



Universiteit
Leiden
The Netherlands

Wetsvoorstel omzetting aandelen aan toonder: verdergaande dematerialisatie van toonderstukken

Zaman, D.F.M.M.; Kemp, B.

Citation

Zaman, D. F. M. M., & Kemp, B. (2018). Wetsvoorstel omzetting aandelen aan toonder: verdergaande dematerialisatie van toonderstukken. *Ondernemingsrecht*, 2018(7), 362-365. Retrieved from <https://hdl.handle.net/1887/69059>

Version: Publisher's Version

License: [Leiden University Non-exclusive license](#)

Downloaded from: <https://hdl.handle.net/1887/69059>

Note: To cite this publication please use the final published version (if applicable).

Wetsvoorstel omzetting aandelen aan toonder: verdergaande dematerialisatie van toonderstukken

Ondernemingsrecht 2018/61

1. Inleiding

Op 10 april 2018 is het Wetsvoorstel omzetting aandelen aan toonder¹ (het Wetsvoorstel) ingediend. Dit Wetsvoorstel voorziet – kort gezegd – in de omzetting van aandelen aan toonder in aandelen op naam en de afschaffing van certificaten aan toonder in zowel het Burgerlijk Wetboek als het Burgerlijk Wetboek BES.² Uitgezonderd zijn aandelen aan toonder die zijn opgenomen in het girale effectenverkeer. Sedert de wijziging van de Wet giraal effectenverkeer (Wge) per 1 januari 2011 zijn echter afzonderlijke toonderstukken niet langer toegelaten tot het girale systeem, maar uitsluitend verzamelbewijzen (“Global Notes”). Deze verplichte dematerialisatie van beursgenoteerde effecten wordt nu door het Wetsvoorstel uitgebreid tot alle NV’s. Fysieke toonderstukken die individuele aandelen belichamen, worden daarmee volledig afgeschaft.

Het Wetsvoorstel volgt op de kritiek op het gebruik van aandelen aan toonder, onder meer van het *Global Forum on Transparency and Exchange of Information for Tax Purposes* (Global Forum) en de *Financial Action Task Force* (FATF).³ Die kritiek houdt in de kern in dat het gebruik van toonderaandelen kan leiden tot misbruik en witwassen en dat Nederland onvoldoende wettelijke mechanismen heeft om de identiteit van houders van aandelen aan toonder te achterhalen.⁴ Andere EU-lidstaten, zoals België, Luxemburg, het Verenigd Koninkrijk en Duitsland zijn – mede op basis van deze kritiek – reeds overgegaan tot afschaffing of beperking van het gebruik van aandelen aan toonder.⁵ Met het Wetsvoorstel volgt Nederland de trend om misbruik en witwassen te voorkomen door het gebruik van aandelen aan toonder sterk te beperken. Dat fysieke aandelen aan toonder worden afgeschaft, is dan ook geen verrassing.⁶

De wetgever voorziet dat het grotendeels afschaffen van aandelen en certificaten aan toonder slechts een beperkte impact heeft. Op basis van berekeningen van het Ministerie van Justitie en Veiligheid in samenwerking met de Belastingdienst zouden op dit moment ongeveer 75 NV’s mogelijk aandelen aan toonder hebben. Ongeveer zeshonderd NV’s zouden certificaten aan toonder hebben, waarvan een deel eveneens aandelen aan toonder.⁷ In de memorie van toelichting wordt hierbij geen onderscheid gemaakt tussen beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde vennootschappen.

In deze korte bijdrage bespreken wij allereerst het gebruik van aandelen aan toonder en vervolgens het Wetsvoorstel. Daarna plaatsen wij bij het Wetsvoorstel enkele kanttekeningen.

2. Het gebruik van aandelen aan toonder

Aandelen in een NV kunnen op naam of aan toonder zijn gesteld (artikel 2:82 lid 1 BW). Aandelen op naam zijn alle aandelen waarvoor geen aandeelbewijzen aan toonder zijn afgegeven.⁸ Het kenmerk van aandelen aan toonder is dat van deze aandelen een aandeelbewijs is uitgegeven, hetgeen in beginsel slechts mogelijk is na volstorting van het aandeel. De overdracht van deze aandelen vindt plaats door terhandstelling van het aandeelbewijs. Anders gezegd, het leveren van het aandeel aan toonder vindt plaats door verkrijging van het papier. Het aandeelhouderschap is daarmee – in zekere zin – in het papier belichaamd.⁹ Het toonderbewijs legitimeert de houder formeel als aandeelhouder van de vennootschap.

Van oudsher worden aandelen aan toonder gebruikt om de verhandelbaarheid van aandelen (beter) mogelijk te maken.¹⁰ Wilde een aandeelhouder zijn aandelen overdragen, dan kon hij simpelweg het aandeelbewijs verkopen en ter hand stellen aan de verkrijgende aandeelhouder. Met het toonderbewijs kon de verkrijgende aandeelhouder aantonen dat hij de aandeelhouder is en de daaraan verbonden rechten uitoefenen. Dit was veel eenvoudiger dan het leveren van aandelen op naam, waarbij een akte van levering en daarnaast erkenning of betekening vereist was door middel van een aantekening op het aandeelbewijs indien dat was afgegeven. Sinds 1 januari 1993 is een notariële akte vereist voor de overdracht van een aandeel op naam in een niet-beursgenoteerde NV.¹¹ Aandelen aan toonder werden in het verleden dan ook vooral gebruikt in situaties waarin aandelen relatief vaak werden overgedragen, veelal zonder betrokkenheid van de vennootschap zelf. Logischerwijs

1 Voluit: Wijziging van het Burgerlijk Wetboek en het Burgerlijk Wetboek BES houdende de omzetting van aandelen aan toonder in aandelen op naam ten behoeve van de vaststelling van de identiteit van houders van deze aandelen. Het Kamerstuknummer is 34930. De wijzigingen in het Burgerlijk Wetboek BES zullen wij verder niet bespreken.

2 Kamerstukken II 2017/18, 34930, 2 en 3.

3 Overigens dateert die kritiek, in ieder geval vanuit de FATF, al van het begin van deze eeuw. Deze kritiek heeft de FATF in die tijd gehandhaafd.

4 Asser/*De Serie* 2-IV 2018/53.

5 Zie hierover: Kamerstukken II 2017/18, 34930, 3, p. 6-8. Van de genoemde EU-lidstaten is alleen het Verenigd Koninkrijk overgegaan tot volledige afschaffing van aandelen aan toonder.

6 Het Wetsvoorstel was reeds op 11 april 2017 in een voorontwerp gepubliceerd. Op dit voorontwerp is gereageerd door onder meer de Raad van State, de Gecombineerde Commissie Vennootschapsrecht en de Nederlandse Vereniging van Banken. In deze reacties werd het voornemen om aandelen aan toonder sterk te beperken over het algemeen ondersteund.

7 Kamerstukken II 2017/18, 34930, 3, p. 12. Bij deze berekening kunnen wel kritische vragen worden gesteld. Dit doen wij verderop in deze bijdrage.

8 Van der Heijden/*Van der Grinten/Dortmond* 2013/173.

9 Asser/*Van Solinge & Nieuwe Weme 2-Ila* 2013/273.

10 Zie bijvoorbeeld: Kist/*Visser, Beginselen van Handelsrecht, Supplement op het derde deel, De Naamloze Vennootschap*, Belinfante 1929, nr. 39.

11 Artikel 2:86 BW.

werden aandelen aan toonder gebruikt bij beursvennootschappen.

Het aandeel aan toonder heeft echter de laatste halve eeuw, ook bij beursvennootschappen, veel van zijn toegevoegde waarde verloren. Met de introductie van het giraal effectenverkeer, in Nederland neergelegd in de Wge, hebben toonderaandelen deze unieke functie ten opzichte van aandelen op naam verloren.¹² Ook aandelen op naam kunnen sedert 2000 in het giraal effectenverkeer worden opgenomen. De aandelen staan dan op naam van een intermediair of Euroclear Nederland (het centraal instituut) als bedoeld in artikel 1 Wge.

De toegevoegde waarde voor de praktijk van aandelen aan toonder is daarmee inmiddels relatief beperkt. Het aandeel aan toonder wordt nu vooral gebruikt om de identiteit van aandeelhouders geheim te houden¹³ of om te besparen op notariële overdrachtskosten. Het aandeel aan toonder kan echter ook worden misbruikt, bijvoorbeeld in het kader van witwassen of – zelfs – terrorisme. Op deze nadelen van het aandeel aan toonder lag de afgelopen jaren de nadruk, bijvoorbeeld in de voornoemde rapporten van het Global Forum en de FATF. Deze nadelen zijn ook de primaire drijfveer van de wetgever achter het Wetsvoorstel.

3. Het Wetsvoorstel

3.1 Het systeem van omzetting

Het doel van het Wetsvoorstel is – kort gezegd – aandelen en certificaten aan toonder afschaffen voor zover die aandelen niet zijn opgenomen in het giraal effectenverkeer. Certificaten aan toonder worden helemaal afschaft. Om het doel te bewerkstelligen, is in het Wetsvoorstel een regeling opgenomen die verplicht tot het omzetten van aandelen aan toonder in aandelen op naam of het via de Wge in bewaring geven van de aandelen aan toonder. Vennootschappen met aandelen aan toonder hebben de verplichting om uiterlijk op 31 december 2019 deze aandelen, voor zover niet opgenomen in het giraal effectenverkeer, op naam te zetten.¹⁴ Vervolgens zullen alle (resterende) aandelen aan toonder die niet zijn opgenomen in het giraal effectenverkeer vanaf 1 januari 2020 van rechtswege op naam luiden.¹⁵ Worden de toonderbewijzen van de aandelen die als gevolg van de hierboven genoemde omstandigheden op naam zijn gaan luiden niet bij de vennootschap ingeleverd, dan kunnen de rechten op die aandelen niet worden uitgeoefend.¹⁶ Daarbij wordt hetzelfde systeem gehanteerd als het huidige artikel 2:82 lid 4 BW. Voor het stemrecht en ook voor andere vergader-

rechten betekent dit een verlies van recht. Het winstrecht wordt in zoverre opgeschort dat wanneer de aandeelhouder zich alsnog binnen de vijfjaarstermijn van artikel 2:82 lid 5 BW (Wetsvoorstel) meldt, die aandeelhouder alsnog zijn winst verkrijgt. Vanaf 31 december 2020 zullen alle aandelen waarvan de toonderbewijzen niet voor die tijd zijn ingeleverd bij de vennootschap dan wel via de Wge in bewaring zijn gegeven om niet¹⁷ worden verkregen door de vennootschap.¹⁸ Indien zich vervolgens binnen vijf jaar – dus uiterlijk op 31 december 2026, maar in het geval van omzetting via statutenwijziging mogelijk eerder – een aandeelhouder meldt met een toonderbewijs, krijgt deze aandeelhouder alsnog een vervangend aandeel op naam.¹⁹ Na verloop van deze termijn verliest de (voormalig) aandeelhouder het recht op een vervangend aandeel.

Het Wetsvoorstel voorziet ook in het geval dat de vennootschap alle aandelen om niet verkrijgt. Die situatie doet zich voor wanneer slechts aandelen aan toonder zijn uitgegeven en geen aandeelbewijzen worden aangeboden in de relevante periode.²⁰ In dat geval wordt één aandeel uitgegeven aan de gezamenlijke bestuurders en worden zij als gezamenlijk aandeelhouder geregistreerd in het aandeelhoudersregister.²¹ Deze regel is ingegeven door het idee dat een vennootschap altijd één externe aandeelhouder moet hebben.²² De bestuurders houden dit aandeel in gemeenschappelijke eigendom. Daarmee is sprake van een algemene gemeenschap.²³ Het aandeel in de gemeenschap valt echter niet in een afgescheiden vermogen. Schuldeisers van de bestuurder kunnen zich derhalve verhalen op het onverdeeld aandeel van de bestuurder in de gemeenschap.²⁴ Ingeval één aandeel moet worden uitgegeven, zijn de bestuurders hoofdelijk aansprakelijk jegens de vennootschap voor de betaling van dat aandeel plus de wettelijke rente vanaf dat tijdstip. Blijkens de memorie van toelichting moet voor het bepalen van de waarde de intrinsieke waarde als uitgangspunt worden genomen.²⁵ De wetgever geeft mee dat het voor de hand ligt dat de vennootschap zelf aanvullende regels opstelt over hoe wordt omgegaan met de gemeenschap en, bijvoorbeeld, opvolgend bestuurders.²⁶ Met deze regeling probeert de wetgever misbruik door bestuurders te voorkomen.²⁷ De

12 Zie hierover onder meer: *Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-IIa 2013/273; Asser/De Seriere 2-IV 2018/52*.

13 Houdt één aandeelhouder alle aandelen aan toonder en zijn slechts aandelen aan toonder uitgegeven, dan is de aandeelhouder aan toonder verplicht zich bij de vennootschap te melden en moet dit worden ingeschreven in het handelsregister (artikel 2:91a lid 1 BW juncto artikel 22 lid 1 letter e Hregb 2008).

14 Artikel 2:82 lid 3 BW (Wetsvoorstel).

15 Artikel 2:82 lid 4 BW (Wetsvoorstel).

16 Artikel 2:82 lid 5 BW (Wetsvoorstel).

17 In het Voorontwerp was bepaald dat de aandelen door de vennootschap werden ingekocht en vervolgens de inkoopprijs werd gestort in de consignatiekas. Die regeling creëerde echter de mogelijkheid dat de vennootschap in betalingsproblemen kwam als gevolg van de verplichte inkoop. Dit is derhalve in het huidige Wetsvoorstel gewijzigd.

18 Artikel 2:82 lid 6 BW (Wetsvoorstel). Dit ongeacht of de statuten van de vennootschap verkrijgen van eigen aandelen toestaan.

19 Artikel 2:82 lid 9 BW (Wetsvoorstel) juncto artikel 2:82 lid 6 BW (Wetsvoorstel).

20 Artikel 2:82 lid 9 BW (Wetsvoorstel).

21 De reden voor deze bepaling is dat ook voor deze situaties de regel gehandhaafd blijft dat de vennootschap altijd één externe aandeelhouder moet hebben (artikel 2:64 lid 1 BW).

22 Artikel 2:64 lid 1 BW.

23 Zie ook de memorie van toelichting bij het Wetsvoorstel: *Kamerstukken II 2017/18, 34930, 3, p. 19*.

24 *Kamerstukken II 2017/18, 34930, 3, p. 19*.

25 *Kamerstukken II 2017/18, 34930, 3, p. 19*.

26 *Kamerstukken II 2017/18, 34930, 3, p. 19*.

27 *Kamerstukken II 2017/18, 34930, 3, p. 18*.

vraag die wel opkomt, is of bestuurders deze regeling niet makkelijk kunnen omzeilen. Bijvoorbeeld door nadat zij het aandeel gezamenlijk hebben verkregen de vennootschap te liquideren en de vermogensbestanddelen aan een nieuw opgerichte vennootschap te verkopen. De opbrengst kunnen zij dan naar zichzelf toetrekken. Daarmee zou mogelijk de hoofdelijke aansprakelijkheid vervallen.

De systematiek van de omzetting is in de memorie van toelichting in het volgende overzichtelijke schema gegoten:

Wie	Actie	Datum
Vennootschap	Statutaire omzetting aandelen op naam	Voor 1 januari 2020
Rechtswege	Omzetting niet-omgezette aandelen aan toonder in aandelen op naam	Op 1 januari 2020
Aandeelhouder	Inleveren aandelen aan toonder	Voor 1 januari 2020
Vennootschap	Verkrijging aandelen op naam om niet, waarvan het toonderbewijs niet is ingeleverd	Op 1 januari 2021
Aandeelhouder	Verkrijging vervangend aandeel op naam na het toonderstuk alsnog in te leveren	Voor 2 januari 2026

3.2 *Reactie op het wetsvoorstel*

Het Wetsvoorstel sluit – zoals aangegeven – goed aan op de trend binnen Europa. Bovendien zijn enkele onvolkomenheden uit het Voorontwerp in dit Wetsvoorstel gecorrigeerd en hanteert de regeling veelal dezelfde systematiek als de huidige relevante wettelijke bepalingen (zoals artikel 2:82 lid 4 BW en artikel 2:98a lid 3 BW). De regeling voor het geval een aandeel moet worden uitgegeven aan het bestuur is niet bijzonder fraai, maar de kans dat op die regeling een beroep moet worden gedaan, is beperkt en een alternatief is niet direct voorhanden.

Onze eerste opmerking is dat in het Wetsvoorstel niet terugkomt hoe het zich verhoudt tot andere initiatieven betreffende identificatie en voorkoming van misbruik. Denk in dit verband aan het op de vierde anti-witwasrichtlijn gebaseerde UBO-register.²⁸ In het recentelijk aan de Kamers aangeboden Uitvoeringsbesluit Wwft 2018 is ten aanzien van dit register opgenomen dat natuurlijke personen die houders zijn van toonderaandelen eveneens als UBO kunnen worden aangemerkt. Gezien het gedeeltelijk overlappende karakter had mogelijk aangegeven kunnen worden

28 Zie bijvoorbeeld hierover in deze aflevering: B. Snijder-Kuipers, 'De nieuwe UBO-definitie per 1 juni 2018', *Ondernemingsrecht* 2018/59 en B. Snijder-Kuipers 'Het UBO-register', *WPNR* 2017/7169.

hoe deze voorstellen zich tot elkaar verhouden en wat de individuele meerwaarde is.

Een andere opmerking houdt verband met de cijfers die door het Ministerie van Justitie en Veiligheid zijn gebruikt om de impact van het Wetsvoorstel te onderbouwen. In 2001 is door de Erasmus Universiteit een onderzoek uitgevoerd naar aandelen aan toonder.²⁹ De Raad van State vraagt in zijn advies bij het Voorontwerp – in onze ogen terecht – in hoeverre op dit moment sprake is van gebruik en misbruik van aandelen aan toonder.³⁰ Het Ministerie heeft deze aanbeveling deels opgevolgd, maar naar het zich laat aanzien met weinig enthousiasme. De memorie van toelichting vermeldt dat de Belastingdienst door middel van zoektermen heeft gezocht in alle aktes van NV's (statutenwijziging, oprichting en inbreng) die vanaf 1 januari-15 november 2017 zijn gepasseerd door notarissen in Nederland.³¹ Dit waren er 258. De statuten van vijf vennootschappen bleken de mogelijkheid te bevatten om papieren aandelen aan toonder uit te geven.³² Dit aantal is vervolgens geëxtrapoleerd naar het totale aantal NV's, waardoor men uitkwam op ongeveer 75 NV's die papieren aandelen aan toonder zouden *kunnen* uitgeven. Dit aantal is aanzienlijk minder dan de inschatting van circa 360 NV's zoals vermeld in het onderzoek uit 2001 van de Erasmus Universiteit.³³ Hoewel wij niet kunnen inschatten of de cijfers een waarheidsgetrouw beeld geven, stellen wij wel vast dat het onderzoek van het Ministerie van Justitie en Veiligheid ietwat mager is. Het analyseren van gepasseerde aktes over een periode van minder dan een jaar kan in onze ogen geen nauwkeurig beeld geven van het aantal NV's dat mogelijk toonderaandelen heeft uitgegeven. Temeer nu de laatste jaren waarschijnlijk minder NV's met aandelen aan toonder zijn gestructureerd. Het Ministerie heeft bovendien in het geheel niet onderzocht in hoeverre daadwerkelijk sprake is van misbruik, ondanks het advies van de Raad van State. Daarmee is de noodzaak van het Wetsvoorstel door het Ministerie (nader) onderzocht noch vastgesteld. Dezelfde kanttekeningen kan worden gemaakt ten aanzien van de kostenimpact die het ministerie heeft gemaakt.³⁴ De daarin opgenomen bedragen zijn wel erg zuinig, en naar onze mening niet realistisch, berekend.

Wat ons betreft neemt dit alles overigens niet weg dat het Wetsvoorstel van belang is. Niet vergeten moet worden dat de voorgestelde verdere dematerialisatie ook relevant is in het kader van de voornoemde Europese trend om aandelen aan toonder af te schaffen/te beperken. Door afschaffing/

29 Dit heeft geresulteerd in: Ministerie van Financiën, Interim-rapportage, Werkgroep Effecten aan Toonder, december 2001, p. 6.

30 Advies Raad van State 15 februari 2018, p. 1. Het helpt overigens niet dat de Raad van State daarbij "en misbruik" tussen haakjes heeft gezet. Dit creëert slechts verwarring over de vraag of het misbruik – in de ogen van de Raad van State – wel of niet moet worden onderzocht.

31 *Kamerstukken II* 2017/18, 34930, 3, p. 12.

32 De cijfers over de mogelijkheid om certificaten aan toonder uit te geven laten wij hier verder rusten. Zie hierover wel: *Kamerstukken II* 2017/18, 34930, 3, p. 12.

33 Ministerie van Financiën, Interim-rapportage, Werkgroep Effecten aan Toonder, december 2001, p. 6.

34 *Kamerstukken II* 2017/18, 34930, 3, p. 12-13.

beperking in omringende landen zouden bepaalde partijen geneigd kunnen zijn de Nederlandse NV te gebruiken zolang die het gebruik van aandelen aan toonder wel mogelijk maakt. Het Wetsvoorstel voorkomt dit.

Een verdere opmerking is dat de regeling voor het verkrijgen van een vervangend aandeel in Wetsvoorstel onduidelijk is. Op grond van artikel 2:82 lid 6 BW (Wetsvoorstel) worden de aandelen verkregen door de NV. Als vervolgens binnen vijf jaar een aandeelhouder zich meldt met de toonderbewijzen, krijgt de aandeelhouder een vervangend aandeel, aldus lid 9 van hetzelfde artikel. De tekst lijkt erop te duiden dat die aandeelhouder niet, althans niet per se, recht heeft op hetzelfde aandeel als eerder door de NV is verkregen. Uit de toelichting blijkt vervolgens dat de NV zelf mag beslissen welke aandelen worden overgedragen als vervangende aandelen.³⁵ Dit is in zoverre opvallend, dat er (i) geen reden lijkt te zijn om de NV deze vrijheid te geven en (ii) het Wetsvoorstel bij deze regeling geen rekening lijkt te houden met beperkte rechten die op de aandelen (blijven) rusten na omzetting naar een aandeel op naam en verkrijging om niet door de NV.

Een laatste opmerking betreft het voorstel tot de volledige afschaffing van certificaten aan toonder. In tegenstelling tot aandelen aan toonder, wordt bij certificaten geen uitzondering gemaakt voor bewaring via het girale effectenverkeer.³⁶ Deze keuze, die niet in de toelichting wordt gemotiveerd, is opvallend. Er lijkt geen goede reden te zijn om op dit punt een onderscheid te maken tussen certificaten en aandelen. Het zou voor de hand liggen om voor certificaten aan toonder dezelfde uitzondering te maken als voor aandelen aan toonder waar deze in het girale effectenverkeer zijn opgenomen.

Daarnaast voorziet het Wetsvoorstel niet in een omzettingsregeling voor certificaten aan toonder. Artikel 2:92b BW (Wetsvoorstel) bepaalt slechts dat nieuwe certificaten aan toonder niet meer mogen worden uitgegeven en dat zolang certificaten aan toonder uitstaan, de aan het aandeel verbonden rechter niet mogen worden uitgeoefend. Daarmee maakt het Wetsvoorstel certificaten aan toonder nutteloos, maar blijven deze certificaten wel bestaan. De vraag is of hier niet een vergelijkbare regeling met die van artikel 2:82 BW (Wetsvoorstel) voor de hand had gelegen.

4. Conclusie

Het Wetsvoorstel tot omzetting van aandelen aan toonder is in lijn met de ontwikkelingen binnen Europa. Het is bovendien een wetsvoorstel met – in onze ogen – een goede systematiek van omzetting, waarbij veel onvolkomenheden uit het Voorontwerp zijn weggenomen. De magere cijfermatige onderbouwing maakt dit wat ons betreft niet anders, mede gezien het risico dat partijen uit omringende landen

in Nederland NV's met aandelen aan toonder oprichten. Wel zou de wetgever het voorgenomen verbod op certificaten aan toonder kunnen mitigeren voor zover die certificaten in het giraal effectenverkeer zijn opgenomen. Voor de praktijk is van belang dat als gevolg van de wetswijziging wordt voorgeschreven dat de NV na inwerkingtreding van de wet voor 31 december 2019 door statutenwijziging de aandelen aan toonder moet omzetten als deze aandelen niet zijn opgenomen in het giraal effectenverkeer.

Prof. mr. D.F.M.M. Zaman & mr. B. Kemp³⁷

³⁵ *Kamerstukken II 2017/18, 34930, 3, p. 20.*

³⁶ Artikel 2:92b BW (Wetsvoorstel). Het Voorontwerp bevatte geen regeling met betrekking tot certificaten. Op grond van het advies van de Commissie Vennootschapsrecht is hiervoor alsnog een regeling opgenomen.

³⁷ Niek Zaman is hoogleraar Notarieel Ondernemingsrecht aan de Universiteit Leiden en als counsel verbonden aan een advocatenkantoor te Rotterdam. Bastiaan Kemp is advocaat te Amsterdam en als universitair docent verbonden aan Maastricht University en Erasmus School of Law.