ontbreekt voor de CV evenzeer een wettelijke regeling voor het elektronische register. In de CV is het echter steeds het bestuursorgaan dat voor de inschrijving in het aandelhoudersregister instaat op basis van bewijskrachtige stukken, zodat de problematiek van de gekwalificeerde elektronische handtekening van overdrager en overnemer zich hier niet stelt.

12. Het bestuursorgaan kan besluiten het register in twee delen te splitsen, waarbij één van de delen in het buitenland mag worden bewaard.¹⁵ De plaats waar het tweede deel van het register wordt gehouden, evenals elke wijziging daarvan, moet door het bestuursorgaan worden bekendgemaakt in de Bijlagen bij het Belgisch Staatsblad. Iedere houder van aandelen op naam kan zich naar keuze in één van de twee delen van het register laten inschrijven. Teneinde de coherentie tussen beide delen te verzekeren, moet van elk deel een fotokopie worden bewaard op de plaats waar het andere deel berust, die regelmatig wordt bijgehouden en, indien zulks onmogelijk blijkt, wordt bijgewerkt zodra de omstandigheden het toelaten.

De techniek van de splitsing zou zijn ingevoerd na de Tweede Wereldoorlog, met de bedoeling transacties in aandelen op naam verder te kunnen laten doorgaan in het buitenland in geval van bezetting.¹⁶ Dit verklaart ook waarom er bij een gesplitst aandelhoudersregister

¹⁴ Zie vnl. Wet van 9 juli 2001 houdende vaststelling van bepaalde regels in verband met het juridisch kader voor elektronische handtekeningen, de elektronisch aangetekende zending en certificatediensten, BS 29/09/2001.

¹⁵ Zie artikel 234 W.Venn. (BVBA), artikel 358 W.Venn. (CV) en artikel 464 W.Venn. (NV).

¹⁶ B. VAN BRUYSTEGEM, “Commentaar bij artikel 464 W.Venn.” in *Comm. V&V*, Antwerpen, Kluwer, losbl.

geen sprake is van twee registers, maar slechts van één register, gesplitst in twee volumes. Tegenwoordig is de techniek vooral nuttig om de verstrekkende gevolgen tegen te gaan van het verlies, de diefstal of de vernietiging van het aandeelhoudersregister, omstandigheden die allerm minst onwaarschijnlijk blijken te zijn. Het valt evenwel te betreuren dat in het huidige digitale tijdperk vennootschappen hun toevlucht moeten nemen tot deze omslachtige techniek om hierop te anticiperen. Ook op dit vlak verdient een veralgemeend gebruik van elektronische registers aanbeveling, zoals hierna zal worden bepleit (*cf. infra* nrs. 70 e.v.).

E. Verantwoordelijkheid

13. Men kan opmerken dat nergens in het Wetboek van vennootschappen wordt geëxpliciteerd wie concreet instaat voor het houden van het aandeelhoudersregister. Gelet op de taakverdeling tussen de verschillende vennootschapsorganen wordt in de rechtsleer dan ook unaniem aangenomen dat deze verplichting op het bestuursorgaan rust. Dit impliceert dus (i) dat het bestuur verplicht is om in een register te voorzien zo de oprichters dit zouden hebben nagelaten, (ii) dat het bestuur het register op de zetel van de vennootschap moet bewaren teneinde inzage te verlenen aan wie daartoe gerechtigd is, en (iii) dat het bestuur gehouden is het register te actualiseren telkenmale zij kennis krijgen van wijzigingen in de gegevens die in het register zijn opgenomen. Een uitzondering op dit laatste aspect betreft de situatie in de BVBA. Zoals hierboven aangehaald, kunnen overdrachten en overgangen van BVBA-aandelen overeenkomstig artikel 233 W.Venn. enkel met medewerking van de betrokken aandeelhouders in het aandeelhoudersregister worden aangetekend.

14. Indien het bestuur geen aandeelhoudersregister heeft opgesteld of indien dit register verloren is gegaan dan wel onjuistheden bevat, kunnen aandeelhouders (of desgevallend andere belanghebbende partijen) de vennootschap in toepassing van artikel 574, 1^o Ger.W. dagvaarden tot, naargelang het geval, het opstellen van het register of het corrigeren daarvan.¹⁷ Wanneer het bestuur moedwillig foutieve gegevens in het register heeft opgenomen, wederrechtelijk weigert bepaalde gegevens in het register te noteren dan wel het register wegmaakt of verborgen houdt, kan er bovendien desgevallend vanuit strafrechtelijk oogpunt sprake zijn van valsheid in geschrifte of oplichting. Voor het overige staan er in de wet geen specifieke sancties op een miskennis van de verplichting tot het houden van een aandeelhoudersregister.

Dit betekent uiteraard niet dat de vennootschap niet in rechte kan worden aangesproken wanneer derden of (vroegere) aandeelhouders schade zouden lijden door het feit dat het bestuur het aandeelhoudersregister niet (correct) houdt. Een schending van de vennootschapswetgeving maakt immers een fout uit in de zin van artikel 1382 BW, die aanleiding geeft tot aansprakelijkheid voor de schade die de fout heeft veroorzaakt. Naast de vennootschap kunnen derden en (vroegere) aandeelhouders in voorkomend geval wellicht ook de bestuurders van de vennootschap rechtstreeks aanspreken voor het verkrijgen van een schadevergoeding. Daarbij kan wellicht een beroep worden gedaan op de bijzondere aansprakelijkheidsgrond die in het leven werd geroepen voor schendingen van de vennootschapswetgeving door bestuurders.¹⁸ Hoewel zij niet expliciet de geadresseerden zijn van de verplichting tot het houden van een aandeelhoudersregister, staan bestuurders er namelijk voor in dat de door hen bestuurde vennootschap de bepalingen van het Wetboek van vennootschappen naleeft.¹⁹

¹⁷ Cass. 21 april 1983, *Pas.* 1983, I, 940; Gent 4 februari 2008, *TRV* 2008, 514 met noot VAN DEN STEEN.

¹⁸ Zie artikel 263, eerste lid W.Venn. (BVBA), artikel 408, tweede lid W.Venn. (CVBA) en artikel 528 W.Venn. (NV).

¹⁹ Zie specifiek inzake de CV o.m.: B. VAN BRUYSTEGEM, "Commentaar bij artikel 357 W.Venn." in *Comm. V&V*, Antwerpen, Kluwer, losbl.; specifiek inzake de NV: J. CERFONTAINE, "Commentaar bij artikel 463 W.Venn." in *Comm. V&V*,

F. Functies

15. Met zin voor enige structuur kan men *grosso modo* drie functies toeschrijven aan het aandeelhoudersregister, te weten: (i) het register als instrument voor de tegenwerpelijheid van de overdracht en overgang van aandelen op naam, (ii) het register als bewijsmiddel voor de eigendom van aandelen op naam en de mate van volstorting ervan, en (iii) het register als informatiemiddel voor de vennootschap. Deze functies worden hieronder afzonderlijk besproken, hoewel ze uiteraard vaak nauw met elkaar zijn verweven.

1. Het aandeelhoudersregister als instrument voor de tegenwerpelijheid van de overdracht en overgang van aandelen op naam

(i) Basisprincipes

16. De overdracht van aandelen in een Belgische vennootschap verloopt principieel op consensuele wijze.²⁰ Dit betekent dat de loutere wilsovereenstemming tussen partijen omtrent de over te dragen aandelen en de daarvoor te betalen prijs in principe volstaat voor de verwezenlijking van een eigendomsoverdracht, met dien verstande evenwel dat de aandelenoverdracht soms slechts plaatsvindt onder opschortende voorwaarde. Denk daarbij bijvoorbeeld aan de wettelijk vereiste instemming van de medevennoten bij sommige overdrachten in de BVBA (zie artikel 249 W.Venn.) of van de algemene vergadering van vennoten in de CV (zie artikel 364 *juncto* 366 W.Venn.).²¹

Op het consensuele karakter van een aandelenoverdracht bestaat enkel een uitzondering voor de schenking van aandelen op naam. Vermits aandelen op naam te kwalificeren zijn als onlichamelijke roerende goederen, en daardoor niet voor een handgift in aanmerking komen, wordt doorgaans aangenomen dat voor de schenking ervan een notariële akte is vereist.²²

Antwerpen, Kluwer, losbl.; en meer in het algemeen: M. VANDENBOGAERDE, *Aansprakelijkheid van vennootschapsbestuurders*, Antwerpen, Intersentia, 2009, 87.

²⁰ Over het consensuele karakter van de aandelenoverdracht, zie: artikel 1583 BW *juncto* artikel 1138 BW, zoals bevestigd in o.m.: Cass. 21 april 1983, *Pas.* 1983, I, 938; Cass. 12 juli 1923, *Pas.* 1923, I, 424; Gent 4 februari 2008, *TRV* 2008, 513 met noot VAN DEN STEEN; Antwerpen 9 maart 2006, *TRV* 2007, 679; Rb. Brussel 16 februari 1998, *TBH* 2003, 880; Kh. Brussel 19 mei 1989, *TRV* 1989, 349; Kh. Brussel 15 maart 1979, *RPS* 1981, 231.

²¹ Hoewel de wet het gebrek aan instemming bij de overdracht van BVBA-aandelen met de nietigheid sanctioneert, blijkt er in de doctrine allerm minst eensgezindheid te bestaan over de precieze draagwijdte van deze nietigheidssanctie. Vaak wordt deze geïnterpreteerd als een opschortende voorwaarde. Zie hierover o.a. M. WYCKAERT, "De instemmingsvereiste bij de overgang van aandelen in een B.V.B.A.: opschortende voorwaarde of bestaansvoorwaarde? Een poging tot verantwoording van de mogelijke stellingnames", *TRV* 1990, 184-197. Dezelfde redenering is van toepassing op de overdracht van aandelen in een CV indien deze de toestemming vereist door de algemene vergadering van vennoten of het andere door de statuten aangewezen orgaan.

²² Niettegenstaande dit door bepaalde rechtsleer wordt betwist, is voor een schenking van aandelen op naam een authentieke akte vereist, op straffe van absolute nietigheid van de schenking. Zie voor meer uitleg en verdere verwijzingen o.m.: E. SPRUYT, "Omtrent de schenking van aandelen op naam via het register van aandelen op naam", *TRV* 2003, 520, doch vergelijk met o.m.: V. SAGAERT en J. DEL CORRAL, "Enkele vermogensrechtelijke twistpunten bij de overdracht van aandelen" in F. BUYSENS, K. GEENS, H. LAGA, B. TILLEMEN en A.-L. VERBEKE (eds.), *Vennootschapsrechtelijke Clausules voor het Notariaat. Liber Amicorum Prof. Dr. Luc Weyts*, Gent, Larcier, 2012, (359) 368-370.

17. Ongeacht of een aandelenoverdracht onderhands of authentiek gebeurt, de rechtshandeling als dusdanig (de verkoop of schenking) is luidens het Wetboek van vennootschappen pas tegenwerpeijk ten aanzien van de vennootschap en derden vanaf de datum van inschrijving van de overdracht in het aandeelhoudersregister. Hetzelfde geldt voor de overgang van aandelen bij overlijden. De vereffening en verdeling van een nalatenschap gebeurt authentiek dan wel onderhands, maar de overgang kan op grond van de vennootschappenwet pas worden tegengeworpen aan de vennootschap en de buitenwereld wanneer deze is ingeschreven in het aandeelhoudersregister.

18. Men dient bijgevolg een onderscheid te maken tussen het ogenblik van de eigendomsoverdracht en het ogenblik van de tegenwerpeijkheid van die eigendomsoverdracht aan de vennootschap en derden. In het licht hiervan is artikel 504 W.Venn. dan ook enigszins misleidend waar het stelt dat: “*de overdracht van effecten op naam geschiedt door een verklaring van overdracht, ingeschreven in het register...*”. Deze bepaling wekt ten onrechte de indruk dat enkel de inschrijving zorgt voor de overdracht van aandelen op naam, hetgeen onder meer in strijd is met het consensuele karakter van een aandelenoverdracht. Zoals wij hierna zullen bepleiten, is dit echter het regime dat volgens ons de voorkeur verdient, maar in het licht van het huidig recht klopt deze bepaling niet. De analoge bepalingen voor BVBA en de CV zijn in dat opzicht duidelijker, waar zij stellen dat “*de overdrachten en overgangen [van aandelen] gebeuren ten aanzien van de vennootschap en van derden eerst vanaf de datum van inschrijving [in het register van aandelen]*”.²³ In deze artikelen wordt wel een duidelijk onderscheid gemaakt tussen de eigendomsoverdracht en de tegenwerpeijkheid. Dat beiden van elkaar moeten worden onderscheiden, wordt onder meer geïllustreerd door het gegeven dat het gebrek aan een inschrijving in het aandeelhoudersregister niet de ongeldigheid van de overdracht impliceert (en omgekeerd).²⁴

19. Opdat een overdracht of overgang van aandelen op naam tegenwerpeijk zou zijn aan de vennootschap en derden, is de inschrijving ervan in het aandeelhoudersregister dus essentieel. Deze regel bestaat voor zowel de BVBA, de CV als de NV.²⁵ Ook de toetreding, uittreding en uitsluiting van vennoten in de CV worden slechts tegenwerpeijk gemaakt door de inschrijving in het aandeelhoudersregister.²⁶ Deze tegenwerpeijkheid is vanzelfsprekend van uitermate belang, niet alleen omdat zij vereist is om de rechten als aandeelhouder ten overstaan van de vennootschap te kunnen afdwingen. De tegenwerpeijkheid is ook van belang omdat zij bijvoorbeeld verhindert dat de overgedragen aandelen nog het voorwerp zouden uitmaken van een beslag gelegd door een of andere schuldeiser van de overdrager of, nog, dat de overdrager van aandelen in een CVOA nog gehouden zou zijn tot de schulden die de vennootschap na die overdracht aangaat.²⁷

20. De inschrijving in het aandeelhoudersregister kan daarom worden beschouwd als een niet te verwaarlozen element om alle rechtsgevolgen aan een aandelenoverdracht te kunnen verbinden. Vanuit dat oogpunt lijkt het dan ook correct te stellen dat een verkoper van

²³ Artikelen 250 en 365 W.Venn.

²⁴ Antwerpen 9 maart 2006, *TRV* 2007, 679; Kh. Hasselt 16 juni 2003, *TRV* 2005, 183 met noot VAN GERVEN; K. GEENS en H. LAGA, “Overzicht van rechtspraak vennootschappen 1986-1991”, *TPR* 1993, 1148.

²⁵ Zie respectievelijk artikel 250, 365 en 504 W.Venn.

²⁶ Zie artikel 368 W.Venn. voor de toetreding, artikel 369 W.Venn. voor de uittreding en artikel 370 W.Venn. voor de uitsluiting.

²⁷ Verder kunnen we er op wijzen dat sinds 1 januari 2012 het recht van een aandeelhouder om deel te nemen aan – en te stemmen op – de algemene vergadering van een genoteerde NV wordt verbonden aan (i) de boekhoudkundige registratie van de aandelen op naam van de aandeelhouder op de veertiende dag vóór de algemene vergadering om 24 uur, (ii) de inschrijvingen in het register van de aandelen op naam van de vennootschap, of (iii) aan hun inschrijving op de rekeningen van een erkende rekeninghouder of vereffeninginstelling (zie artikel 536 § 2 W.Venn.).

aandelen op naam zijn leveringsplicht miskent indien hij manifest weigert zijn medewerking te verlenen aan de inschrijving van de overdracht in het aandelhoudersregister.²⁸ Het is tegen deze achtergrond dat de rechtspraak moet worden gezien waarin werd geoordeeld dat een koper de (volledige) betaling van de aandelen kan opschorten zolang de verkoper weigert zijn medewerking te verlenen aan de inschrijving in het aandelhoudersregister van de aandelenoverdracht.²⁹ Merk evenwel op dat er ook rechtspraak in andere zin is. Zo oordeelde het hof van beroep te Brussel dat wanneer niet specifiek werd bepaald dat de inschrijving de betaling dient vooraf te gaan, de overdrager zijn medewerking aan de inschrijving kan weigeren totdat de betaling gebeurde; de eigendom van de aandelen gaat immers over door de loutere wilsovereenstemming, terwijl de inschrijving enkel zorgt voor de tegenwerpelijke van de aandelenoverdracht.³⁰

De weigering om mee te werken aan de inschrijving kan vooral problematisch zijn in de BVBA. Daar is immers enkel de overdracht door inschrijving in het register ondertekend door overdrager en overnemer toegelaten. Dit is anders in de CV en de NV. Terwijl in de CV enkel het bestuursorgaan belast is met de inschrijvingen (zie artikel 357 W.Venn.), zijn in de NV ook de bestuurders gemachtigd om de aandelenoverdracht in het aandelhoudersregister in te schrijven op grond van geloofwaardige stukken waaruit het akkoord van de overdrager en overnemer blijkt (zie artikel 504 W.Venn.). Door de inschrijving in het aandelhoudersregister door het bestuur toe te laten, kunnen weerspannige verkopers buiten spel worden gezet. Om die reden moet er o.i. dan ook voor worden gepleit om ook in de BVBA inschrijvingen in het aandelhoudersregister door het bestuur mogelijk te maken, althans mocht het huidige systeem behouden worden, wat ons als dusdanig evenwel niet wenselijk lijkt (*cf. infra* nrs. 67 e.v.).

21. Thans is het aandelhoudersregister het enige medium dat voor de tegenwerpelijke van een eigendomsoverdracht kan zorgen. Dit is echter niet altijd zo geweest. Vóór de inwerkingtreding van de ‘Wet Afschaffing Toondereffecten’ verwees artikel 504 W.Venn. ook naar artikel 1690 BW. Dit had tot gevolg dat ook het gemeenrechtelijke tegenwerpelijke regime voor de overdracht van schuldvorderingen op de eigendomsoverdracht van aandelen op naam van toepassing was. Hierdoor kon een eigendomsoverdracht niet alleen aan de vennootschap tegenwerpelijk worden gemaakt door een inschrijving in het aandelhoudersregister, maar ook door een loutere kennisgeving aan of erkenning door de vennootschap, die bijvoorbeeld bewezen kon worden aan de hand van handelingen gesteld door de vennootschap, zoals het uitnodigen van de overnemer van de aandelen op de algemene vergadering van aandelhouders.³¹ Hoewel de verwijzing naar artikel 1690 BW niet was opgenomen in artikel 250 W.Venn. en artikel 365 W.Venn., nam men in de doctrine veelal aan dat het regime van artikel 1690 BW tevens van toepassing was op de BVBA en de CV.³² Omdat een loutere kennisgeving gemakkelijker werd geacht dan een inschrijving in het aandelhoudersregister, werd meer gebruik gemaakt van artikel 1690 BW om een aandelenoverdracht of -overgang aan de vennootschap tegenwerpelijk te maken, met alle gevolgen van dien voor de betrouwbaarheid van de in het aandelhoudersregister

²⁸ H. BRAECKMANS en R. HOUBEN, *Handboek vennootschapsrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2012, 504; K. GEENS, M. DENEFF, F. HELLEMANS, R. TAS en J. VANANROYE, ‘Overzicht van rechtspraak (1992-1998). Vennootschappen’, *TPR* 2000, 406.

²⁹ Kh. Leuven 31 januari 2002, *TRV* 2003, 674.

³⁰ Brussel 19 april 1994, *TBH* 1994, 1027.

³¹ Voor een praktijkgeval waarin een aandelenoverdracht op die wijze tegenwerpelijk werd geacht, zie bv.: Gent 4 februari 2008, *TRV* 2008, 513 met noot VAN DEN STEEN.

³² Zie bv.: B. VAN BRUYSTEGEM, ‘Commentaar bij artikel 357 W.Venn.’ in *Comm. V&V*, Antwerpen, Kluwer, losbl.; K. GEENS, M. DENEFF, F. HELLEMANS, R. TAS en J. VANANROYE, ‘Overzicht van rechtspraak (1992-1998). Vennootschappen’, *TPR* 2000, 405. Voor een toepassing, zie: Kh. Gent 5 januari 1989, *TRV* 1992, 554.

opgenomen gegevens.³³ Wellicht in een poging om het aandeelhoudersregister op te waarderen, werd in artikel 504 W.Venn. door de ‘Wet Afschaffing Toondereffecten’ de verwijzing naar artikel 1690 BW geschrapt.³⁴ Aangenomen moet worden dat deze schrapping ook implicaties heeft voor de BVBA en de CV, zodat voortaan ook daar de inschrijving in het aandeelhoudersregister als het exclusieve ‘tegenwerpelijkmiddel’ voor een aandelenoverdracht of -overgang moet worden beschouwd.

Met het oog op een “soepele overdrachtsverklaring” en “in antwoord op een behoefte uit de praktijk en om het houden van effecten op naam te vereenvoudigen” werd anderzijds door de Wet Afschaffing Toondereffecten wel de mogelijkheid gecreëerd om in een NV (en dus ook in de Comm.VA en de SE) het aandeelhoudersregister op elektronische wijze te houden. Uiteraard verdient het ook vanuit die optiek de aanbeveling om de wettelijke regeling van het elektronische aandeelhoudersregister uit te breiden tot alle vennootschapsvormen.

22. Vermits de inschrijving in het aandeelhoudersregister de enige mogelijkheid is om een overdracht of overgang van aandelen tegenwerpelijk te maken, is de vennootschap verplicht die overdracht of overgang in het aandeelhoudersregister in te schrijven dan wel te laten inschrijven. De vennootschap kan die inschrijving niet dwarsbomen zonder geldige grondslag. De aandeelhouder beschikt met name over een eigen recht tegenover de vennootschap om een aandeelhoudersregister aan te leggen, bij te houden en er de door de wet opgesomde gegevens in te registreren, waartoe hij de vennootschap in rechte kan dagvaarden.³⁵ Enkel wanneer de vennootschap na controle zou vaststellen dat de overdracht of overgang ongeldig is, kan zij de inschrijving weigeren, doch zij handelt hierbij dan op eigen verantwoordelijkheid.³⁶ Er kan in dit verband bijvoorbeeld worden gedacht aan een schenking van aandelen op naam die zonder authentieke akte wordt doorgevoerd en daarom als nietig moet worden beschouwd. Anderzijds mag uit de inschrijving in het aandeelhoudersregister niet de geldigheid van de overdracht of de overgang worden afgeleid. Een schenking van aandelen op naam, ingeschreven in het register, maar niet notarieel verleden, blijft derhalve nietig.³⁷

(ii) Bijzonder geval: overdracht in strijd met onderhandse of statutaire overdrachtsbepalingen

23. In het licht van het bovenstaande onderscheid tussen het moment van de eigendomsoverdracht en het moment van de tegenwerpelijkheid ervan kan worden opgemerkt dat de klassieke rechtsleer aanneemt dat de eigendomsoverdracht van aandelen op naam zelfs plaatsvindt bij een miskenning van een overdrachtsbepaling die onderhands tussen twee of meerdere aandeelhouders is overeengekomen dan wel in de statuten van de vennootschap is opgenomen. Indien bijvoorbeeld een persoon zijn aandelen verkoopt in strijd met een

³³ Zie bv.: V. SAGAERT en J. DEL CORRAL, “Enkele vermogensrechtelijke twistpunten bij de overdracht van aandelen” in F. BUYSSENS, K. GEENS, H. LAGA, B. TILLEMANS en A.-L. VERBEKE (eds.), *Vennootschapsrechtelijke Clausules voor het Notariaat. Liber Amicorum Prof. Dr. Luc Weyts*, Gent, Larcier, 2012, (359) 361.

³⁴ K. CUSSE, “Aandeelhoudersregisters. Stand van zaken na de Wet Afschaffing Toondereffecten”, *TRV* 2010, (79) 85.

³⁵ Cass. 21 april 1983, *Pas.* 1983, I, 940; Gent 4 februari 2008, *TRV* 2008, 514 met noot VAN DEN STEEN.

³⁶ H. BRAECKMANS en R. HOUBEN, *Handboek vennootschapsrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2012, 504; D. VAN GERVEN, *Beginselen van Belgisch privaatrecht*, IV, *Rechtspersonen*, I, Mechelen, Kluwer, 2007, 125.

³⁷ Zie: H. BRAECKMANS en R. HOUBEN, *Handboek vennootschapsrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2012, 504, met verdere verwijzing naar: Gent 22 mei 1997, *TRV* 1997, 500 met noot HELLEMANS; Kh. Veurne 12 december 2001, *TRV* 2003 met noot PIGNOLET en VANWINKELEN, *TBH* 2002 met noot VOGLET; D. VAN GERVEN en M. WYCKAERT, “Kroniek vennootschapsrecht 2002-2003”, *TRV* 2003, 635; J. RONSE, K. VAN HULLE, J.M. NELISSEN GRADE en B. VAN BRUYSTEGEM, “Overzicht van rechtspraak vennootschappen 1968-1977”, *TPR* 1978, 860, doch vergelijk met: Rb. Brussel 31 oktober 2002, *Not.Fisc.M.* 2003, 109 met noot SPRUYT en H. DU FAUX, “Over de onrechtstreekse schenking van vennootschapsaandelen op naam”, *T.Not.* 2001, 195.

onderhandse of statutaire onvervreemdbaarheidsclausule, dan gaat de klassieke rechtsleer ervan uit dat deze overeenkomst juridisch geldig gesloten is. Niettegenstaande de onvervreemdbaarheidsclausule gaat de juridische eigendom van de aandelen volgens deze visie derhalve *solo consensu* over op de koper, die daardoor voortaan als de juridische eigenaar van de aandelen te kwalificeren valt. Enkel wanneer zou kunnen worden aangetoond dat laatstgenoemde medeplichtig is aan de schending van de onvervreemdbaarheidsclausule door de overdrager van de aandelen, omdat hij op het ogenblik van de overdracht op de hoogte was van het bestaan van de onvervreemdbaarheidsclausule, kan men naderhand de overdracht nietig laten verklaren bij wijze van herstel in natura (*i.e.* een toepassing van het leerstuk van de derdemedeplichtigheid aan andermans contractbreuk), aldus de traditionele visie.³⁸

24. Dat onderhandse overdrachtsbeperkingen nooit kunnen worden tegengeworpen aan derden te goeder trouw, wordt in de Belgische rechtsleer en rechtspraak unaniem aanvaard, op grond van het beginsel van de relativiteit van contracten (zie artikel 1165 BW).³⁹ Deze niet-tegenwerpelijkheid aan derden van onderhandse overdrachtsbeperkingen heeft tot gevolg dat de vennootschap verplicht is een daarmee strijdige overdracht in het aandeelhoudersregister te (laten) registreren en daaraan alle rechtsgevolgen te verbinden. Dat de vennootschap desgevallend de aandeelhoudersovereenkomst heeft mee ondertekend, verandert hieraan niets. Men dient volgens ons te aanvaarden dat het absolute gebrek aan derdenwerking van aandeelhoudersovereenkomsten, en van de daarin opgenomen overdrachtsbeperkingen, de vennootschap ertoe dwingt haar medewerking te verlenen aan een aandelenoverdracht in strijd met een onderhandse overdrachtsbeperking waarbij ze zelf partij is, ook al dreigt ze hierdoor een contractuele wanprestatie te begaan. Een uitzondering hierop betreft het geval waarin de onderhandse overdrachtsbeperking een loutere bevestiging inhoudt van een wettelijke beperking, waarvan iedereen geacht wordt het bestaan te kennen. Een overdracht die strijdt met een wettelijke bepaling, kan – en moet – door de vennootschap worden geweigerd.

25. In schril contrast met de unanimiteit die bestaat over de beperkte afdwingbaarheid van onderhandse overdrachtsbeperkingen, staat de onzekerheid betreffende het lot van overdrachten die gebeuren in strijd met een of andere overdrachtsbeperking die in de statuten van de desbetreffende vennootschap is opgenomen. Zoals gezegd, vertrekt de klassieke rechtsleer ook hier van het algemene uitgangspunt dat statutaire overdrachtsbeperkingen de eigendomsoverdracht van aandelen op naam niet in de weg staan. De onzekerheid in de klassieke doctrine situeert zich uitsluitend op het vlak van de tegenwerpelijkheid van de aandelenoverdracht tegenover de vennootschap. Er wordt met name een verschillend antwoord gegeven op de vraag of een vennootschap gedwongen kan worden om een aandelenoverdracht in het aandeelhoudersregister te (laten) registreren indien deze overdracht in strijd is met haar eigen statutaire bepalingen.

Volgens de ene strekking in de klassieke rechtsleer zijn statutaire overdrachtsbeperkingen niet tegenwerpelijk aan derden op grond van artikel 1165 BW; statuten betreffen immers slechts een *res inter alios acta* tussen de vennootschap en haar aandeelhouders, waardoor derden te goeder trouw niet gebonden zijn.⁴⁰ Overeenkomstig deze

³⁸ Voor een toepassing, zie bv.: Kh. Ieper 23 juni 2003, *RW* 2005-06, 468, *TRV* 2006, 64 met noot GEENS.

³⁹ Zie bv.: J.-P. BLUMBERG en J. VAN LANCKER, "De overdracht van aandelen op naam en het nieuwe artikel 1690 B.W.", *TRV* 1995, (357) 360 met verdere verwijzingen.

⁴⁰ Zie o.m.: J. CERFONTAINE en L. VAN CANEGHEM, "Nieuwe regelen inzake aandelen" in *Het gewijzigde vennootschapsrecht 1995*, Antwerpen, Maklu, 1996, 207-209; W. EVERAERT, "De tegenwerpbaarheid van goedkeurings- en voorkoopclausules aan de derde-koper van aandelen", *RW* 1993-94, 1281; H. GEINGER, "Continuïteitsverzekerende constructies in de naamloze vennootschap: overdrachtsbeperkingen m.b.t. de aandelen en stemafspraken" in K. BYTTEBIER, R. FELTKAMP en A. FRANÇOIS (eds.), *De gewijzigde Vennootschapswet 1995*, Antwerpen, Kluwer, 1996, 411; H.

strekking krijgt een met de statuten strijdige aandelenoverdracht dus ten volle uitwerking, ook ten aanzien van de vennootschap, zolang er geen sprake is van kwade trouw in hoofde van de overnemer van de aandelen die zich schuldig maakt aan derdemedeplichtigheid aan contractbreuk. De vennootschap is volgens deze visie derhalve verplicht om de aandelenoverdracht te erkennen en in het aandeelhoudersregister te (laten) registreren, ook al werkt ze daarbij mee aan de schending van haar eigen statuten. Uiteraard belet dit niet dat de overdrager desgevallend gehouden zal zijn tot vergoeding van de schade die hij door de schending van de statuten heeft veroorzaakt; hij pleegt immers ‘contractbreuk’ ten overstaan van de vennootschap en haar aandeelhouders.

Volgens de andere, minstens even belangrijke, strekking in de klassieke rechtsleer zijn statutaire overdrachtsbeperkingen echter wel tegenwerpelijk aan derden te goeder trouw.⁴¹ Hiervoor wordt alternerend een beroep gedaan op het inzicht dat (i) de met overdrachtsbeperkingen belaste effecten een *intuitu personae* karakter zouden verkrijgen, (ii) bekendgemaakte beperkingen op grond van artikel 76 W.Venn. tegenwerpelijk zouden zijn en (iii) de statuten een soort van zakenrechtelijke werking zouden hebben. Omdat de overnemer van de aandelen volgens deze strekking zijn rechten als aandeelhouder niet kan afdwingen ten overstaan van de vennootschap en derden, ontstaat er tussen de overdrager en de overnemer van de aandelen een “croupierverhouding”. Als juridische eigenaar van de aandelen heeft de overnemer recht op alle rechten die aan de aandelen zijn verbonden, maar hij kan zijn rechten slechts uitoefenen via de overdrager van de aandelen, die ten aanzien van de vennootschap aandeelhouder blijft, ofschoon hij zijn aandelen vervreemd heeft.

26. Deze doctrinaire discussie over de afdwingbaarheid van statutaire overdrachtsbeperkingen is zoals gezegd een duidelijke illustratie van het feit dat inzake de overdracht en overgang van aandelen op naam een onderscheid moet worden gemaakt tussen de eigendomsoverdracht enerzijds en de tegenwerpelijkheid van die overdracht aan de vennootschap en aan derden anderzijds. Men kan bezwaarlijk stellen dat dit onderscheid tussen beide momenten, en de discussie die hieromtrent bestaat in het kader van statutaire overdrachtsbeperkingen, bijdraagt tot de rechtszekerheid en rechtshelderheid. Het is wellicht mede vanuit deze bekommernis dat er, naast de klassieke rechtsleer, ook nog andere standpunten in de doctrine terug te vinden zijn. Om te vermijden dat er aandelenoverdrachten doorgang zouden kunnen vinden die niet tegenstelbaar zijn aan de vennootschap en derden, werd bijvoorbeeld verdedigd dat een vennootschap in haar statuten het zakenrechtelijk statuut van haar aandelen als verhandelbare goederen zou kunnen bepalen, hetgeen tot gevolg heeft dat een schending van die statuten de ongeldigheid van de aandelenoverdracht impliceert.⁴² Een andere enigszins pragmatische, maar daarom niet minder zinvolle tussenpositie in dit verband, is dat er weliswaar van derdenwerking van statutaire overdrachtsbeperkingen geen sprake kan zijn, maar dat er niettemin steeds toepassing kan worden gemaakt van het leerstuk van de derdemedeplichtigheid aan andermans contractbreuk indien de overdrachtsbeperking in de

LAGA, “Het leerstuk van de derde-medeplichtigheid aan andermans contractbreuk toegepast op de schending van statutaire aanvaardings- en voorkooprechtclausules”, *TRV* 1991, 241-243; J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT en P. MALHERBE, *Droit des sociétés. Précis*, Brussel, Bruylant, 2011, 573. Deze visie is vaak gebaseerd op Cass. 5 mei 1976, *Pas.* 1976, I, 957.

⁴¹ Zie o.m.: H. BRAECKMANS en R. HOUBEN, *Handboek vennootschapsrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2012, 500; J. LIEVENS, *De nieuwe vennootschapswet (wet van 18 juli 1991)*, Gent, Mys & Breesch, 1991, 39; K. GEENS en M. WYCKAERT, “Doorwerking van het gemeen contractenrecht in het vennootschappelijk rechtspersonenrecht” in VERENIGING VOOR DE VERGELIJKENDE STUDIE VAN HET RECHT VAN BELGIË EN NEDERLAND, *Preadviezen 2013*, Den Haag, Boom Juridische Uitgevers, 2013, (235) 298-299; C. MICHIELS, “Private equity – vennootschapsrechtelijke aandachtspunten” in R. HOUBEN en S. RUTTEN (eds.), *Actuele problemen van financieel, vennootschaps- en fiscaal recht*, Antwerpen, Intersentia, 2007, 308; M. WYCKAERT, “Overdrachtsbeperkingen en stemrecht” in JAN RONSE INSTITUUT (ed.), *De nieuwe vennootschapswet van 7 en 13 april 1995*, Kalmthout, Biblio, 1995, 107-108.

⁴² J. BLUMBERG en J. VAN LANCKER, “De totstandkoming en de tegenwerpelijkheid van de inpandgeving van aandelen op naam”, *TRV* 1995, (357) 362.

statuten is opgenomen, nu van een normaal zorgvuldige koper van aandelen kan worden verwacht dat hij kennis neemt van de inhoud van de statuten van de vennootschap waarin hij aandelen beoogt te verwerven.⁴³

Het is ook deels tegen deze achtergrond dat ons voorstel moet worden gezien om van de aandelenoverdracht een formele overeenkomst te maken (*cf. infra* nrs. 67). Wanneer van de inschrijving in het aandeelhoudersregister een constitutieve voorwaarde van de aandelenoverdracht wordt gemaakt, dient men niet langer een onderscheid te maken tussen de eigendomsoverdracht en de tegenwerpelijke ervan, zodat alle daarmee gepaard gaande praktische bekommernissen en juridische twijfels kunnen worden vermeden.

(iii) Bijzonder geval: de overdracht van niet-volgestorte aandelen

27. Een ander bijzonder geval waarop in deze context kan worden gewezen, betreft de overdracht van niet-volgestorte aandelen. Een onderscheid bestaat daarbij tussen de situatie die geldt voor de NV en deze voor de BVBA en de CVBA.

28. De overdracht van niet-volgestorte NV-aandelen wordt in afwijking van artikel 504 W.Venn. niet tegenwerpeijk gemaakt aan *derden* door de inschrijving in het aandeelhoudersregister, maar door de bekendmaking van de neerlegging van de lijst van aandeelhouders die hun aandelen niet hebben volgestort, met aanduiding van de door hen verschuldigde sommen, in de vorm van een mededeling in de Bijlagen bij het Belgisch Staatsblad (zie artikel 506 W.Venn.). Die bekendmaking gebeurt op het tijdstip van de neerlegging van de staat van het maatschappelijk kapitaal, die gelijktijdig gebeurt met de neerlegging van de jaarrekening (zie artikel 479, tweede lid, 3^o W.Venn.). Artikel 506 W.Venn. maakt enkel gewag van ‘derden’. Ten aanzien van de *vennootschap* blijft de inschrijving in het aandeelhoudersregister derhalve het medium om de overdracht van niet-volgestorte aandelen tegenwerpeijk te maken. Dit leidt ertoe dat vanaf het ogenblik waarop de overdracht in het aandeelhoudersregister wordt ingeschreven, de vennootschap principieel enkel nog de overnemer van de aandelen voor de volstorting kan aanspreken, en niet langer de overdrager van de niet-volgestorte aandelen.

In de verhouding tot *derden* bepaalt artikel 507 W.Venn. echter ook dat de overdracht de inschrijvers niet kan ontslaan van de verplichting om ten belope van het niet volgestorte bedrag bij te dragen in de schulden van vóór de openbaarmaking van de overdracht in de Bijlagen tot het Belgisch Staatsblad. Dit betekent dat wanneer het actief van de vennootschap ontoereikend zou zijn om de gemaakte schulden te delgen, de gewezen aandeelhouder toch nog kan worden verplicht om, tot beloop van het nog niet-volgestorte bedrag, bij te dragen in de schulden van de vennootschap die vóór die bekendmaking werden aangegaan. Daartoe is hij hoofdelijk gehouden, samen met alle verdere overnemers van het niet-volgestorte aandeel. Deze hoofdelijke gehoudenheid is voornamelijk van belang bij het faillissement van de vennootschap, in welk geval de curator zich op artikel 507 W.Venn. kan beroepen om naar keuze één of meerdere personen aan te spreken voor de volstorting van de aandelen.

Ook buiten een faillissementsscenario lijkt echter te moeten worden aangenomen dat de vennootschap zelf de overdrager(s) zou moeten kunnen aanspreken voor de volstorting van het aandeel, op voorwaarde dat zij deze stortingen aanwendt om bij te dragen in schulden die ontstonden vóór de bekendmaking van de overdracht in het Belgisch Staatsblad.⁴⁴ Dit

⁴³ Zie bv.: D. VAN GERVEN, “Kroniek vennootschapsrecht 2005-2006”, *TRV* 2006, 529.

⁴⁴ Cass. (ver. Kamers) 31 januari 1889, *Pas.* 1889, I, 101, bevestigd door Cass. 21 januari 1892, *Pas.* 1892, I, 92 en Cass. 14 juli 1892, *Pas.* 1892, I, 317. Zie verder ook o.m.: F. HELLEMANS en M. WAUTERS, “Capita selecta inzake overdracht van aandelen” in X (ed.), *Vennootschaps- en financieel recht*, Brugge, die Keure, 2011, (77) 96.

standpunt lijkt niet door iedereen te worden gevolgd, maar volgt o.i. noodzakelijk uit de vaststelling dat het vorderen van de volstorting door schuldeisers in wezen slechts een zijdelingse vordering uitmaakt. De aandeelhouder is persoonlijk slechts schuldenaar ten aanzien van de vennootschap en niet ten aanzien van de schuldeisers, zodat schuldeisers niet meer kunnen vorderen dan wat de vennootschap kan vorderen.

29. Over de overdracht van niet-volgestorte aandelen in de BVBA en de CVBA bestaat minder eenduidigheid. Reden hiervoor is dat de wetgever voor die vennootschapsvormen niet in een bijzondere regeling heeft voorzien. Artikel 250 W.Venn. (voor de BVBA) en artikel 365 W.Venn. (voor de CVBA) bepalen enkel dat de ‘overdrachten en overgangen’ van aandelen – zonder specificatie of deze aandelen al dan niet zijn volgestort – ten aanzien van de vennootschap en van derden eerst gebeuren vanaf de datum van inschrijving in het aandeelhoudersregister.

Een letterlijke lezing van deze bepalingen noopt tot de conclusie dat enkel de overnemer van niet-volgestorte aandelen voor de volstorting kan worden aangesproken zodra de aandelenoverdracht tegenwerpelijk is gemaakt door de inschrijving in het aandeelhoudersregister; die inschrijving maakt niet alleen de overdracht van de aandelen tegenwerpelijk, maar ook de overdracht van de aan die aandelen verbonden schulden. Deze stelling lijkt de laatste jaren in de rechtspraak de bovenhand te halen.⁴⁵ Nochtans wordt door vele auteurs verdedigd dat deze oplossing tot onbillijke resultaten leidt, nu schuldeisers voor de volstorting recht zouden hebben op de solvabiliteit van diegenen die vennoot waren op het ogenblik waarop zij met de vennootschap contracteerden. Om die reden werd een analogische toepassing van artikel 507 W.Venn. op de BVBA en de CVBA bepleit, een visie die ook beperkt weerklank vond in de rechtspraak.⁴⁶ Deze stelling moet echter sinds de invoering van het Wetboek van vennootschappen worden verworpen, omdat daarin voor elke vennootschapsvorm aparte regels worden voorgeschreven en nergens in een bepaling wordt voorzien dat de regelgeving van de ene vennootschapsvorm van overeenkomstige toepassing op de andere kan zijn. Om het euvel van de zwakke positie van schuldeisers bij een letterlijke lezing van artikel 250 W.Venn. te verhelpen, werd daarom in de literatuur – onder meer door één van ons – een gemeenrechtelijke visie bepleit. Deze visie, die gebaseerd is op een toepassing van de artikelen 1271 e.v. BW, houdt in dat een overdrager van niet-volgestorte BVBA-aandelen enkel bevrijd wordt van zijn volstortingsplicht ingeval van

⁴⁵ Voor enkele rechterlijke uitspraken die deze visie ondersteunen, kan worden verwezen naar: Gent 29 oktober 2007, *TRV* 2008, 137; Gent 16 januari 2006, *TRV* 2007 met kritische noot MARESCEAU; Hasselt 22 maart 2005, *TBH* 2006, 461 met noot COIPEL; Kh. Hoei 22 januari 2003, *RPS* 2003, 328; Antwerpen 31 januari 2002, *TBH* 2002, 725 met noot VOGLET; Antwerpen 11 mei 1998, *AJT* 2000-01, 97, *JDSC* 2001, 74 met noot VOGLET; Kh. Brugge 11 januari 1996, *V&F* 1998, 281.

⁴⁶ Onder de auteurs die deze visie aanhangen, bevinden zich o.m.: H. MATTHYSEN, “Commentaar bij artikel 507 W.Venn.” in *Comm. V&V*, Antwerpen, Kluwer, losbl.; F. BOUCKAERT, “Van de aansprakelijkheid van de notaris die ten onrechte beweerde dat het kapitaal volgestort was en van een curator die de volstorting eiste van aandelen, terwijl de inschrijvers die aandelen aan derden hadden overgedragen. *Status Quaestionis* omtrent de vraag wie voor de volstorting moet instaan”, *T.Not.* 2002, 633; T. DELVAUX, “Cessions de titres représentatifs du capital non libéré (SA, SPRL, SCRL): 1-0 pour le droit civil?” (noot onder Brussel 20 december 1999), *DAOR* 2001, 352; M. DALLE, “De volstortingsplicht na overdracht van niet-volgestorte aandelen in een naderhand gefailleerde BVBA” (noot onder Gent 10 november 1999), *TRV* 2000, 505; F. HELLEMANS, “Over de volstortingsplicht bij overdracht van niet-volgestorte aandelen in een BVBA” (noot onder Gent 11 maart 1998), *TRV* 1998, 168; M. WYCKAERT, *Kapitaal in NV en BVBA. Vermogen) en kapitaalvorming door inbreng. Rechten en plichten van vennoten*, Kalmthout, Biblo, 1995, 349; J. RONSE, *Algemeen deel van het vennootschapsrecht*, Leuven, Acco, 1975, 291; L. FRÉDÉRIQUE, *Droit commercial belge*, V, Gent, Fecheyr, 1950, 918; M. LOIR, *Traité & formulaire des sociétés de personnes à responsabilité limitée*, Brussel, Larcier, 1936, 231. Deze visie werd recentelijk nog bijgetreden door: F. HELLEMANS en M. WAUTERS, “Capita selecta inzake overdracht van aandelen” in X (ed.), *Vennootschaps- en financieel recht*, Brugge, die Keure, 2011, (77) 100. Voor enkele rechterlijke uitspraken in deze zin, zie: Kh. Brugge 20 januari 2004 waarvan uittreksels zijn opgenomen in Gent 16 januari 2006, *TRV* 548 met noot MARESCEAU; Gent 6 oktober 2003, *TGR* 2004, 145; Gent 10 november 1999, *TRV* 2000 met noot DALLE; Gent 11 maart 1998, *TRV* 1998, 163 met noot HELLEMANS, Kh. Dendermonde 24 januari 1995, *TRV* 2002, 537 met noot HERBOSCH.

schuldvernieuwing, *i.e.* wanneer de vennootschap hem uitdrukkelijk van die plicht ontslaat bij wege van een beslissing daartoe genomen door algemene vergadering.⁴⁷

30. Tot slot willen we in dit verband opmerken dat artikel 250 W.Venn. (voor de BVBA), artikel 365 W.Venn. (voor de CV) en artikel 504 W.Venn. (voor de NV) er slechts ter bescherming van de vennootschap en derden zijn. Als dusdanig worden deze bepalingen niet geacht de openbare orde te raken.⁴⁸ Dit leidt ertoe dat de vennootschap en derden afstand kunnen nemen van het voorschrift dat een aandelenoverdracht hen enkel kan worden tegengeworpen door een inschrijving in het aandeelhoudersregister. Het staat vennootschappen met andere woorden vrij een aandelenoverdracht te erkennen en te laten tegenwerpen die (nog) niet in het aandeelhoudersregister ingeschreven staat. Deze mogelijkheid kan in samenhang worden gezien met artikel 504, derde lid W.Venn., op grond waarvan het de NV vrijstaat een overdracht te erkennen en in het aandeelhoudersregister in te schrijven, waarvan zij het bewijs vindt in brieven of andere bescheiden waaruit de toestemming van de overdrager en overnemer blijkt. Dit inzicht heeft belangrijke gevolgen ten aanzien van de overdracht van niet-volgestorte aandelen. Aangezien de artikelen 250, 365 en 504 W.Venn. de openbare orde niet raken, moet worden besloten dat een vennootschap zich voor de volstorting van aandelen die werden overgedragen, maar waarbij de overdracht (nog) niet werd ingeschreven, zowel tot de overdrager kan richten als tot de overnemer. In dit laatste geval opteert de vennootschap ervoor om afstand te doen van de haar door de wet geboden bescherming en maakt deze aldus de overdracht vrijwillig aan zichzelf tegenwerpelijk.⁴⁹ De overdrager van zijn kant blijft, bij gebrek aan een inschrijving in het aandeelhoudersregister, sowieso gehouden tot de volstorting van de aandelen, behoudens indien hij daarvan uitdrukkelijk is ontslaan door de vennootschap.⁵⁰

Deze situatie draagt allerm minst bij tot de helderheid of de begrijpbaarheid van de regeling met betrekking tot het aandeelhoudersregister voor de vennootschapspraktijk. Het is dan ook één van de elementen die ervoor zorgt dat rond het aandeelhoudersregister vaak een waas van onzekerheid hangt, terwijl het net een instrument zou moeten zijn dat de rechtszekerheid dient.

(iv) Inzagerecht

31. Het verschillende publiciteitsregime voor de overdracht van niet-volgestorte aandelen in enerzijds de NV (*i.e.* de neerlegging van de lijst van aandeelhouders die hun aandelen niet hebben volgestort, met aanduiding van de door hen verschuldigde sommen) en anderzijds de BVBA en de CVBA (*i.e.* de inschrijving van de overdracht in het aandeelhoudersregister), verklaart wellicht mede de onderscheiden kring van personen die inzagerecht hebben in het aandeelhoudersregister van die vennootschapsvormen. Terwijl in de BVBA elke belanghebbende inzagerecht heeft (zie artikel 233, eerste lid W.Venn.), hebben alleen

⁴⁷ Zie voor meer informatie en verdere verwijzingen: K. MARESCEAU, "De invloed van de aandelenoverdracht op de volstortingsplicht: een omstreden problematiek voor de BVBA", *TRV* 2007, 550-559.

⁴⁸ K. CUSSE, "Aandeelhoudersregisters. Stand van zaken na de Wet Afschaffing Toondereffecten", *TRV* 2010, (79) 85.

⁴⁹ Zie voor een toepassing bv. Antwerpen 22 september 2005, *NjW* 2006, 652; of Gent 21 maart 2002, *NjW* 2002, 172. Het scenario is daarbij steeds dat van de curator die namens de vennootschap bij een gefailleerde vennootschap de recentste, nog niet in het aandeelhoudersregister ingeschreven, aandeelhouder wenst aan te spreken tot volstorting van de aandelen.

⁵⁰ Cass. 5 december 1958, *Pas.* 1959, I, 342; Luik 19 juni 1997, *RPS* 1998, 222 met noot DERIJCKE; Brussel 21 oktober 1999, *RPS* 2000, 357; H. BRAECKMANS en R. HOUBEN, *Handboek vennootschapsrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2012, 500; J. LIEVENS, *De nieuwe vennootschapswet (wet van 18 juli 1991)*, Gent, Mys & Breesch, 1991, 510; J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT en P. MALHERBE, *Droit des sociétés*, Brussel, Bruylant, 2011, 948.

aandeelhouders inzagerecht in het aandelhoudersregister in de NV (zie artikel 463, eerste lid W.Venn.); derden verkrijgen immers informatie over de volstorting van NV-aandelen via de neerlegging van de aandelhouderslijst, het ogenblik waarop aandelenoverdrachten hen pas tegenwerpelijk worden.

Vreemd genoeg hebben ook enkel aandelhouders inzagerecht in het register van de CVBA (zie artikel 357, § 1 W.Venn.), dit terwijl de situatie aangaande de overdracht van niet-volgestorte CVBA-aandelen identiek is aan die met betrekking tot de overdracht van niet-volgestorte BVBA-aandelen. Nochtans wordt aangenomen dat de kredietwaardigheid van aandelhouders een rol kan spelen bij de beslissing om al dan niet een contractuele relatie met een vennootschap op te bouwen en in het kader hiervan schulden toe te staan. Veel belang moet aan dit bezwaar evenwel niet worden gehecht. Zoals hierboven werd uitgelegd, bestaat er immers discussie op het vlak van de gehoudenheid van de overdrager jegens derden voor het niet-volgestorte deel van de aandelen die hij heeft overgedragen. Bovendien en belangrijker neemt het belang van de kapitaalfiguur als instrument van schuldeisersbescherming steeds verder af en kan door de rechter voor alle vennootschapsvormen, krachtens de algemene regel van artikel 877 Ger.W., in een rechtsgeding de overlegging van het aandelhoudersregister worden bevolen wanneer een feit wordt aangevoerd of betwist dat door het register kan worden bewezen.⁵¹

(v) Wat ingeval van mede-eigendom, vruchtgebruik, pand, certificering en beslag?

32. MEDE-EIGENDOM. Voortbouwend op de hierboven uiteengezette principes is een recht van mede-eigendom met betrekking tot een aandeel op naam slechts tegenwerpelijk aan de vennootschap en aan derden wanneer dit uit het aandelhoudersregister blijkt. Tussen de mede-eigenaars onderling heeft de niet-vermelding van hun mede-eigendomsrecht in het register evenwel geen gevolgen; de overdracht van de (mede-)eigendom verloopt consensueel. Telkens wanneer aandelen aan verschillende personen toebehoren, moet echter ook rekening worden gehouden met artikel 461 W.Venn. (voor de NV), artikel 236 W.Venn. (voor de BVBA) en artikel 360 W.Venn. (voor de CV). Deze wetsbepalingen houden in dat indien een effect aan meerdere eigenaars toebehoort, de vennootschap de uitoefening van de eraan verbonden stemrechten kan schorsen totdat één enkele persoon wordt aangeduid als eigenaar van het effect ten aanzien van de vennootschap. Het komt ons voor dat dit laatste bij voorkeur in het aandelhoudersregister wordt genoteerd, zij het dat de wet dit niet uitdrukkelijk vereist.

In een ideaal scenario wordt met betrekking tot aandelen die aan verschillende personen in mede-eigendom toebehoren in het aandelhoudersregister dus zowel de namen van de verschillende mede-eigenaars genoteerd, alsook aangeduid wie gerechtigd is de lidmaatschapsrechten uit te oefenen. Wanneer ervoor wordt geopteerd om de aandelen slechts te noteren op naam van één van de mede-eigenaars, zijnde diegene aan wie het toekomt de lidmaatschapsrechten uit te oefenen, moet ermee rekening worden gehouden dat het eigendomsrecht van de andere mede-eigenaren niet tegenwerpelijk is aan de vennootschap, zodat zij slechts rechten kunnen doen gelden tegenover de mede-eigenaar die wel in het aandelhoudersregister wordt vermeld (er ontstaat een soort van ‘croupierverhouding’). In dit verband kan worden verwezen naar de werkwijze zoals met betrekking tot gemeenschappelijke aandelen tussen echtgenoten vooropgesteld door artikel 1401, 5 BW.

⁵¹ B. VAN BRUYSTEGEM, “Commentaar bij artikel 357 W.Venn.” in *Comm. V&V*, Antwerpen, Kluwer, losbl.; J. RONSE, J.-M. NELISSEN GRADE en K. VAN HULLE m.m.v. J. LIEVENS en H. LAGA, “Overzicht van rechtspraak (1978-1985). Vennootschappen”, *TPR* 1986, 1394.

Lidmaatschapsrechten verbonden aan gemeenschappelijke aandelen zijn eigen, indien de aandelen zijn ingeschreven op naam van één echtgenoot alleen.⁵²

33. VRUCHTGEBRUIK. Het vruchtgebruik op aandelen komt vaak voor, niet alleen naar aanleiding van het openvallen van nalatenschappen, maar ook in het kader van successieplanning. Nochtans wordt het vruchtgebruik op aandelen gekenmerkt door grote onzekerheid bij gebrek aan een duidelijke wettelijke regeling. Slechts één enkele keer lijkt de wetgever oog te hebben gehad voor het vruchtgebruik op aandelen. Met name wordt in artikel 237 W.Venn. bepaald dat de lidmaatschapsrechten worden uitgeoefend door diegene die het vruchtgebruik erft van aandelen in een EBVBA. Bij gebrek aan een wettelijke regeling bestaat met betrekking tot de andere vennootschapsvormen in de rechtspraak en rechtsleer grote onenigheid betreffende de concrete verdeling van de lidmaatschapsrechten tussen de vruchtgebruiker en de blote eigenaar.⁵³ Om elke discussie te vermijden, doen vennootschappen er goed aan om in hun statuten een regeling dienaangaande uit te werken.

Van bijzonder belang voor deze bijdrage betreft evenwel de vraag of men het vruchtgebruik op aandelen op naam dient te laten registreren in het aandeelhoudersregister. Hoewel de wet op dit punt niets bepaalt, lijkt ons dit ten zeerste aanbevolen, voornamelijk om twee redenen, die elk een weerslag hebben op de rechtspositie van derden, waaronder potentiële overnemers van de aandelen waarop het vruchtgebruik rust. Enerzijds is het vruchtgebruik een zakelijk recht dat niet beëindigd kan worden door de loutere overdracht van de aandelen door de blote eigenaar. Anderzijds kan de vruchtgebruiker de aandelen niet overdragen vermits hij niet mag beschikken over de aandelen. De grondslag voor de verplichte inschrijving van het vruchtgebruik in het aandeelhoudersregister zou gevonden kunnen worden in de redenering dat het vestigen van een vruchtgebruik de overdracht van een gedeelte van het eigendomsrecht betreft of, nog, dat het toepassingsgebied van de regeling met betrekking tot 'de overdracht en overgang van aandelen' zich niet beperkt tot het eigendomsrecht, maar alle zakelijke rechten op aandelen omvat. In die optiek moet er rekening mee worden gehouden dat bij afwezigheid van een vermelding van het vruchtgebruik in het aandeelhoudersregister de vruchtgebruiker geen rechten kan doen gelden ten aanzien van de vennootschap. *De lege ferenda* verdient het in ieder geval aanbeveling voor deze aangelegenheid in een duidelijke wettelijke regeling te voorzien.

34. PAND. Tot aan de inwerkingtreding van de volledig nieuwe wettelijke regeling voor het pand, geldt de buitenbezitstelling nog steeds als één van de basisvoorwaarden voor een pandvestiging.⁵⁴ Het in pand gegeven goed moet met andere woorden worden afgegeven aan de pandhouder. Nu aandelen op naam, anders dan toonderstukken, niet materieel overdraagbaar zijn, ligt deze voorwaarde bij naamsaandelen minder voor de hand. Volgens sommigen kan dit euvel ondervangen worden door het aandeel op naam als onlichamelijk recht te materialiseren in een bewijstitel die wel kan worden overgedragen. Zij denken hierbij

⁵² Zie hierover verder bv. H. BRAECKMANS en R. HOUBEN, *Handboek vennootschapsrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2012, 159.

⁵³ Aangenomen mag worden dat de vruchtgebruiker recht heeft op de uitgekeerde dividenden, nu dit de vruchten van het aandeel zijn die geacht worden van dag tot dag verkregen te zijn, en dat het voorkeurrecht toekomt aan de blote eigenaar. Minder duidelijkheid bestaat evenwel over de vragen (i) wie het recht heeft op de reserves van de vennootschap, (ii) of het vruchtgebruik zich ook uitstrekt tot aandelen die worden uitgegeven naar aanleiding van een uitoefening van het voorkeurrecht of een incorporatie van reserves in het kapitaal en (iii) wie het stemrecht op de algemene vergadering van aandeelhouders mag uitoefenen. Zie in dit verband in het bijzonder A. DAUWE, "De invloed van beperkte eigendomsrechten op het vennootschapsleven", *DAOR* 2009, (105) 106-122.

⁵⁴ Zie Wet van 11 juli 2013 tot wijziging van het Burgerlijk Wetboek wat de zakelijke zekerheden op roerende goederen betreft en tot opheffing van diverse bepalingen ter zake, *BS* 02/08/2013 (hierna de 'nieuwe Pandwet'). Hoewel 1 december 2014 was vooropgesteld als uiterlijke datum van inwerkingtreding van deze wet, lijkt het eerder onwaarschijnlijk dat deze datum behouden zal blijven, nu het voor het nieuwe regime cruciale pandregister nog niet tot stand werd gebracht.

aan het certificaat van de inschrijving in het aandelhoudersregister, de grosse of expeditie van de oprichtingsakte of de overdrachtsovereenkomst van de aandelen op naam. Samen met DAUWE moeten wij evenwel vaststellen dat een bewijstittel moeilijk als een lichamelijk recht kan worden gekwalificeerd, zodat de buitenbezitstelling op deze manier niet kan worden gerealiseerd.⁵⁵

De buitenbezitstelling kan - en moet zelfs - volgens ons verlopen via de inschrijving van het pand in het aandelhoudersregister.⁵⁶ Hoewel in pandgeving niet uitdrukkelijk wordt vermeld bij de gegevens die in het aandelhoudersregister moeten worden opgenomen, is het pand immers een zakelijk zekerheidsrecht dat derden, en in het bijzonder mogelijke overnemers van de betrokken aandelen, aanbelangt. In die zin bekeken, is het pand nagenoeg even fundamenteel voor latere overnemers als het eigendomsrecht zelf, een inzicht dat voor de inschrijving in het aandelhoudersregister pleit. Dit leidt ertoe dat bij een conflict tussen de verkrijger van de aandelen en de pandhouder de voorkeur moet worden gegeven aan diegene die als eerste de overdracht respectievelijk de in pandgeving te goeder trouw heeft ingeschreven in het aandelhoudersregister. Ook op dit punt zou een meer duidelijke wettelijke regeling evenwel welkom zijn.

Merk in deze context overigens op dat onder toepassing van het toekomstige pandrecht het pand met buitenbezitstelling (het zgn. vuistpand) de uitzondering wordt en het bezitloos pand (het zgn. registerpand) de regel. De registratie in het *pandregister* volstaat daarbij om de pandvestiging tegenwerpelijk te maken aan derden.⁵⁷ Dit lijkt op het eerste gezicht te betekenen dat de inschrijving in het *aandelhoudersregister* niet langer zal kunnen worden vereist met het oog op de tegenwerpelijkheid van een pand op naamsaandelen. Anderzijds zou kunnen worden gesteld dat het Wetboek van vennootschappen in deze een *lex specialis* uitmaakt, die de voorkeur dient te verkrijgen op het algemeen pandrecht, zonder dat er in het Wetboek van vennootschappen evenwel een specifieke bepaling over het pand te bespeuren valt. Uiteraard zal deze onzekerheid de volledigheid en als gevolg daarvan de betrouwbaarheid van de aandelhoudersregisters verder geenszins ten goede komen.

35. CERTIFICERING. Onder certificering van aandelen wordt de rechtshandeling verstaan waarbij een rechtspersoon (het administratiekantoor) certificaten uitdeeft die betrekking hebben op aandelen, die in haar bezit blijven of waarvan zij het bezit verkrijgt, en waarbij die rechtspersoon zich ertoe verbindt de opbrengst van of de inkomsten uit die aandelen voor te behouden aan de houder(s) van de certificaten. Op grond van een certificeringsovereenkomst verkrijgt het administratiekantoor derhalve de volle eigendom over de aandelen die het voorwerp uitmaken van de certificeringsoperatie, doch gaat het als tegenprestatie voor het verkrijgen van die aandelen de persoonlijke verbintenis aan om alle geldstromen uit die aandelen door te storten aan de houders van de certificaten die op die aandelen betrekking hebben.⁵⁸

⁵⁵ A. DAUWE, "De invloed van beperkte eigendomsrechten op het vennootschapsleven", *DAOR* 2009, (105) 124. Zie hierover verder ook o.m.: J. BLUMBERG en J. VAN LANCKER, "De totstandkoming en de tegenwerpelijkheid van de in pandgeving van aandelen op naam", *TRV* 1995, 445-465; S. BEYAERT, "Contractuele aspecten van pand op aandelen" in B. TILLEMEN en B. DU LAING (ed.), *Onderneming en effecten*, Brugge, die Keure, 2001, 398.

⁵⁶ Zie ook o.m.: J. BLUMBERG en J. VAN LANCKER, "De totstandkoming en de tegenwerpelijkheid van de in pandgeving van aandelen op naam", *TRV* 1995, 454; K. CUSSE, "Aandelhoudersregisters. Stand van zaken na de Wet Afschaffing Toondereffecten", *TRV* 2010, (79) 94; G. PALMAERS, "De Wet van 14 december 2005 houdende afschaffing van de effecten aan toonder", *TRV* 2006, 197; V. SAGAERT en J. DEL CORRAL, "Enkele vermogensrechtelijke twistpunten bij de overdracht van aandelen" in F. BUYSENS, K. GEENS, H. LAGA, B. TILLEMEN en A.-L. VERBEKE (eds.), *Vennootschapsrechtelijke Clausules voor het Notariaat. Liber Amicorum Prof.Dr. Luc Weyts*, Gent, Larcier, 2012, (359) 362-363; L. VAN DEN STEEN, "De overdracht van aandelen op naam in een NV naar oud en nieuw recht" (noot onder Gent 4 februari 2008), *TRV* 2008, (517) 522.

⁵⁷ Zie artikel 15 van de nieuwe Pandwet.

⁵⁸ Voor meer informatie over de certificering van aandelen, zie o.m.: P. BAERT, "Certificering van vennootschapseffecten: bij de noorderburen over het muurtje kijken", *TRV* 1999, 130; A. DAUWE, "De invloed van

Van belang voor deze bijdrage is dat de certificeringsovereenkomst uitsluitend gevolgen heeft voor de partijen bij die overeenkomst en de certificaathouders. Ten opzichte van de vennootschap is alleen het administratiekantoor de eigenaar van de aandelen, zodat enkel het administratiekantoor de aan de aandelen verbonden rechten kan uitoefenen, waaronder in het bijzonder de stemrechten. Daarom moet enkel het administratiekantoor in het aandeelhoudersregister worden geregistreerd. Het administratiekantoor dient luidens artikel 242, § 1 W.Venn. (voor de BVBA) en artikel 503, § 1 W.Venn. (voor de NV) aan de vennootschap wel zijn hoedanigheid van emittent van certificaten bekend te maken, die deze hoedanigheid op haar beurt vermeldt in het aandeelhoudersregister. Gegevens van certificaathouders daarentegen moeten niet in het aandeelhoudersregister worden opgenomen.

36. **BESLAG OP AANDELEN.** Aandelen op naam komen principieel voor beslag in aanmerking.⁵⁹ Het onlichamelijk roerend karakter van naamsaandelen zorgt ervoor dat een beslag onder derden is vereist in handen van de vennootschap, dat vervolgens aan de aandeelhouder derde-beslagene moet worden aangezegd. Anders dan voor de dividenden, heeft dit derdenbeslag geen impact op de uitoefening van de lidmaatschapsrechten, in het bijzonder het stemrecht van de aandeelhouder. Tot aan de eventuele verkoop van de in beslag genomen aandelen, blijft de derde-beslagene eigenaar. Hoewel ook hier de wet niet uitdrukkelijk vereist dat het beslag in het aandeelhoudersregister wordt vermeld, verdient dit, in het bijzonder in het belang van derden, niettemin de voorkeur.⁶⁰ Anders dan bij de voorgaande gevallen zal de vennootschap in dit verband in ieder geval over de nodige gegevens beschikken, nu het beslag aan haar moet worden betekend.

2. *Het aandeelhoudersregister als bewijsmiddel*

37. Naast een vereiste voor de tegenwerpelijke van aandelenoverdrachten en –overgangen, fungeert het aandeelhoudersregister ook als bewijsmiddel om de eigendom van aandelen aan te tonen. Luidens de diverse wetteksten ter zake wordt de eigendom van aandelen op naam immers “bewezen door de inschrijving in het aandeelhoudersregister”.⁶¹ Van de inschrijving in het aandeelhoudersregister levert de vennootschap een certificaat af.⁶² Dit certificaat vertegenwoordigt op geen enkele wijze de aandelen waarop het betrekking heeft, doch is slechts een bewijs van inschrijving dat als begin van bewijs door geschrift zijn nut kan hebben om het aandeelhouderschap tegenover de vennootschap te bewijzen in het geval het aandeelhoudersregister verloren zou zijn gegaan. Het certificaat van inschrijving kan derhalve niet als een waardepapier worden beschouwd en legitimeert de houder ervan niet om de rechten verbonden aan de aandelen uit te oefenen.⁶³ Er wordt aangenomen dat certificaten ook kunnen worden afgeleverd aan blote eigenaars en mede-eigenaars; het W.Venn. maakt ter zake immers geen onderscheid.⁶⁴ Inzake de CV bepaalt artikel 372 W.Venn. dat vennoten op verzoek ook een afschrift kunnen krijgen van de inschrijvingen in het aandeelhoudersregister

bepaalde eigendomsrechten op het vennootschapsleven”, *DAOR* 2009, (105) 129; H. LEMAITRE en M. DALLE, “La certification de titres émis par des sociétés commerciales”, *JT* 1999, 417; R. TAS, “De private stichting en de certificering van aandelen”, *TRV* 2004, 436.

⁵⁹ E. DIRIX en K. BROECKX, *Beslag*, Mechelen, Kluwer, 2010, 469, nr. 745.

⁶⁰ K. CUSSE, “Aandeelhoudersregisters. Stand van zaken na de Wet Afschaffing Toondereffecten”, *TRV* 2010, (79) 95.

⁶¹ Zie artikel 235, eerste lid W.Venn. (BVBA), artikel 359, eerste lid W.Venn. (CV) en artikel 465, eerste lid W.Venn. (NV).

⁶² Zie artikel 235 W.Venn. (BVBA), artikel 359 W.Venn. (CV) en artikel 465 W.Venn. (NV).

⁶³ H. BRAECKMANS en R. HOUBEN, *Handboek vennootschapsrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2012 505.

⁶⁴ K. CUSSE, “Aandeelhoudersregisters. Stand van zaken na de Wet Afschaffing Toondereffecten”, *TRV* 2010, (79) 97; Kh. Doornik 28 juni 1955, *RPS* 1985, 126.

die op hen betrekking hebben, op de wijze in de statuten bepaald. Deze afschriften en certificaten kunnen evenwel niet worden gebruikt als bewijs tegen de vermeldingen in het aandeelhoudersregister, daar zij slechts een weerspiegeling zijn van de registergegevens.

(i) Niet-exclusief bewijsmiddel

38. Hoewel de desbetreffende wetsartikelen anders doen vermoeden, wordt thans aangenomen dat de inschrijving in het aandeelhoudersregister niet het exclusieve bewijsmiddel vormt om de eigendom van aandelen op naam aan te tonen.⁶⁵ Anders oordelen, zou op gespannen voet komen te staan met onder andere het consensuele karakter van de aandelenverkoop, dat nog steeds het vertrekpunt van de ganse regeling vormt.

Nochtans werd door het Hof van Cassatie op grond van de oude vennootschapswetgeving wel geoordeeld dat de inschrijving in het aandeelhoudersregister het enige bewijsmiddel was betreffende de toe- of uittreding van vennoten in de CV, en de geldigheid zelf van die transactie beoogde, zodat de toe- of uittreding nietig was indien zij niet in het aandeelhoudersregister werd geacteerd.⁶⁶ Deze rechtspraak moet op heden als achterhaald worden beschouwd, vermits de inschrijvingen in het aandeelhoudersregister van een CV niet langer door de vennoten gebeuren, maar door het bestuur op grond van documenten met bewijskracht die gedagtekend en ondertekend zijn (zie artikel 357 W.Venn.). Dit impliceert aldus dat het bewijs van de toe- of uittreding van vennoten in een CV kan worden geleverd aan de hand van andere bewijsmiddelen dan loutere vermeldingen in het aandeelhoudersregister; het zijn net dergelijke bewijsmiddelen die het bestuur ertoe verplichten om de inschrijving in het aandeelhoudersregister te verrichten.

Eenzelfde conclusie geldt niet alleen voor de NV, waar naast de overdrager en overnemer ook het bestuur kan overgaan tot een inschrijving op grond van bewijskrachtige gegevens, maar tevens voor de BVBA, waar enkel de overdrager en overnemer die inschrijving kunnen verrichten. Illustratief hiervoor betreft de eerder aangehaalde regeling die de wetgever heeft uitgewerkt voor echtgenoten die vennootschapsaandelen in hun huwgemeenschap hebben. Artikel 1401, 5 BW schrijft met name voor dat de lidmaatschapsrechten verbonden aan *gemeenschappelijke* aandelen in vennootschappen waarin alle aandelen op naam zijn en die op naam staan van één echtgenoot alleen, eigen goederen van die echtgenoot zijn. Te onderscheiden van de lidmaatschapsrechten (waaronder het stemrecht, het dividendrecht en het voorkeurrecht), is de effectieve vermogensrechtelijke waarde van de aandelen, zoals de uitgekeerde dividenden en liquidatieboni. Deze blijven toebehoren aan het gemeenschappelijk vermogen van de echtgenoten. Deze bepaling maakt aldus duidelijk dat de regeling met betrekking tot het aandeelhoudersregister toelaat om een onderscheid te maken tussen het eigendomsrecht van de naamsaandelen enerzijds en de gerechtigdheid om de daaraan verbonden rechten uit te oefenen op basis van een inschrijving in het register anderzijds. Dit onderscheid maakt het onontbeerlijk om toe te laten dat het eigendomsrecht ook nog op andere manieren kan worden bewezen.

39. Dat aandeelhoudersregisters als een niet-exclusief bewijsmiddel van aandeelhouderschap geldt, hangt samen met de vaststelling dat de inschrijving in het register noch een bestaansvereiste, noch een substantiële vormvereiste vormt voor de rechtshandelingen die erin moeten worden vermeld. Hierdoor is de vroegere opvatting niet langer houdbaar die betoogde

⁶⁵ Zie bv.: K. GEENS en H. LAGA, "Overzicht van rechtspraak. Vennootschappen (1986-1991)", *TPR* 1993, 1156; J. MALHERBE, Y. DE CORDT *et al.*, *Droit des sociétés*, Brussel, Bruylant, 2009, 964; X. Maes, "Het bewijs van de toetreding en uittreding in een coöperatieve vennootschap", *TBH* 2010, (366) 368.

⁶⁶ Cass. 12 november 1903, *Pas.* 1904, I, 47.

dat het aandelhoudersregister aan de ingeschreven aandeelhouder een oorspronkelijk en zelfstandig recht zou verlenen op dezelfde wijze als het bezit van een toonderstuk de eigendom van de daarin geïncorporeerde rechten betekende, een opvatting die wij *de lege ferenda* nochtans genegen zijn.⁶⁷ Dit inzicht werkt in twee richtingen. Enerzijds kan men de eigendom van aandelen nog bewijzen aan de hand van de gemeenrechtelijke bewijsmiddelen, ofschoon men niet als aandeelhouder in het aandelhoudersregister vermeld staat, in de veronderstelling dat er een register is.⁶⁸ Anderzijds levert de inschrijving in het register geen absoluut bewijs op van de eigendom van aandelen, zodat eenieder zich van de gemeenrechtelijke bewijsmiddelen kan bedienen om het tegendeel te bewijzen.⁶⁹ Zoals bekend, verschillen deze bewijsmiddelen naargelang de persoon tegen wie men het bewijs moet leveren al dan niet als handelaar kwalificeert.⁷⁰ Zo kan tegen een handelsvennootschap het bewijs van de overdracht van aandelen, zelfs tegen het aandelhoudersregister in, worden geleverd door middel van getuigen of vermoedens.⁷¹

40. Belangrijker evenwel is dat bij dit alles niet uit het oog mag worden verloren dat, ook al is het aandelhoudersregister geen exclusief bewijsmiddel, de inschrijving in het aandelhoudersregister wel een noodzakelijke voorwaarde blijft opdat het aandelhouderschap tegenwerpelijk zou zijn aan de vennootschap en aan derden. Concreet betekent dit dus dat wanneer men tegen de gegevens van het aandelhoudersregister in kan bewijzen dat men aandelen van een vennootschap heeft overgenomen, men de inschrijving van de aandelenoverdracht in het aandelhoudersregister zal moeten en kunnen vorderen, alvorens de daaraan verbonden rechten te kunnen uitoefenen. Hetzelfde geldt bij het bewijs niet langer eigenaar van de aandelen te zijn; de vennootschap en derden hoeven de gevolgen daarvan slechts te aanvaarden nadat de inschrijving van de aandelenoverdracht in het aandelhoudersregister werd gerealiseerd. Merk hierbij tot slot op dat de vennootschap verplicht is haar medewerking te verlenen om tot de inschrijving te komen, behoudens ingeval van een aandelenoverdracht in strijd met wettelijke of – afhankelijk van welke visie men volgt – desgevallend ook statutaire overdrachtsbeperkingen.

(ii) Bewijs van volstorting

41. Wanneer een aandeelhouder een storting op de door hem toegezegde inbreng heeft gedaan, kan hij van de vennootschap eisen dat deze wordt aangetekend in het aandelhoudersregister. Deze inschrijving geldt dan als kwijting ten aanzien van de aandelhouders die hebben bijgestort. Voor de aandeelhouder levert de vermelding van de bijstortingen in het register een bewijs van betaling op, hoewel dit bewijs ook kan worden geleverd via andere middelen, zoals een ontvangstbewijs verschaft door de vennootschap of vermeldingen in de jaarrekening.⁷² Aldus geldt ook in deze context het principe dat het

⁶⁷ Zie hierover: J. RONSE, K. VAN HULLE, J.-M. NELISSEN GRADE en B. VAN BRUYSTEGEM, "Overzicht van rechtspraak (1968-1977) – Vennootschappen", *TPR* 1978, nrs. 379-380; E. SPRUYT, "Naar meer rechtszekerheid bij overdracht van aandelen op naam: voorstellen van oplossing", *RW* 2009-10, (1538) 1543.

⁶⁸ Zie o.m.: Cass. 21 april 1983, *Arr.Cass.* 1982-1983, 1015; Gent 4 februari 2008, *TRV* 2008, 513 met noot VAN DEN STEEN; Antwerpen 22 september 2005, *NjW* 2006, 651 met noot DE GEYTER; Brussel 3 juli 2009, *RABG* 2010, 483.

⁶⁹ Zie bv.: Brussel 24 juni 1981, *RPS* 1981, 215.

⁷⁰ De bewijsregels uit het handelsrecht zijn vrij (artikel 25 W.Kh.), terwijl men volgens de burgerrechtelijke bewijsregels in principe een schriftelijk bewijs nodig heeft voor rechtshandelingen voor een bedrag van meer dan EUR 375 (artikel 1341 BW), met dien verstande dat (i) men via getuigen en vermoeden kan bewijzen in onvoorziene gevallen waarbij geen geschrift kon worden opgemaakt (artikel 1348, 3° BW) en (ii) men het bewijs kan leveren aan de hand van een begin van bewijs door geschrift (artikel 1347 BW).

⁷¹ Cass. 19 april 2001, *RPS* 2001, 278; G. BALLON, *Bewijs in handelszaken*, Gent, Story Publishers, 2012, 109.

⁷² Gent 5 november 1999, *TRV* 2001, 256-258, noot M. WYCKAERT; Brussel 18 oktober 2005, *TRV* 2007, 688.

aandeelhoudersregister geen exclusief bewijsmiddel is, een vaststelling die opnieuw in twee richtingen werkt. Wanneer het aandelhoudersregister in strijd met de goedgekeurde jaarrekening vermeldt dat de aandelen volgestort zijn, dan ligt geen sluitend bewijs van de volstorting voor.⁷³ Anderzijds levert de niet-vermelding van stortingen in het aandelhoudersregister evenmin een onweerlegbaar vermoeden van niet-volstorting op. Bijgevolg kan een schuldeiser-vennoot zijn schuldvordering op de vennootschap voor het eigen vermogen van de vennootschap hebben bestemd en aldus aan zijn volstortingsplicht hebben voldaan. Dit is het geval wanneer de vennotenrekening werd gedebiteerd met het vol te storten bedrag en dit werd overgeschreven naar de kapitaalrekening van de vennootschap, ook al werd deze volstorting niet als dusdanig in het register vermeld.⁷⁴

42. Merk tot slot op dat wat betreft de volstorting van aandelen in de NV ook rekening moet worden gehouden met de publiciteit die daaraan moet worden gegeven overeenkomstig artikel 506 W.Venn. (zie randnr. 28). Het lijkt ons evenwel dat, niettegenstaande de openbaarmaking van de gegevens omtrent niet-volstorting in het Belgisch Staatsblad, het mogelijk blijft het tegenbewijs daarvan te leveren bij toepassing van de gemeenrechtelijke bewijsregels.

3. Het aandelhoudersregister als informatiemiddel voor de vennootschap

43. De laatste functie die aan het aandelhoudersregister kan worden toegeschreven, is eerder praktisch van aard. Een correct en tijdig bijgehouden aandelhoudersregister fungeert immers zonder twijfel als een handig informatiemiddel dat de werking van de vennootschap vergemakkelijkt. Zo verlaagt het register de administratieve lasten die verband houden met de organisatie van algemene vergaderingen, waaronder het versturen van de uitnodigingen en het berekenen of op een vergadering bepaalde quora worden bereikt. Hetzelfde geldt voor het opvragen van de beloofde inbrengen. Omdat het aandelhoudersregister informatie bevat over de mate van volstorting van de aandelen, kan het door de vennootschap worden gebruikt als een soort van ‘kasboek’, dat een overzicht geeft van de vorderingen die zij tegen haar aandelhouders heeft in verband met het leveren van hun inbreng.

Opdat het register evenwel daadwerkelijk als werkinstrument voor het bestuursorgaan zou kunnen fungeren, lijkt het ons evenwel aangewezen dat allereerst werk wordt gemaakt van een meer sluitende en eenduidige wettelijke regeling op het vlak van het aandelhoudersregister en de plaats die dit inneemt in het proces van de overdracht en overgang van zakelijke rechten op aandelen op naam.

§ 2. Het (centraal) aandelhoudersregister in Nederland

44. Uit het bovenstaande blijkt dat de Belgische regeling met betrekking tot het aandelhoudersregister vrij summier is en daarom afhankelijk is van allerhande interpretaties in rechtspraak en rechtsleer. Dit is vrij opvallend, gelet op het (schijnbaar) grote belang dat de wetgever aan het register hecht, onder meer op het vlak van de tegenwerpelijheid. Tegen die achtergrond zou overwogen kunnen worden om de huidige regeling te vervangen door een beter uitgewerkte regeling, die de betrouwbaarheid van de Belgische aandelhoudersregisters

⁷³ Kh. Hasselt 2 april 2002, *RW* 2002-03, 952.

⁷⁴ Brussel 18 oktober 2005, *TRV* 2007, 688.



verbetert. Vaak wordt hiervoor het voorbeeld van het Nederlandse recht aangehaald, waarvan de krachtlijnen hierna worden geschetst.

A. Toepassingsgebied, verantwoordelijkheid, inhoud en inzage

45. Net zoals in België wordt in Nederland de plicht tot het houden van een aandeelhoudersregister (logischerwijs) gekoppeld aan de uitgifte van aandelen op naam. Het voornaamste verschilpunt op het vlak van het personeel toepassingsgebied met het Belgische recht houdt verband met het materieel vennootschapsrecht. Omdat het Nederlandse NV's nog steeds is toegestaan om aandelen aan toonder uit te geven, kunnen Nederlandse NV's, in tegenstelling tot Belgische, ontsnappen aan de plicht tot het houden van een aandeelhoudersregister door enkel aandelen aan toonder uit te geven.

46. Wanneer inhoudelijk naar de Nederlandse regeling wordt gekeken, dan valt in eerste instantie op dat de verantwoordelijkheid voor het houden van het aandeelhoudersregister zeer nadrukkelijk bij het bestuursorgaan wordt gelegd. Op het bestuur rust de uitdrukkelijke plicht tot het houden en regelmatig bijhouden van het aandeelhoudersregister, evenals tot het verlenen van inzage en het verstrekken van uittreksels aan eenieder die daartoe gerechtigd is. Het niet-(bij)houden van een aandeelhoudersregister wordt in Nederland zelfs strafrechtelijk gesanctioneerd.⁷⁵

47. Verder valt op dat naar Nederlands recht ook veel meer in detail is geregeld welke informatie precies in het aandeelhoudersregister moet worden opgenomen. Uiteraard zijn er de voor de hand liggende basisgegevens die moeten toelaten een aandeelhouder als dusdanig te identificeren.⁷⁶ Vanuit comparatief oogpunt is het evenwel belangrijker dat daarnaast ook uitdrukkelijk wordt vereist dat bepaalde rechten die met betrekking tot de aandelen worden verleend, in het register moeten worden genoteerd. Dit is in het bijzonder het geval voor het vruchtgebruik en het pand. De rechtszekerheid wordt bovendien verder verhoogd door, naast de identificatiegegevens van de vruchtgebruiker en pandhouder, ook te vereisen dat wordt aangegeven in welke mate zij over het aan de aandelen verbonden stemrecht beschikken.⁷⁷ Zoals hierboven reeds werd aangehaald, zou ook het Belgische recht zonder meer gebaat zijn met een dergelijke werkwijze.

48. Vanuit het oogpunt van de duidelijkheid verdient de Nederlandse aanpak in ieder geval de voorkeur. Dit betekent evenwel niet dat het Nederlandse recht op dit vlak vrij van gebreken zou zijn. Zo is het bijvoorbeeld, rekening houdend met de graad van detail van de regeling op andere punten, opmerkelijk dat de Nederlandse wet niets zegt over de mogelijkheid om het aandeelhoudersregister in elektronische vorm te houden. Ook zonder duidelijk wettelijk aanknopingspunt in die zin, wordt in Nederland evenwel algemeen aangenomen dat het mogelijk is om het aandeelhoudersregister uitsluitend elektronisch te houden, en blijkt daarvan ook in de praktijk uitgebreid gebruik te worden gemaakt.⁷⁸ Minimale vereisten voor een dergelijk register ontbreken echter, zodat de concrete inrichting ervan, net zoals de

⁷⁵ Artikel 1, 4^o van de *Wet* van 22 juni 1950 op de economische delicten; zie daaromtrent P. VAN SCHILFGAARDE, *Van de BV en de NV*, Deventer, Kluwer, 2013, 126.

⁷⁶ Te weten de namen en de adressen van alle houders van aandelen op naam, met vermelding van de datum waarop zij de aandelen hebben verkregen, de datum van de erkenning of betekening, alsmede van het op ieder aandeel gestorte bedrag; zie artikel 2:85, lid 1 BW en artikel 2:194, lid 1 BW.

⁷⁷ Merk op dat het stemrecht bij afwezigheid van een andersluidende contractuele regeling naar Nederlands recht uitdrukkelijk aan de aandeelhouder-eigenaar wordt toegekend; zie resp. artikel 2:88-89 BW en artikel 2:194 BW.

⁷⁸ Zie bv. www.kluwerregisters.nl.

inrichting van een papieren register, geheel onder de verantwoordelijkheid van het bestuur valt. Twee werkwijzen worden vermeld: een *online*-register dat aldus van op afstand door middel van een inlogcode toegankelijk is, en een *offline*-computersysteem dat, net zoals een papieren register, op de zetel van de vennootschap kan worden geraadpleegd.⁷⁹

49. Een ander kritiek verschilpunt met de Belgische regeling betreft de afbakening van de kring van personen die over een inzage recht in het aandelhoudersregister beschikken. In principe kunnen, zowel in de NV als in de BV, naast het bestuur, alleen de aandeelhouders inzage nemen in het register. Dit recht wordt evenwel uitgebreid tot bepaalde andere personen die over een stem- of vergaderrecht in de vennootschap beschikken, te weten: certificaathouders met vergaderrecht, vruchtgebruikers en pandhouders.⁸⁰ Derden daarentegen beschikken niet over een inzage recht. De enige uitzondering hierop betreft de situatie waarin er niet-volgestorte aandelen zijn. In dat geval beschikt eenieder over een inzage recht met betrekking tot deze aandelen, met uitsluiting van de gegevens omtrent de andere aandelen. Zoals hierna zal worden verduidelijkt, komt dit systeem ons als billijk over.

B. Het aandelhoudersregister en de overdracht van naamsaandelen

50. Naast de verschillende regeling met betrekking tot het aandelhoudersregister zelf, springt verder de wijze waarop aandelenoverdrachten naar Nederlands recht moeten worden verwezenlijkt in het oog. De uitoefening en de overdracht van het eigendomsrecht met betrekking tot naamsaandelen kent naar Nederlands recht immers een gelaagde structuur die – anders dan in België – uitdrukkelijk als dusdanig in de wet werd verankerd. Het aandelhoudersregister speelt daarin een belangrijke rol. Meer bepaald wordt een onderscheid gemaakt tussen (i) de levering, (ii) de eigendomsoverdracht en (iii) de tegenwerpelijheid.

1. Levering

51. Het eerste niveau in de gelaagde structuur van aandelenoverdrachten is dat van de levering van het naamsaandeel. Waar deze naar Belgisch recht geacht wordt voort te vloeien uit de inschrijving in het aandelhoudersregister, is daartoe naar Nederlands recht in principe steeds een akte vereist die voor een Nederlandse notaris wordt verleden.⁸¹ Bij de oprichting volstaat daartoe de notariële oprichtingsakte. Bij iedere andere uitgifte of overdracht van aandelen op naam is evenwel een afzonderlijke notariële akte vereist, waarbij de vennootschap en de inschrijver, respectievelijk de overdrager en overnemer partij zijn. Deze eis geldt niet alleen bij de levering in het kader van een eigendomsoverdracht, maar ook bij de levering van een beperkt recht op een naamsaandeel, zoals een recht van vruchtgebruik of een pand. De enige uitzondering op deze regel betreft de levering van genoteerde NV-aandelen op naam (inderdaad, dit is mogelijk naar Nederlands recht); daarvoor volstaat een onderhands geschrift.

⁷⁹ C. ASSER, G. VAN SOLINGE en M.P. NIEUWE WEME, *Rechtspersonenrecht: NV en BV Oprichting, vermogen en aandelen*, in *Mr. C. Assers Handleiding tot de beoefening van het Nederlands Burgerlijk recht*, Deventer, Kluwer, 2013, 320.

⁸⁰ Zie artikel 2:85, lid 4 BW en artikel 2:194, lid 5 BW.

⁸¹ Zie artikel 2:86 (NV) BW en artikel 2: 196 (BV) BW.

52. De verplichting tot levering door middel van een notariële akte werd eerst ingevoerd in 1993.⁸² Tot dan volstond voor de levering een “geregistreerde akte”. De verplichte tussenkomst van een notaris werd nuttig geacht omdat aldus meer zekerheid zou worden verkregen voor de geldigheid van leveringen en omdat in dezelfde beweging ook een bijdrage zou kunnen worden geleverd aan de bestrijding van (fiscaal) misbruik.⁸³ Het Nederlandse recht is hierdoor in ieder geval heel wat strenger in vergelijking met het Belgische recht. Opmerkelijk is bovendien dat bij de verregaande versoepeling van het BV-recht in 2012 nooit ernstig werd overwogen om deze verplichting te schrappen, dit terwijl op veel andere punten het formalisme in extreme mate werd geweerd.⁸⁴

53. Erg gedetailleerd wordt de Nederlandse regeling waar bovendien ook wettelijk wordt vastgelegd wat de minimale inhoud van de akte houdende levering van aandelen dient te zijn.⁸⁵ Het nut van deze opsomming wordt evenwel in belangrijke mate ondergraven door de beperkte juridische draagwijdte die aan deze opsomming wordt gegeven. Het ontbreken van één of meerdere gegevens zou de levering van de aandelen immers niet ongeldig maken, althans op voorwaarde dat duidelijk is wie de betrokken partijen zijn en over welke aandelen het gaat.⁸⁶

54. De voorwaarden inzake de levering van naamsaandelen geldt in de eerste plaats bij een overdracht van aandelen onder levenden. Wanneer aandelen bij overlijden van rechtswege overgaan op de gezamenlijk erfgenamen, gelden deze niet.⁸⁷ Wel weer van toepassing is de verplichting tot levering door middel van een notariële akte bij “scheiding en deling” van een gemeenschap of bij de uitvoering van legaten.⁸⁸

2. Eigendomsoverdracht

55. Het tweede niveau in de gelaagde structuur betreft de overgang van het eigenlijke eigendomsrecht. Het eigendomsrecht gaat namelijk niet, zoals naar Belgisch recht, over op het ogenblik van de wilsovereenstemming, doch slechts op het ogenblik van de levering, en dus bij het verlijden van de notariële akte. Beiden vallen echter niet geheel samen. Opdat het eigendomsrecht effectief zou overgaan, is bijkomend vereist dat (i) de vervreemder beschikkingsbevoegd is, (ii) er een geldige titel aanwezig is en (iii) het aandeel aan de verkrijger overdraagbaar is.⁸⁹ Hoewel niet onbetwist, wordt aangenomen dat deze elementen

⁸² Wet van 3 september 1992, *Staatsblad* 1992, 458. Zie voor een beknopt historisch overzicht van de problematiek C. ASSER, G. VAN SOLINGE en M.P. NIEUWE WEME, *Rechtspersonenrecht: NV en BV Oprichting, vermogen en aandelen*, in *Asser Serie*, deel II-a, Deventer, Kluwer, 2013, 405.

⁸³ C. ASSER, G. VAN SOLINGE en M.P. NIEUWE WEME, *Rechtspersonenrecht: NV en BV Oprichting, vermogen en aandelen*, in *Asser Serie*, deel II-a, Deventer, Kluwer, 2013, 405; E.J.J. VAN DER HEIJDEN en W.C.L. VAN DER GRINTEN, *Handboek voor de naamloze en de besloten vennootschap*, Deventer, Kluwer, 2013, 280.

⁸⁴ P. VAN SCHILFGAARDE, *Van de BV en de NV*, Deventer, Kluwer, 2013, 127.

⁸⁵ Zie artikel 2:86, lid 2 BW en artikel 2: 196, lid 2 BW (het gaat met name om: (a) de titel van de rechtshandeling en op welke wijze het aandeel of het beperkt recht daarop is verkregen; (b) naam, voornamen, geboortedatum, geboorteplaats, woonplaats en adres van de natuurlijke personen die bij de handeling partij zijn; (c) rechtsvorm, naam, woonplaats en adres van de rechtspersonen die bij de rechtshandeling partij zijn; (d) het aantal en de soort aandelen waarop de rechtshandeling betrekking heeft, en (e) naam, woonplaats en adres van de vennootschap op wiens aandelen de rechtshandeling betrekking heeft).

⁸⁶ E.J.J. VAN DER HEIJDEN en W.C.L. VAN DER GRINTEN, *Handboek voor de naamloze en de besloten vennootschap*, Deventer, Kluwer, 2013, 280; P. VAN SCHILFGAARDE, *Van de BV en de NV*, Deventer, Kluwer, 2013, 127.

⁸⁷ P. VAN SCHILFGAARDE, *Van de BV en de NV*, Deventer, Kluwer, 2013, 130.

⁸⁸ Artikel 3:186 BW.

⁸⁹ E.J.J. VAN DER HEIJDEN en W.C.L. VAN DER GRINTEN, *Handboek voor de naamloze en de besloten vennootschap*, Deventer, Kluwer, 2013, 281.

door de notaris moeten worden onderzocht.⁹⁰ Wanneer alle vereiste elementen zijn verenigd, ligt een eigendomsoverdracht voor die tussen partijen ten volle uitwerking heeft. Bovendien geldt als uitgangspunt dat de eigendomsoverdracht ook van rechtswege geldt jegens de vennootschap en derden.⁹¹ De vennootschap zelf hoeft aldus niet bij de eigendomsoverdracht te worden betrokken.

De loutere eigendomsoverdracht maakt de nieuwe eigenaar evenwel nog geen “volwaardig” aandeelhouder. De eigendomsoverdracht zorgt er slechts voor dat de *overdrager* aandeelhouder af is en in die hoedanigheid geen rechten meer kan doen gelden tegenover de overdrager en - belangrijker - tegenover de vennootschap. De *overnemer* van zijn kant wordt vanaf dat ogenblik vanuit formeel oogpunt aandeelhouder, alleen kan hij de rechten die aan zijn aandelen zijn verbonden nog niet uitoefenen. Daarvoor is immers nog een bijkomende formaliteit vereist. Dit laatste brengt ons bij het derde niveau in de gelaagde structuur met betrekking tot overdracht van naamsaandelen die het Nederlandse recht kenmerkt, namelijk dat van de tegenwerpelijheid.

3. Tegenwerpelijheid

56. Opdat een verkrijger van naamsaandelen volwaardig aandeelhouder kan worden en een overdracht aldus ten overstaan van de vennootschap en derden tegenwerpelijk zou zijn, dient naast de levering en de eigendomsoverdracht nog aan twee bijkomende voorwaarden te worden voldaan. De overdracht moet (i) door de vennootschap worden erkend of aan haar worden betekend, en (ii) door het bestuur in het aandeelhoudersregister worden ingeschreven.

(i) Erkenning of betekening van de overdracht

57. Wat de tegenwerpelijheid van een overdracht betreft, kan een aandeelhouder vooreerst de aan zijn aandelen verbonden rechten pas uitoefenen wanneer de vennootschap de overdracht heeft erkend of de akte aan haar werd betekend.⁹² De partijen beschikken in dat verband over verschillende opties. Het meest gebruikelijk blijkt te zijn dat de vennootschap de overdracht erkent in de notariële overdrachtsakte zelf.⁹³ Een alternatief is dat de erkenning gebeurt door een namens de vennootschap gedagtekende verklaring te plaatsen op een notarieel afschrift of uittreksel van de akte houdende levering. Een derde mogelijkheid is om een notarieel afschrift of uittreksel van de overdrachtsakte aan de vennootschap te betekenen bij deurwaardersexploot.⁹⁴ Dit laatste is vooral aan de orde wanneer de overdragende partijen vrezen dat het bestuursorgaan de overdracht niet of niet tijdig zal kunnen of willen erkennen.

Een vierde en laatste mogelijkheid is dat de erkenning gebeurt op eigen initiatief van het bestuur door de inschrijving van de overdracht in het aandeelhoudersregister.⁹⁵ Wanneer het bestuur weet heeft van een overdracht, zonder dat deze reeds aan de vennootschap werd betekend of door haar werd erkend, kan – en moet – het uit eigen beweging besluiten om de aandelenoverdracht in het aandeelhoudersregister in te schrijven. In dit verband moet immers in herinnering worden gebracht dat naar Nederlands recht een uitdrukkelijke verplichting op

⁹⁰ P. VAN SCHILFGAARDE, *Van de BV en de NV*, Deventer, Kluwer, 2013, 127.

⁹¹ Zie artikel 2:86a, lid 1 BW en artikel 2:196a, lid 1 BW.

⁹² Zie artikel 2:86a, lid 1 BW en artikel 2:196a, lid 1 BW.

⁹³ P. VAN SCHILFGAARDE, *Van de BV en de NV*, Deventer, Kluwer, 2013, 128.

⁹⁴ C. ASSER, G. VAN SOLINGE en M.P. NIEUWE WEME, *Rechtspersonenrecht: NV en BV Oprichting, vermogen en aandelen*, in *Asser Serie*, deel II-a, Deventer, Kluwer, 2013, 408.

⁹⁵ Zie voor deze laatste mogelijkheid artikel 2:86a, lid 2 BW en artikel 2:196a, lid 2 BW.

het bestuursorgaan rust om het register behoorlijk bij te houden. Deze vierde mogelijkheid draagt er aldus, minstens in theorie, toe bij dat het aandeelhoudersregister steeds actueel is, ook al miskennen de overdragende partijen met opzet of uit nalatigheid hun verplichting om kennis te geven van de overdracht.⁹⁶ Wanneer het bestuur ambtshalve tot inschrijving, en dus tot erkenning, van een overdracht overgaat, moet zij daarvan ogenblikkelijk bij aangetekende brief kennisgeven aan de betrokken partijen, met het verzoek alsnog een afschrift of uittreksel van de akte over te leggen. Na ontvangst daarvan plaatst zij, ten bewijze van de erkenning, een verklaring daarop. Als datum van erkenning geldt evenwel niet deze dag, maar de dag van de inschrijving. Het is ook vanaf dat moment reeds dat de nieuwe aandeelhouder zijn rechten tegenover de vennootschap kan doen gelden.⁹⁷ In dit vierde scenario gebeuren de beide stappen die strikt genomen voor de tegenwerpelijke van een overdracht zijn vereist (resp. erkenning en inschrijving) bijgevolg in één beweging.

58. De voorwaarde van erkenning of betekening kan slechts in één geval achterwege worden gelaten en dat is wanneer de vennootschap zelf partij is bij de transactie. Daarbij valt te denken aan de uitgifte van aandelen in het kader van een kapitaalverhoging of de verkoop van eerder door de vennootschap ingekochte eigen aandelen.

(ii) Inschrijving in het aandeelhoudersregister

59. De tegenwerpelijke vereist niet alleen de erkenning of de betekening van de overdracht, maar ook de inschrijving daarvan in het aandeelhoudersregister.⁹⁸ Wanneer de erkenning van de overdracht gebeurt op eigen initiatief van het bestuur, middels een inschrijving in het aandeelhoudersregister, dan vallen beide zoals gezegd samen. In de andere gevallen moet na de erkenning of de betekening van een aandelenoverdracht nog de inschrijving daarvan in het aandeelhoudersregister volgen opdat de overdracht in alle opzichten tegenwerpelijk zou zijn. Ook deze regel is gericht op het bevorderen van de rechtszekerheid en, meer algemeen, op de actualiteit van het aandeelhoudersregister.

De wet formuleert de regel negatief en stelt dat wanneer een aandelenoverdracht heeft plaatsgevonden zonder dat dit heeft geleid tot een wijziging in het aandeelhoudersregister, de overdracht niet tegenwerpelijk is aan derden te goeder trouw, noch aan de vennootschap. Deze regeling geldt, zoals steeds, bij uitbreiding ook voor transacties waarbij bepaalde rechten op aandelen (*i.e.* pand of vruchtgebruik) worden toegekend.

60. Net zoals naar Belgisch recht houdt deze regel concreet in dat zolang een overdracht niet in het aandeelhoudersregister wordt ingeschreven, de vennootschap rechtmatig dividenden kan blijven uitbetalen aan de overdrager en/of rechtmatig de volstorting van de aandelen aan de overdrager kan blijven vragen. Hoewel de wet niet uitdrukkelijk aangeeft dat ook de vennootschap te goeder trouw moet zijn om zich op de niet-tegenwerpelijke van een niet-ingeschreven overdracht te kunnen beroepen, wordt algemeen aangenomen dat het bestuur zich hierbij niet op zijn eigen nalatigheid kan beroepen.⁹⁹ Op de vennootschap rust immers de verplichting om een overdracht onverwijld in het aandeelhoudersregister te noteren zodra zij daarvan kennis heeft verkregen (naar aanleiding van de erkenning of betekening). Ten aanzien

⁹⁶ P. VAN SCHILFGAARDE, *Van de BV en de NV*, Deventer, Kluwer, 2013, 128.

⁹⁷ C. ASSER, G. VAN SOLINGE en M.P. NIEUWE WEME, *Rechtspersonenrecht: NV en BV Oprichting, vermogen en aandelen*, in *Asser Serie*, deel II-a, Deventer, Kluwer, 2013, 408.

⁹⁸ Zie artikel 2:86a, lid 3 BW en artikel 2:196a, lid 3 BW.

⁹⁹ C. ASSER, G. VAN SOLINGE en M.P. NIEUWE WEME, *Rechtspersonenrecht: NV en BV Oprichting, vermogen en aandelen*, in *Asser Serie*, deel II-a, Deventer, Kluwer, 2013, 409.

van de vennootschap heeft de regel bijgevolg slechts belang wanneer een overdracht (met opzet) verborgen wordt gehouden.

Ten aanzien van derden te goeder trouw is de impact van de regel verregaander, althans in de interpretatie die een belangrijk deel van de rechtsleer daaraan geeft.¹⁰⁰ Dat een aandelenoverdracht derden te goeder trouw niet tegenwerpelijk is zolang deze niet in het aandeelhoudersregister wordt genoteerd, kan namelijk verstrekkende gevolgen hebben wanneer eenzelfde aandeel twee keer zou worden overgedragen. Bedoeld wordt de situatie waarin A een aandeel overdraagt aan B, maar deze overdracht niet wordt ingeschreven in het aandeelhoudersregister; en vervolgens A hetzelfde aandeel overdraagt aan C, wat vervolgens wel in het register wordt genoteerd. Wanneer C te goeder trouw is, en aldus geen weet heeft van de eerste overdracht, kan deze eerste overdracht hem volgens een belangrijk deel van de Nederlandse rechtsleer niet worden tegengeworpen en kan enkel hij rechten doen gelden ten opzichte van de vennootschap. De verantwoordelijkheid om de inschrijving in het register te benaastigen, wordt volgens deze visie aldus volledig bij B gelegd, die bij een miskenning ervan in voorkomend geval al zijn rechten als aandeelhouder verliest. Deze interpretatie is vanuit beleidsmatig oogpunt uiteraard voor kritiek vatbaar, nu deze ervoor zorgt dat alle voorgaande stappen in het toch behoorlijk formalistische proces van de aandelenoverdracht naar Nederlands recht, grotendeels hun nut worden ontnomen.¹⁰¹ Volgens een ander deel van de Nederlandse rechtsleer is het echter nooit de bedoeling van de wetgever geweest om zulke verstrekkende gevolgen aan de inschrijving in het aandeelhoudersregister te verbinden.¹⁰² Een volgens ons volstrekt logisch argument hiervoor wordt geput uit de vaststelling dat de overdrager bij een opeenvolgende overdracht zijn beschikkingsbevoegdheid verliest en er aldus geen eigendomsoverdracht meer kon plaatsvinden. Vanuit een Belgisch perspectief is het alvast een belangrijke vaststelling – en *de lege ferenda* te allen prijze te vermijden – dat op dit cruciale punt van de regeling een dergelijke onzekerheid heerst.

C. De bewijswaarde van het aandeelhoudersregister

61. Het aandeelhoudersregister heeft ook naar Nederlands recht geen dwingende bewijskracht.¹⁰³ De rechtbanken kunnen namelijk zelf bepalen welke bewijswaarde zij aan de aantekeningen in het register toekennen en kunnen bijgevolg de inhoud van andere stukken laten primeren. Vanuit bewijsoogpunt is de notariële leveringsakte ongetwijfeld veelal een belangrijker gegeven dan de aantekening van een aandelenoverdracht in het aandeelhoudersregister. In elk geval mag niet uit het oog worden verloren dat deze aantekening een belangrijke rol speelt op het vlak van de tegenwerpelijkheid.

Net zoals in het Belgische recht kan verder eenieder die in het aandeelhoudersregister wordt vermeld, een uittreksel vragen waaruit zijn rechten in de vennootschap blijken.¹⁰⁴ Het recht komt aldus niet alleen toe aan de eigenaars van aandelen, maar ook aan vruchtgebruikers

¹⁰⁰ Zie in het bijzonder E.J.J. VAN DER HEIJDEN en W.C.L. VAN DER GRINTEN, *Handboek voor de naamloze en de besloten vennootschap*, Deventer, Kluwer, 2013, 282; P. VAN SCHILFGAARDE, *Van de BV en de NV*, Deventer, Kluwer, 2013, 128-129.

¹⁰¹ Zie bv. E.J.J. VAN DER HEIJDEN en W.C.L. VAN DER GRINTEN, *Handboek voor de naamloze en de besloten vennootschap*, Deventer, Kluwer, 2013, 282.

¹⁰² Volgens hen zou de werking van de regeling beperkt zijn tot situaties waarin een aandeelhouder zou hebben gestemd met aandelen die eigenlijk reeds waren overgedragen, maar waarbij de overdracht nog niet in het register werd genoteerd: C. ASSER, G. VAN SOLINGE en M.P. NIEUWE WEME, *Rechtspersonenrecht: NV en BV Oprichting, vermogen en aandelen*, in *Asser Serie*, deel II-a, Deventer, Kluwer, 2013, 410; M. VAN OLFFEN, "Uitgifte en levering van (beperkte rechten op) aandelen op naam", *WPNR* 1992, 926.

¹⁰³ C. ASSER, G. VAN SOLINGE en M.P. NIEUWE WEME, *Rechtspersonenrecht: NV en BV Oprichting, vermogen en aandelen*, in *Asser Serie*, deel II-a, Deventer, Kluwer, 2013, 405.

¹⁰⁴ Zie artikel 2:85, lid 3 BW en artikel 2:194, lid 4 BW.

en pandhouders. Logischerwijze is ook de bewijswaarde van die uittreksels naar Nederlands recht beperkt.¹⁰⁵

D. Het centraal aandeelhoudersregister

62. Sinds 1992 circuleren in Nederland voorstellen om naast het aandeelhoudersregister op het niveau van de individuele vennootschappen, ook een ‘centraal aandeelhoudersregister’ of ‘aandelenkadaster’ in het leven te roepen.¹⁰⁶ Momenteel liggen echter concrete plannen in dat verband op de beleidstafel die de inwerkingtreding van een dergelijk register in het vooruitzicht stellen op 1 juli 2015.¹⁰⁷ In dat register zouden de gegevens worden opgenomen van alle aandeelhouders van alle Nederlandse BV’s en niet-genoteerde NV’s. Deze plannen zijn geïnspireerd op de Duitse *Gesellschafterliste*, die als een aggregaat kan worden beschouwd van de diverse individuele aandeelhoudersregisters van de besloten vennootschappen.¹⁰⁸ Dit Duitse systeem is overigens minder “exotisch” dan het vanuit een Belgisch perspectief lijkt. Ook in de Angelsaksische landen zijn de gegevens van de aandeelhouders van besloten vennootschappen publiek beschikbaar.¹⁰⁹

63. De voorstellen tot de invoering van een Nederlands centraal aandeelhoudersregister zijn door diverse motieven ingegeven, die voor een goed rechtsvergelijkend begrip duidelijk van elkaar moeten worden onderscheiden. Vooreerst is er de betrachting om via een centraal aandeelhoudersregister de betrouwbaarheid van de individuele aandeelhoudersregisters te verhogen dan wel minstens de tekortkomingen daarvan op te vangen. Anders dan in het licht van de uitgebreide reglementering van het aandeelhoudersregister in Nederland zou kunnen worden verwacht, blijkt immers ook in Nederland, net zoals in België, in de realiteit weinig nauwkeurig met het aandeelhoudersregister te worden omgesprongen.¹¹⁰ In dat opzicht vaak gehoord is de legendarische opmerking van een Nederlands kamerlid dat het aandeelhoudersregister bestempelde als “het kladboek van Jantje”. Vanuit een Belgisch perspectief beschouwd, is het vooral deze overweging die aan de voorstellen ten grondslag ligt, relevant. ZAMAN merkt in dit verband evenwel terecht op dat de invoering van een centraal aandeelhoudersregister de betrouwbaarheid van de beschikbare gegevens alleen maar kan verhogen wanneer (i) van de inschrijving in het centrale register, zoals in Duitsland, een constitutieve vereiste wordt gemaakt voor de overdracht van aandelen en (ii) het centrale register bovendien publiek toegankelijk is.¹¹¹ In de Nederlandse plannen is echter van geen

¹⁰⁵ E.J.J. VAN DER HEIJDEN en W.C.L. VAN DER GRINTEN, *Handboek voor de naamloze en de besloten vennootschap*, Deventer, Kluwer, 2013, 272.

¹⁰⁶ Zie voor een overzicht C. ASSER, G. VAN SOLINGE en M.P. NIEUWE WEME, *Rechtspersonenrecht: NV en BV Oprichting, vermogen en aandelen*, in *Asser Serie*, deel II-a, Deventer, Kluwer, 2013, 321-322; E.P.M. VERMEULEN, “Past een centraal aandeelhoudersregister in het huidige vennootschapsrecht?”, *Ondernemingsrecht* 2011, 199-202.

¹⁰⁷ Initiatiefnota “Een centraal aandeelhoudersregister voor besloten- en (niet-beursgenoteerde) naamloze vennootschappen”, Kamerstukken II, 2012-13, 32 608, nr. 2; zie voor een recent overzicht van de stand van zaken in het dossier <http://www.antwoordvoorburenen.nl/wetswijziging/invoering-centraal-aandeelhoudersregister>

¹⁰⁸ § 40, (1) GmbH Gesetz (Liste der Gesellschafter): “Die Geschäftsführer haben unverzüglich nach Wirksamwerden jeder Veränderung in den Personen der Gesellschafter oder des Umfangs ihrer Beteiligung eine von ihnen unterschriebene Liste der Gesellschafter zum Handelsregister einzureichen, aus welcher Name, Vorname, Geburtsdatum und Wohnort der letzteren sowie die Nennbeträge und die laufenden Nummern der von einem jeden derselben übernommenen Geschäftsanteile zu entnehmen sind. Die Änderung der Liste durch die Geschäftsführer erfolgt auf Mitteilung und Nachweis”.

¹⁰⁹ Zowel via het aandeelhoudersregister als via de zgn. “annual return”; zie § 854 Companies Act 2006.

¹¹⁰ C. ASSER, G. VAN SOLINGE en M.P. NIEUWE WEME, *Rechtspersonenrecht: NV en BV Oprichting, vermogen en aandelen*, in *Asser Serie*, deel II-a, Deventer, Kluwer, 2013, 321; P. VAN SCHILFGAARDE, *Van de BV en de NV*, Deventer, Kluwer, 2013, 126.

¹¹¹ D.F.M.M. ZAMAN, “Doel en inrichting van een centraal aandeelhoudersregister”, *Ondernemingsrecht* 2013, 619-624.

van beide elementen sprake. Het centraal aandeelhoudersregister zou geen “vennootschappelijke werking” hebben, en dus geen impact hebben op de uitoefening van aandeelhoudersrechten. Verder zou de toegang tot het centraal register, beweerdelijk vanuit privacyoverwegingen, worden beperkt tot notarissen, overheidsinstanties en de aandeelhouders zelf. Van een link tussen het nieuwe centrale aandeelhoudersregister en de bestaande individuele registers op het niveau van de vennootschappen, is bovendien geen sprake. Het lijkt er dan ook op dat het Nederlandse voorstel dat thans ter tafel ligt, weinig aan de betrouwbaarheid van de beschikbare informatie in de aandeelhoudersregisters zal verhelpen.

64. Een tweede motief dat aan de plannen voor de introductie van een centraal aandeelhoudersregister ten grondslag ligt, is de bestrijding van misbruiken met en rond niet-genoteerde vennootschappen. Het lijkt erop dat vooral dit motief het dossier in Nederland in een stroomversnelling heeft gebracht. Voor een goed begrip moet dit streven in samenhang worden gezien met de fundamentele hervorming die het Nederlandse BV-recht in 2012 heeft doorgemaakt. Bij deze hervorming werden nagenoeg alle klassieke schuldeisersbeschermende (kapitaal)regels geschrapt. Hoewel thans wordt aangenomen dat de impact van het verdwijnen van deze regels voor reguliere schuldeisers beperkt is, kan niet worden ontkend dat het verdwijnen van voorschriften zoals deze inzake minimumkapitaal, inbreng in natura of financiële bijstand, het eenvoudiger maakt om van de aansprakelijkheidsbeperking misbruik te maken.¹¹² Het klassieke – en o.i. probate – recept om hieraan te verhelpen, is de verhoging van de transparantie op het vlak van de deelnemers in die vennootschappen, geïnspireerd op het Angelsaksische model.¹¹³ Verder moet dit anti-misbruik streven uiteraard ook worden gesitueerd tegen de achtergrond van de anti-witwasreglementering.

65. Een derde, bijzonder gevoelig, motief dat tot de invoering van een centraal aandeelhoudersregister kan bewegen, is een exponent van het voorgaande en betreft de eenvoudige gegevensverzameling voor fiscale doeleinden. Zo wordt voor de invoering van het register in Nederland uitdrukkelijk verwezen naar de recent ingevoerde “overdrachtsbelasting” die verschuldigd is bij sommige overdrachten van aandelen van vastgoedvennootschappen.¹¹⁴ Met dit laatste motief bevinden we ons evenwel niet langer op het terrein van het recht en de rechtszekerheid, maar op dat van de politiek. In ieder geval kan dit motief ook verklaren waarom er in het centraal aandeelhoudersregister ook nog andere gegevens moeten worden opgenomen dan diegene die in de individuele aandeelhoudersregisters terug te vinden zijn. Daarbij springt in het bijzonder de “overdrachtprijs” in het oog die bij elke aandelenoverdracht in het centraal register zou moeten worden genoteerd. Met schuldeisersbescherming of rechtszekerheid heeft dit uiteraard niets van doen.

66. In een Belgische context lijkt de invoering van een centraal register naar Nederlands model momenteel niet aan de orde. Zoals eerder aangegeven, kan daarmee immers niet worden verholpen aan de problematiek van de beperkte betrouwbaarheid van de aandeelhoudersregisters. Dit kan ook op een andere, minder ingrijpende manier worden opgelost, zoals hierna zal worden betoogd. De twee andere motieven die aan de invoering van

¹¹² Zie hierover o.m.: D. BRULOOT, *Vennootschapskapitaal en schuldeisers: Een onderzoek naar de effectiviteit van de (Europese) kapitaalregelen en alternatieve technieken van schuldeisersbescherming*, Antwerpen, Intersentia, 2014, 824 p.

¹¹³ D. BRULOOT, “Het nieuwe Nederlandse b.v.-recht: overzicht en Belgische aandachtspunten”, *TRV* 2014, afl. 5, nr. 17.

¹¹⁴ Wet op belastingen van rechtsverkeer; zie daaromtrent bv.: H. ERKAMP, “Een centraal aandeelhoudersregister gewenst”, *Nederlands Juristenblad* 2011, 486.

het centrale register in Nederland ten grondslag liggen, zijn dan weer in een Belgische context niet van belang. Nochtans zou hierin snel verandering kunnen komen, daar steeds vaker stemmen opgaan om het besloten vennootschapsrecht (eindelijk) fundamenteel te hervormen, en bijvoorbeeld van alle overbodige regels inzake kapitaalvorming en –bescherming te ontdoen.¹¹⁵ Op het fiscale vlak lijkt het dan weer steeds minder onwaarschijnlijk te worden dat een veralgemeende meerwaardebelasting op aandelentransacties zou worden ingevoerd.

Mochten dergelijke evoluties tot de introductie van een centraal aandeelhoudersregister in België leiden, dan lijkt daarin een belangrijke taak voor het notariaat te kunnen zijn weggelegd, vergelijkbaar met de rol die de gerechtsdeurwaarders vervullen ten aanzien van het Centraal bestand van de beslagberichten.¹¹⁶ De Nederlandse notarissen lijken alvast naast een dergelijke rol te hebben gegrepen en zien het centraal register bij de Kamer van Koophandel ondergebracht, en niet zoals het aanvankelijk de bedoeling was bij Koninklijke Notariële Beroepsorganisatie. Dit terwijl het notariaat nochtans wel de “lasten” van het spijzen van het centraal register met de gegevens uit de notariële leveringsakten zal moeten dragen.

§ 3. Enkele voorstellen tot hervorming

A. Vertrekpunt

67. Hierboven kon worden vastgesteld dat de Belgische reglementering van het aandeelhoudersregister vrij beperkt is gebleven, ook al wordt daaraan door de wet een belangrijke functie toegedicht. De inschrijving in het aandeelhoudersregister is immers dé manier om een overdracht of overgang van aandelen tegenwerpelijk te maken aan de vennootschap en aan derden. Deze functie wordt echter op verschillende wijzen ondergraven, niet in het minst door de vaststelling dat het aandeelhoudersregister geen exclusief bewijsmiddel vormt en dat de vennootschap en derden ook zonder aantekening in het register een aandelenoverdracht of -overgang kunnen erkennen. Dit zorgt ervoor dat met het aandeelhoudersregister in de vennootschapspraktijk allerm minst diligent wordt omgesprongen, nu daar toch geen absolute noodzaak toe bestaat, en de inhoud van de registers bijgevolg veelal weinig accuraat en betrouwbaar is. Daarbovenop komt nog de vaststelling dat de Belgische regeling, door haar summiere karakter, op diverse punten onduidelijk is. Denk maar aan de onzekerheid die er heerst omtrent de verplichting om een vruchtgebruik op aandelen in het register aan te tekenen of de mogelijkheid om een overdracht in strijd met statutaire overdrachtsbeperkingen te weigeren.

68. Een groter formalisme bij de overdracht van aandelen op naam, veelal in de vorm van een verplichte notariële akte, wordt vaak als panacee naar voor geschoven voor alle mogelijke problemen inzake aandelenoverdrachten.¹¹⁷ Dit is de strategie die begin de jaren 1990 ook in

¹¹⁵ Zie in dat opzicht bv.: O. CAPRASSE en M. WYCKAERT, “Beperking van het aantal vennootschapsvormen: Waarheen met de kapitaalvennootschappen (NV, BVBA, CV)?” in BELGISCH CENTRUM VAN HET VENNOOTSCHAPSRECHT (ed.), *De modernisering van het vennootschapsrecht*, Brussel, Larcier, 2014, 65-89.

¹¹⁶ Wet 29 mei 2000 houdende oprichting van een centraal bestand van berichten van beslag, delegatie, overdracht en collectieve schuldenregeling, alsook tot wijziging van sommige bepalingen van het Gerechtelijk Wetboek, *BS 09/08/2000*.

¹¹⁷ Zie voor België in het bijzonder: E. SPRUYT, “Naar meer rechtszekerheid bij overdracht van aandelen op naam: voorstellen van oplossing”, *RW* 2009-10, 1538-1559; L. WEYTS, “Overdracht van aandelen. Verbindenisrechtelijke aspecten”

Nederland werd gevolgd, daarin geïnspireerd door het Duitse recht. Voor nagenoeg iedere levering van aandelen op naam en de eigendomsoverdracht ervan werd voortaan een notariële akte vereist. Het Nederlandse regime onderscheidt zich evenwel niet alleen van het Belgische door een groter formalisme, ook de inhoudelijke reglementering met betrekking tot het aandeelhoudersregister is naar Nederlands recht een stuk meer uitgebouwd.

69. Ondanks deze inspanningen blijken zich evenwel ook in Nederland nog steeds heel wat problemen voor te doen inzake aandelenoverdrachten in het algemeen en op het vlak van de betrouwbaarheid van de aandeelhoudersregisters in het bijzonder. Het aandeelhoudersregister blijft er bovendien, thans met de erg concrete plannen voor de invoering van een centraal aandeelhoudersregister, permanent het voorwerp van discussie. Tegen deze achtergrond lijkt het ons dan ook geenszins aangewezen het Nederlandse model zonder meer te adopteren, zoals af en toe wel eens wordt gesuggereerd. Wat het Belgisch recht dan wel nodig heeft, lijkt ons een bijgesteld regime te zijn dat (i) een aantal bestaande onduidelijkheden wegwerkt, (ii) situaties van “juridische onzekerheid” zoveel als mogelijk uitsluit, maar bovenal ook (iii) de vennootschapspraktijk dwingt om, zonder grote kosten, op een minder lichtzinnige manier met het aandeelhoudersregister om te springen. Hierna wordt onderzocht aan de hand van welke concrete maatregelen deze drievoudige doelstelling kan worden gerealiseerd.

B. Naar een online elektronisch aandeelhoudersregister

1. Principe

70. Terecht wordt in de literatuur wel eens gesteld dat de overdracht van naamsaandelen in België momenteel met wel erg weinig vormvereisten is omgeven, in verhouding tot de grote financiële belangen die potentieel met deze transacties zijn gemoeid.¹¹⁸ Een zekere vorm van formalisme kan de rechtszekerheid bij deze transacties ongetwijfeld ten goede komen en het aantal discussies beperken. Bij het bepalen van de wijze waarop een zekere mate van formalisme kan worden georganiseerd, moet o.i. voor de vlucht vooruit worden gekozen en ten volle de kaart van het online elektronische aandeelhoudersregister worden getrokken.

71. In tegenstelling tot de huidige stiefmoederlijke behandeling van het elektronische register, zien wij een eenvoudig elektronisch aandeelhoudersregister als het centrale gegeven in een gemoderniseerd reglementair kader inzake aandelenoverdrachten. *Een overdracht van aandelen wordt daarbij gerealiseerd door de registratie daarvan door de overdrager en de overnemer in het elektronische aandeelhoudersregister, dat door het bestuur wordt “gehouden”.* Dat zou het uitgangspunt moeten zijn van het hierna nog verder te verfijnen nieuwe regime.

72. Een elektronisch register heeft alvast het voordeel, in vergelijking met de huidige papieren variant, dat het risico op verlies of diefstal heel wat kleiner is, en zo het een online register betreft, wat volgens ons de voorkeur verdient, nagenoeg onbestaande is. Bovendien is een online elektronisch register ook heel wat minder fraudegevoelig wanneer aan bepaalde

in KFBN (ed.), *De overdracht van een KMO*, Verslagboek Notariële dagen Leuven, 1982, 141; L. WEYTS, “Naar meer formalisme bij de overdracht van aandelen op naam” in *Liber Amicorum Paul De Vroede*, Antwerpen, Kluwer, 1994, 1566.

¹¹⁸ E. SPRUYT, “Naar meer rechtszekerheid bij overdracht van aandelen op naam: voorstellen van oplossing”, *RW* 2009-10, 1540.

technologische standaarden wordt voldaan. Het kan dan niet worden weggemaakt of eenzijdig door het bestuur worden aangepast of verborgen gehouden. Voor de overdragende partijen heeft het bovendien het voordeel steeds beschikbaar te zijn, zonder op de medewerking van het bestuur te moeten rekenen. Wat de autorisatie betreft, kan voor Belgische natuurlijke personen teruggevallen worden op de elektronische handtekening, terwijl voor rechtspersonen zou kunnen worden teruggegrepen naar een aan het ondernemingsnummer gelinkt *token*, zoals dat thans ook reeds voor andere doeleinden gebeurt.

De garantie die door middel van een elektronisch register, in samenhang met de hierna toe te lichten inhoudelijke wijzingen, kan worden gegeven dat de inhoud van het register met de juridische werkelijkheid overeenstemt, heeft bovendien ook nog heel wat andere voordelen. Zo verhoogt het de rechtszekerheid voor potentiële kopers, wat de handel in naamsaandelen kan stimuleren, en maakt het het beslag op naamsaandelen tot een volwaardig en bovendien eenvoudig executiemiddel.

2. Welke rol voor het notariaat?

73. Het veralgemeende gebruik van een online elektronisch aandelhoudersregister maakt verder formalisme overbodig. Uiteraard heeft het notarieel verlijden van een overdrachtsakte verschillende voordelen, in het bijzonder op het vlak van de rechtszekerheid en de transparantie. Bij transacties van een zekere omvang valt het dan ook zonder meer aan te bevelen de overeenkomst notarieel te laten verlijden. Een veralgemeende verplichting in die zin, naar Nederlands voorbeeld, lijkt ons evenwel moeilijk te verantwoorden vanuit het oogpunt van de vele eerder banale aandelentransacties die eveneens plaatsvinden. Denk daarbij aan verrichtingen binnen vennootschapsgroepen of verrichtingen die vanuit “technische” overwegingen worden doorgevoerd en slechts enkele aandelen tot voorwerp hebben. De kosten, zowel in termen van tijd als van geld, die met het verlijden een notariële akte gepaard gaan, blijven in die omstandigheden aanwezig terwijl de voordelen ervan in dat geval erg beperkt zijn. Deze problematiek zou slechts kunnen worden opgelost door het invoeren van bepaalde drempels, maar drempels zijn noodzakelijkerwijze steeds arbitrair van aard en leiden er vaak toe dat de verkeerde transacties worden geïsoleerd. De kost van een elektronisch register is daarentegen minimaal, zeker indien daartoe een gestandaardiseerde architectuur kan worden aangeboden. De modellen die in dit verband thans in Nederland worden gebuikt, kunnen hierbij zeker als inspiratiebron dienen.

74. Dat we geen heil zien in een veralgemeende verplichting voor het notarieel verlijden van akten houdende aandelenoverdracht, betekent niet dat we voor het notariaat in deze geen belangrijke rol zien weggelegd, wel integendeel. Vooreerst lijkt het ons aangewezen om de “activering” van het elektronische aandelhoudersregister, minstens bij vennootschappen met beperkte aansprakelijkheid, aan de notaris toe te vertrouwen, samen met het verlijden van de oprichtingsakte. Op die manier wordt verzekerd dat (i) elke vennootschap over een elektronisch register beschikt en (ii) dat de daarin opgenomen ‘startgegevens’ correct zijn. Daarbij aansluitend ligt het eveneens voor de hand dat de notaris zou kunnen tussenkomen bij de grootschalige omzetting van de papieren registers in elektronische registers die tijdens een ruim bemeten overgangperiode zou moeten plaats vinden. Tot slot zou aan overdragende partijen die de overdracht niet geheel in elektronische vorm willen of kunnen zien verlopen, de mogelijkheid kunnen worden geboden om de overdracht notarieel te laten plaatsvinden, waarbij de notaris vervolgens voor de registratie in het elektronische register instaat.

Belangrijker nog echter is dat een modern notariaat volgens ons ook een rol kan spelen in de totstandkoming van de digitale architectuur voor de elektronische

aandeelhoudersregisters. Aangezien het bij voorkeur om online registers gaat, ligt het voor de hand dat deze, anders dan in Nederland, via een centraal platform worden gecreëerd. Bij de ontwikkeling en het beheer van een dergelijk platform zou het notariaat zijn rol als *gatekeeper* ten volle kunnen ontplooien om zo de nodige garanties te bieden voor de integriteit van het register. In dit verband werd hierboven reeds verwezen naar de rol die de gerechtsdeurwaarders vervullen ten aanzien van het centraal bestand van de beslagberichten. Merk overigens op dat de rol die het notariaat hier kan vervullen zich niet beperkt tot het niveau van het centrale platform, maar voor de notaris ook een rol kan zijn weggelegd ten aanzien van individuele transacties. Zo zou de (elektronische) tussenkomst van een notaris kunnen worden vereist in het proces van de aantekening van een overdacht of overgang van aandelen in het elektronische register, waarbij de notaris als zgn. ‘*trusted third party*’ fungeert in de communicatie tussen overdrager en overnemer.

3. Toegang tot het register

75. Een elektronisch aandelhoudersregister, en zeker wanneer het een online variant betreft, wekt bij velen zonder twijfel onmiddellijk de gedachte aan doemscenario's op, vooral op het vlak van de tanende financiële privacy. Nochtans hoeft buiten het feit dat het register ook van op afstand raadpleegbaar zou zijn, en niet alleen op de zetel van de vennootschap, niet zoveel aan de bestaande situatie te veranderen. Meer nog, er zou zelfs voor kunnen worden geopteerd om de toegang tot het register voor alle vennootschappen te beperken tot de aandeelhouders en de houders van een of ander zakelijk (zekerheids)recht op de aandelen van de vennootschap. Er zij immers aan herinnerd dat in de BVBA thans elke belanghebbende derde inzage in het register van aandelen kan nemen (zie artikel 233, lid 1 W.Venn.). Dit valt vanuit technisch oogpunt “eenvoudig” te realiseren, nu dit dezelfde personen zijn die een inschrijving in het register kunnen initiëren. Verder zou dit gepaard kunnen gaan met een uniforme publiciteit voor alle vennootschappen wat betreft de niet-volstorting van aandelen. Deze zou immers voor alle vennootschappen kunnen gebeuren door het register van de vennootschap (via de KBO) publiek toegankelijk te maken tot op het ogenblik van algehele volstorting.

Naast aandeelhouders en, ingeval van niet-volstorting, derden moeten voorts ook het bestuur, de vereffenaar en de commissaris noodzakelijkerwijs toegang tot het register hebben. Tot slot zou het, in het licht van wat in het vorige randnummer werd uiteengezet, logisch zijn om ook het notariaat toegang tot alle registers te geven.

76. Een belangrijke vraag bij dit alles is wat de eventuele fiscale consequenties van een elektronisch register kunnen zijn. In dat verband dient er evenwel op te worden gewezen dat de fiscale administratie thans reeds overeenkomstig artikel 315 WIB92 over het recht beschikt om de voorlegging van het aandelhoudersregister te bevelen. Deze situatie zou zonder meer kunnen worden behouden, zodat de fiscus niet rechtstreeks toegang verkrijgt tot de registers, maar daarin wel inzage kan vragen ingeval dit noodzakelijk wordt geacht. De druk besproken mogelijke invoering van een meerwaardebelasting op aandelen, zou in deze uiteraard wel een en ander kunnen doen bewegen.

C. Naar een duidelijke omschrijving van de te registreren gegevens

77. Waar het huidige Belgische recht zonder meer tekort schiet, is in de aanduiding welke gegevens precies in het aandelhoudersregister moeten worden opgenomen. Het Nederlandse recht doet het op dit punt heel wat beter en kan dan ook tot op zekere hoogte model staan.

78. Essentieel is in ieder geval de identiteit van de aandeelhouders en het aantal aandelen dat zij houden. Verdere financiële gegevens, zoals de overdrachtprijs waarvan sprake in het Nederlandse voorstel tot invoering van een centraal aandelhoudersregister, horen o.i. niet in het aandelhoudersregister thuis. Waaromtrent echter wel duidelijkheid moet worden geschapen, is in hoeverre bepaalde rechten op aandelen, andere dan het eigendomsrecht, eveneens in het register moeten worden opgenomen. Bij wijze van wettelijk aanknopingspunt kan daarbij worden gekozen voor een specifieke aanduiding, zoals naar Nederlands recht (vruchtgebruik, pand en certificering), dan wel voor een meer generieke aanduiding waarbij duidelijk wordt gemaakt dat elke overdracht, overgang of vestiging van een zakelijk (zekerheids)recht op naamsaandelen in het register moet worden vermeld. Deze laatste benadering verdient o.i. de voorkeur. Bij gebrek aan een dwingende reglementering dient daarbij bovendien telkens te worden aangegeven welke partij precies tot de uitoefening van welke lidmaatschapsrechten gerechtigd is. Een aandelhoudersregister dat volledige informatie bevat omtrent wie welke rechten kan uitoefenen, zou veel meer dan nu een zinvol werkinstrument kunnen worden voor het bestuur bij de voorbereiding van algemene vergaderingen, zeker in grotere vennootschappen.

D. Naar een expliciete taakverdeling

79. Een ander punt waarop het huidige Belgische recht dient te worden bijgestuurd, betreft de verantwoordelijkheid en de taakverdeling op het vlak van het houden en bijhouden van het aandelhoudersregister. Thans geeft de Belgische wet immers niet uitdrukkelijk aan wie verantwoordelijk is voor het houden van het register en gelden uiteenlopende regelingen omtrent door wiens toedoen aandelenoverdrachten en –overgangen uiteindelijk in het aandelhoudersregister kunnen of moeten worden genoteerd. Het komt ons voor dat in dit verband, rekening houdend met de rechtszekerheid enerzijds en de algemene beginselen inzake taakverdeling binnen vennootschappen, de volgende principes zouden kunnen worden gehuldigd.

Bij oprichting ligt de verantwoordelijkheid, zoals bij alle oprichtingsformaliteiten, principieel bij de oprichters. Zoals aangegeven, ligt het hier evenwel voor de hand dat wanneer een vennootschap notarieel wordt opgericht, de instrumenterende notaris wordt belast met de activering van het elektronische register en met de registratie daarin van de gegevens uit de oprichtingsakte.

Na de oprichting dient de verantwoordelijkheid voor het “houden” van het register volgens ons te verschuiven naar het bestuur. Deze verantwoordelijkheid sluit aan bij de bevoegdheidsverdeling binnen vennootschappen, zoals deze bijvoorbeeld ook voor het voeren van de boekhouding bestaat. In het door ons voorgestelde regime blijft deze verantwoordelijkheid evenwel beperkt tot het ter beschikking stellen van het elektronisch aandelhoudersregister en een gebeurlijke tussenkomst wanneer de inschrijving van een aandelenoverdracht of -overgang in het register om technische redenen niet zou kunnen worden bewerkstelligd. Het lijkt ons bijgevolg niet (langer) aangewezen om het bestuur zelf aandelenoverdrachten en -overgangen in het aandelhoudersregister te laten registreren. Het

bestuur toelaten om aandelenoverdrachten in te schrijven, opent met name ruimte voor misbruiken of minstens misverstanden, zeker wanneer aan die inschrijving belangrijke juridische gevolgen worden gekoppeld. Bovendien valt dergelijke mogelijkheid of verplichting moeilijk te rijmen met ons voorstel om van de inschrijving een volkomen titel te maken. Zonder inschrijving in het aandeelhoudersregister is er immers geen eigendomsoverdracht (en geen levering), zodat deze dan ook niet op eigen initiatief van het bestuur tegenwerpelijk kan worden gemaakt door een inschrijving.

E. Overdrachtsverklaring als voorwaarde voor eigendomsoverdracht

80. Bij aanvang van de schets van het hervormingsvoorstel werd reeds aangegeven dat het met betrekking tot het aandeelhoudersregister niet alleen zaak is om voor betere inhoudelijke regels te zorgen, maar dat in deze materie binnen de vennootschapspraktijk ook een attitudeprobleem bestaat. Om die reden zijn wij de overtuiging toegedaan dat niet alleen radicaal voor de vlucht vooruit moet worden gekozen door het veralgemeend gebruik van online elektronische registers, maar dat ook bij de inhoudelijke hervorming van de huidige reglementering voor een benadering moet worden gekozen die de vennootschapspraktijk tot een attitudewijziging dwingt.

81. De basisidee is om afstand te nemen van het tot dusver steeds gehanteerde uitgangspunt dat de eigendomsoverdracht bij de overdracht van aandelen op naam tussen partijen *solo consensu* gebeurt. Zoals dat vanuit diverse hoeken wordt voorgesteld, zijn ook wij voorstander van de gedachte om de eigendomsoverdracht van naamsaandelen afhankelijk te maken van een vormelijk element. Dit vormelijk element hoeft evenwel niet zo ver te worden gezocht of zo belastend voor de vennootschapspraktijk te worden gemaakt dan wat thans naar Nederlands recht het geval is. De meest voor de hand liggende en efficiënte vormvereiste die als voorwaarde voor de eigendomsoverdracht kan worden gesteld, is immers de inschrijving van de overdracht in het aandeelhoudersregister. De eigendom van aandelen op naam kan slechts op één manier worden overgedragen en dat is door de inschrijving van die overdracht in het (elektronische) aandeelhoudersregister van de vennootschap. Uiteraard staat het de partijen vrij voorafkoorden te sluiten over de modaliteiten van de overdracht, die dan in principe tot een overdracht onder opschortende voorwaarde van inschrijving in het aandeelhoudersregister aanleiding zal geven. Verder betekent dit ook dat, anders dan wat thans het geval is, de inschrijving in het aandeelhoudersregister het exclusief bewijsmiddel en tegenwerpelijkheidsmiddel vormt voor de eigendom van aandelen op naam. Omdat de inschrijving in het aandeelhoudersregister een volwaardige titel is, is het niet langer mogelijk het tegenbewijs te leveren. De enige nuance op dit principe is dat eventueel tussen partijen gemaakte andersluidende afspraken wel in rechte kunnen worden afgedwongen, in welk geval een procedure aanleiding kan geven tot een aanpassing van de inschrijving in het aandeelhoudersregister, zonder dat het bestuur dit evenwel uit eigen beweging kan doen.

82. We zijn ons bewust van de verstrekkende gevolgen van een dergelijke beleidskeuze. Niettemin zijn we ervan overtuigd dat de attitudewijziging die binnen de vennootschapspraktijk ten aanzien van het aandeelhoudersregister noodzakelijk is, alleen met deze ingreep kan worden verwezenlijkt. Partijen die onvoldoende diligent zijn geweest om hun overdracht in het register te noteren, moeten daar de gevolgen van dragen en de beweerdde overnemer kan op geen enkele manier rechten laten gelden ten aanzien van de vennootschap of van derden. Het enige actiemiddel waarover een beweerdde overnemer aldus nog beschikt is om te

proberen het voorakkoord dat desgevallend tussen hem en de beweerde overdrager bestaat in rechte af te dwingen.

Besluit

83. Het aandeelhoudersregister kreeg in het Belgische recht een belangrijke en centrale rol toebedeeld, doch evenwel geen exclusieve. Het is deze dualiteit die aan de oorsprong ligt van veel toepassingsvragen en –problemen. Aandeelhouderschap kan bewezen worden aan de hand van gegevens uit het aandeelhoudersregister, maar het tegenbewijs met andere middelen blijft mogelijk. De inschrijving in het aandeelhoudersregister is noodzakelijk voor de tegenwerpelijke van de overdracht of overgang van aandelen op naam, maar het staat de vennootschap en derden vrij de overdracht vrijwillig te erkennen. Bovendien gebeurt de overdracht tussen partijen door loutere wilsovereenstemming.

Naast deze dualiteit wordt de regeling met betrekking tot het aandeelhoudersregister bijkomend “besmet” door problemen uit het Belgische vennootschapsrecht met een ruimere draagwijdte. Denk daarbij aan de onduidelijkheid omtrent rechten van vruchtgebruikers en pandhouders en de zeer gelijkaardige, maar dan op sommige punten toch weer – niet steeds even logisch - van elkaar afwijkende regimes voor de verschillende vennootschapsvormen.

Tot slot moet in deze ook de weinig diligente houding vanuit de vennootschapspraktijk worden vermeld. Er wordt zonder meer niet zorgvuldig met het document omgesprongen. Dat, spijs een duidelijk andersluidende wettekst, tot op vandaag het standpunt wordt verdedigd dat slechts naar aanleiding van een eerste aandelenoverdracht een aandeelhoudersregister moet worden aangelegd, is hier een exponent van.

84. We zijn ervan overtuigd dat met het oog op een toekomstige hervorming van deze materie wat gemorrel in de marge niet volstaat. Louter technische aanpassingen of aanvullingen op het huidige regime kunnen noch de vereiste attitudewijzing in de vennootschapspraktijk bewerkstelligen, noch kan op die manier worden verholpen aan de beleidsmatige dualiteit met betrekking tot aandeelhoudersregisters, wat de oorzaak van veel onduidelijkheden is. Een meer doortastende hervorming is bijgevolg noodzakelijk om aan de bestaande problemen te verhelpen. Op inhoudelijk vlak zijn we er daarbij van overtuigd dat de enige manier om de noodzakelijke attitudewijzing af te dwingen, is om van de inschrijving in het aandeelhoudersregister een bestaansvoorwaarde te maken voor de overdracht en overgang van aandelen op naam. Op vormelijk vlak wordt bij voorkeur (eindelijk) voor de vlucht vooruit gekozen en moet een online elektronisch aandeelhoudersregister de regel worden, waarbij zowel op centraal niveau als op het niveau van de individuele overdrachten een belangrijke rol kan zijn weggelegd voor het notariaat.

Financial Law Institute

The **Financial Law Institute** is a research and teaching unit within the Law School of the University of Ghent, Belgium. The research activities undertaken within the Institute focus on various issues of company and financial law, including private and public law of banking, capital markets regulation, company law and corporate governance.

The **Working Paper Series**, launched in 1999, aims at promoting the dissemination of the research output of the Financial Law Institute's researchers to the broader academic community. The use and further distribution of the Working Papers is allowed for scientific purposes only. Working papers are published in their original language (Dutch, French, English or German) and are provisional.