



RAPPORT (CONCEPT)

**JURIDISCHE ANALYSE VAN  
COÖPERATIEF GELD EN RENTELOOS KREDIET**

Mede mogelijk gemaakt door Stichting Ons Geld

Opgesteld door mr Edgar Wortmann

20 juli 2021

Elannet BV

# Inhoud

- 1 Inleiding
- 2 Schets van de beoogde situatie
- 3 Het aanbieden van effecten
  - 3.1 Effecten in het financiële recht
  - 3.2 Het aanbieden van Eenheden
- 4 Betaaldiensten
  - 4.1 Wft-betaaldiensten
  - 4.2 Chartaal geld
  - 4.3 Giraal geld
  - 4.4 Elektronisch geld
- 5 Beleggingsinstelling
- 6 Het bedrijf van bank
  - 6.1 Opvorderbaar geld
  - 6.2 Kredietinstelling
  - 6.3 Kredietunie
- 7 Kredietverlening
  - 7.1 Krediet
  - 7.2 Het aanbieden van krediet
  - 7.3 Krediet in de Wft
- 8 Gedragstoezicht
  - 8.1 Gedragstoezicht en prudentieel toezicht
  - 8.2 Vrije koers en vrije keus
- 9 Privaatrechtelijke aspecten
  - 9.1 Betaling van een geldschuld
  - 9.2 Toekenning van Eenheden
  - 9.3 De kredietovereenkomst
  - 9.4 De coöperatie
- 10 De WWFT en virtuele valuta
  - 10.1 WWFT-instellingen
  - 10.2 Wft-begrippen
  - 10.3 Bijlage I van CRD IV
  - 10.4 Virtuele valuta
- 11 Samenvatting en conclusies

# 1 Inleiding

Coöperatie Circulair Geld Nederland U.A. ('CGN' of de 'Coöperatie') stimuleert de handel tussen haar leden en tussen leden van haar leden. Daarbij brengt ze het gedachtegoed in de praktijk van *circulair geld*. Circulair geld betreft een eenheid waarmee deelnemers in het netwerk van CGN elkaar kunnen betalen. In dit onderzoek worden de juridische aard en werking van circulair geld uiteengezet. Doel ervan is om te komen tot vaststelling van de financieelrechtelijke implicaties van circulair geld.

## Opbouw van het onderzoek

Dit onderzoek start met een schets van de door CGN beoogde situatie (hoofdstuk 2). Daaruit volgt dat de Coöperatie betaaldiensten en krediet verleent. Zij doet dat op basis van *circulair geld*. Onderzocht wordt hoe circulair geld juridisch moet worden gezien. In essentie gaat het om aandelen in het eigen vermogen van de Coöperatie. Dat zijn effecten in de zin van de Wet op het financieel toezicht (Wft).

Aanbieding van effecten is aan regels gebonden. In hoofdstuk 3 worden die regels onderzocht. Daarbij stuiten we op verschillende definities van het begrip *effect*. Deze voorzien in uitzonderingen die er op wijzen dat circulair geld mogelijk onder andere regels valt. Concreet leidt dat tot de vraag of circulair geld kwalificeert als betaalinstrument, chartaal geld, giraal geld of elektronisch geld. In hoofdstuk 4 wordt dat onderzocht.

De centrale vraag in dat hoofdstuk is of de Coöperatie betaaldiensten verleent in de zin van de Wft. Indien dat het geval is behoeft de Coöperatie een vergunning als betaaldienstverlener. Bovendien zullen dan beperkingen gelden waardoor het voor de Coöperatie waarschijnlijk niet mogelijk is het samenstel van activiteiten te ontplooiën dat zij beoogt. Dat samenstel betreft onder andere het aantrekken van 'terugbetaalbaar' geld van het publiek, en het verstrekken van kredieten voor eigen rekening. Deze combinatie van activiteiten betreft het bankbedrijf wat de vraag oproept of de Coöperatie een bankvergunning behoeft (hoofdstuk 6).

Dit onderzoek leidt tot de opmerkelijke conclusie dat de Coöperatie geen bank is en ook geen betaaldienstverlener in de zin van de Wft. In een verdere analyse wordt nagegaan of dit een passende uitkomst is (hoofdstuk 8). Geconcludeerd wordt dat dit inderdaad het geval is. Circulair geld en de Coöperatie hebben namelijk niet de kenmerken die prudentieel toezicht zoals uitgeoefend op banken en betaaldienstverleners, zouden rechtvaardigen. Gedragstoezicht behorend bij het aanbieden van effecten is daarentegen zeer gepast.

Ook is onderzocht of circulair geld een deelneming is in een beleggingsinstelling. Die vraag wordt in hoofdstuk 5 ontkennend beantwoord. Voorts is onderzocht of sprake is van kredietverlening in de zin van de Wft. In hoofdstuk 7 wordt de stelling onderbouwd dat dit niet het geval is.

In hoofdstuk 9 worden de privaatrechtelijke aspecten van circulair geld belicht. Onderzocht wordt hoe betaling en kredietverlening op basis van circulair geld zich verhouden tot de kredietovereenkomst, uitgifte en overdracht van aandelen en de wettelijke regeling rond betaling van een geldschuld. Daar kredietverlening op basis van circulair geld renteloos en voor de kredietnemer ook kosteloos is, zijn de wettelijke bepalingen voor de consumentenkredietovereenkomst niet van toepassing. Ook blijkt het belangrijk dat CGN een coöperatie is. Deze rechtsvorm heeft namelijk bepaalde eigenschappen die gunstig zijn voor het door CGN beoogde stelsel. Deze eigenschappen worden in hoofdstuk 9 behandeld.

Hoofdstuk 10 is gewijd aan de Wet ter voorkoming van witwassen en financieren van terrorisme (WWFT). Daarbij komen ook enkele Wft-begrippen naar voren die in eerdere hoofdstukken nog niet zijn onderzocht. Dit betreft onder andere de begrippen beleggingsonderneming, beleggingsdienst en beleggingsactiviteit. In hoofdstuk 10 wordt ook onderzocht of circulair geld virtuele valuta is. Vastgesteld wordt dat dit niet het geval is.

Afgesloten wordt met de conclusie (hoofdstuk 11) dat de Coöperatie geen Wft-vergunning behoeft om de beoogde activiteiten te ontplooien. Wel zal ze, indien de uitgifte van circulair geld op jaarbasis een omvang van 1 miljoen euro bereikt, melding moeten doen bij de Autoriteit Financiële Markten (AFM), en vanaf een omvang van 5 miljoen euro een goedgekeurd prospectus moeten uitbrengen. Het is bovendien raadzaam om afstemming te zoeken met De Nederlandsche Bank (DNB) over de vraag of de Coöperatie WWFT-instelling is en onder WWFT-toezicht valt (hoofdstuk 10).

## 2 Schets van de beoogde situatie

In het door CGN beoogde verband kunnen natuurlijke en rechtspersonen participeren in een coöperatief stelsel voor betaling en kredietverlening. Het doel van dit stelsel is om te zorgen dat geld geen beperkende factor is in de mate waarin de participanten economisch beroep op elkaar doen.<sup>1</sup> Daartoe voorziet de Coöperatie in een eigen eenheid (de 'Eenheid' in meervoud 'Eenheden') die door de participanten in hun onderlinge verkeer kan worden gebruikt als betaalmiddel, en op basis waarvan krediet kan worden verleend. Deze kredietverlening is rentevrij, en wordt via een afslag bekostigd door de begunstigde van de kredietsom.

### Verkrijging van Eenheden

Participanten kunnen Eenheden verkrijgen door acceptatie als betaalmiddel.

Voorts kunnen participanten Eenheden van de Coöperatie verkrijgen door koop of vanwege kredietverlening. Bij een koop verwerft een participant Eenheden tegen betaling van het nominale bedrag ervan in euro.<sup>2</sup> Bij kredietverlening verkrijgt een participant Eenheden, na aanvaarding van een aanbod van de Coöperatie tot verstrekking van die Eenheden, onder

---

<sup>1</sup> De mate waarin marktpartijen economisch beroep op elkaar doen dient in de voorstelling van CGN niet zozeer te worden bepaald door de beschikbaarheid van geld, als wel door wederzijdse behoeften van marktpartijen en de beschikbaarheid van hulpbronnen en menselijke capaciteiten. Binnen het gedachtengoed van circulair geld worden Eenheden dan ook beschikbaar gesteld als de kredietwaardigheid van de vrager dat toelaat, en vrager en aanbieder van producten/diensten daar beide prijs op stellen. Aan de kredietnemer worden rente noch kosten in rekening gebracht.

<sup>2</sup> Eenheden worden door de Coöperatie verkocht tegen hun nominale bedrag. Verkoop tegen een lager bedrag (beneden *pari*) wordt in principe uitgesloten. Dit stemt overeen met de stortingsplicht op aandelen in een besloten vennootschap ([artikel 2:191 BW](#)). Binnen het netwerk hebben Eenheden in principe nominale betaalkracht. Stel dat ze beneden *pari* van de Coöperatie gekocht kunnen worden om ze vervolgens *a pari* te besteden, dan zou dat nadelig zijn voor de aanbieders van producten en diensten in het netwerk. Als Eenheden beneden nominaal koersen kunnen ze onderhands echter wel beneden *pari* worden gekocht om *a pari* te worden besteed. Dat behoort tot het risico van participatie in de Coöperatie en draagt bij aan de intrinsieke waarde van de Eenheden. Het is immers een incentive om Eenheden onderhands te kopen. Bij een koers beneden nominaal kan de Coöperatie evenwel niet expanderen door verkoop van Eenheden. Verwacht mag immers worden dat niemand Eenheden koopt tegen het nominale bedrag, als de intrinsieke waarde lager is, en ze onderhands beneden *pari* zijn te verkrijgen. Kredietverlening kan dan nog wel doorgaan, voor zover dat de koers en daarmee het perspectief voor de Coöperatie niet ondermijnt. Het is de aanbieder van producten en diensten die uiteindelijk bepaalt of het krediet al dan niet wordt verleend. Daarbij is het aan hem om te bepalen of de extra omzet gewenst is, geven een lagere reële vergoeding.

toepassing van een afslag, als betaling voor hetgeen deze participant voor de kredietnemer heeft te presteren.<sup>3</sup>

Kredietverlening op basis van Eenheden is nader uitgewerkt in de hoofdstukken 7 en 9.

### **Ledenovereenkomst**

Eenheden kunnen uitsluitend als betaalmiddel circuleren tussen participanten. Participanten zijn leden van de Coöperatie of van een coöperatie die lid is van de Coöperatie, en die een ledenovereenkomst zijn aangegaan terzake van hun participatie in de Coöperatie en het gebruik van Eenheden ('**Ledenovereenkomst**').

In ondergeschikte mate kunnen ook niet-leden participeren, onder aangaan van eenzelfde ledenovereenkomst met de Coöperatie.

Nadere uitleg van de Ledenovereenkomst wordt gegeven in hoofdstuk 9.

### **Betaling met Eenheden**

De Eenheden kunnen worden gebruikt om bevrijdend mee te betalen. Participanten in het netwerk verplichten zich ze tegen nominale waarde ter betaling te accepteren. Deze verplichting is beperkt tot betaling voor levering van producten en diensten die zijn aangeboden via het netwerk van de Coöperatie. De verplichting is onderdeel van de Ledenovereenkomst die elke participant aangaat met de Coöperatie. Het staat participanten echter vrij om onderling anders overeen te komen. De presterende participant is bovendien bevoegd om betaling in euro te verlangen voor wat betreft de BTW, opdat hij over de benodigde euro's kan beschikken voor afdracht aan de belastingdienst.

Betaling op basis van Eenheden is nader uitgewerkt in hoofdstuk 9.

### **Aandeel**

Eenheden zijn statutaire aandelen in het eigen vermogen van de Coöperatie. Houders van Eenheden delen in het saldo dat resteert na ontbinding en vereffening van de Coöperatie. Winst wordt in beginsel niet uitgekeerd aan de houders van Eenheden maar aangewend voor groei en versterking van de Coöperatie. De Coöperatie is bevoegd om Eenheden terug te kopen, zij het tegen betaling van maximaal de nominale waarde.

---

<sup>3</sup> Kredietverlening in Eenheden betreft een samenstel van overeenkomsten tussen drie partijen: de kredietnemer, de begunstigde en de Coöperatie. Kredietnemer is degene die een periodieke betaalverplichting aan gaat jegens de Coöperatie. Begunstigde is degene die de krediet som ontvangt als betaling voor zijn prestaties jegens de kredietnemer. Kredietgever is de Coöperatie. Het krediet wordt uitsluitend verleend indien de begunstigde akkoord gaat met betaling in Eenheden, onder toepassing van een afslag. De begunstigde is degene die de prijs betaalt voor het krediet. De Coöperatie draagt het risico.

Nadere uitwerking van Eenheden als aandeel staat in de inleiding van hoofdstuk 3 en in hoofdstuk 9.

### **Inwisselbaarheid (inkoop door de Coöperatie)**

Eenheden zijn inwisselbaar voor euro's. De Coöperatie is echter niet tot inkoop verplicht. Op verzoek van de houder kan de Coöperatie tot inkoop overgaan indien en voor zover ze dat in het belang acht van het bedrijf dat ze ten behoeve van haar leden uitoefent. Bij inkoop wordt nooit meer dan het nominale bedrag betaald, mogelijk wel minder indien dat gelet op de financiële toestand van de Coöperatie geboden is. Ook behoudt de Coöperatie zich het recht voor om een *cash-out fee* (van maximaal 5%) bij inwisseling in rekening te brengen c.q. op de koopsom in mindering te brengen.

Inwisselbaarheid kan voor de Coöperatie met name van belang zijn om het voor succesvolle participanten in de Coöperatie aantrekkelijk te houden om hun producten en diensten te blijven aanbieden binnen het verband van de Coöperatie, ook indien deze participanten de opbrengst daarvan niet geheel binnen dit coöperatieve verband weten te besteden. Die inwisselbaarheid is echter geen recht van de participant, maar een bevoegdheid van de Coöperatie om de ontwikkeling van het door haar gefaciliteerde netwerk te sturen, en zo haar doelstelling te realiseren.

Het uitgangspunt is dat Eenheden binnen het coöperatieve netwerk worden besteed. Om dat te stimuleren ontplooit CGN activiteiten om de groei van het netwerk en daarmee van de bestedingsmogelijkheden voor Eenheden te bevorderen.

In hoofdstuk 8 wordt dieper ingegaan op inwisseling van Eenheden c.q. inkoop door de Coöperatie.

### **Inwisselbare Eenheden**

Eenheden kunnen niet direct na ontvangst ter inwisseling aan de Coöperatie worden aangeboden. Pas wanneer een houder ze langere tijd in bezit heeft kan hij ze aan de Coöperatie aanbieden. Zodoende valt er binnen de verantwoording van de Coöperatie onderscheid te maken tussen Eenheden die wel en Eenheden die (nog) niet voor inwisseling in aanmerking kunnen komen. Per rekening houdt een teller bij of de Eenheden op die rekening al dan niet voor inwisseling aan de Coöperatie kunnen worden aangeboden.

Op deze teller wordt in dit onderzoek niet nader ingegaan, afgezien van de constatering in subhoofdstuk 4.4 dat deze onverenigbaar is met uitgifte van elektronisch geld.

### **Omwisselbaarheid (onderhandse verkoop)**

Van inwisseling is te onderscheiden de omwisseling van Eenheden. Beide betreffen de verkoop van Eenheden. Bij inwisseling worden ze verkocht aan de Coöperatie terwijl omwisseling plaatsvindt tussen participanten onderling. Omwisseling geschiedt onderhands

en betreft de overdracht van Eenheden door een participant aan een andere participant tegen betaling in euro (of andere valuta). De Coöperatie staat buiten een dergelijke transactie maar is administratief betrokken bij de levering van desbetreffende Eenheden, door de vervreemder, aan de verkrijger. Deze levering staat beschreven in subhoofdstuk 9.1 (Betaling van een geldschuld) onder het kopje *Betaling met Eenheden*.

Het ligt voor de hand dat de Coöperatie een faciliteit beschikbaar zal stellen waarmee participanten in- en verkoopintenties met betrekking tot Eenheden bekend kunnen maken. De kaders voor een dergelijke faciliteit staan beschreven in subhoofdstuk 3.2 onder het kopje *Handelsfaciliteit*.

Participanten bepalen bij onderhandse in- en verkoop vrijelijk de koers van de Eenheden. Deze vertegenwoordigen in deze transactie handelswaar, en geen betaalmiddel. Levering van de Eenheden is bij verkoop de primaire prestatie, die een betaalverplichting doet ontstaan. De betaling geschiedt niet in Eenheden, zodat de verplichting om Eenheden tegen nominale waarde ter betaling te accepteren hier geen rol speelt. Levering van de Eenheden is een handeling inzake effecten en zodoende vrijgesteld van omzetbelasting ([artikel 11 lid 1 sub i 2 Wet op de omzetbelasting 1968](#)).

### **Onderliggende waarde**

De onderliggende waarde van de Eenheden is het vermogen (de bezittingen) van de Coöperatie. Dit wordt voor de participanten continu inzichtelijk gemaakt via de website van de Coöperatie. Alleen als dat vermogen het toelaat is de inwisselkoers *a pari* (één op één) met de euro. Zoniet, dan is deze koers lager overeenkomstig de stand van het vermogen van de Coöperatie.

De Coöperatie hanteert passende en begrijpelijke parameters om de stand van haar vermogen in dit verband inzichtelijk te maken. Het gaat daarbij in ieder geval om het aantal Eenheden in omloop, de verleende kredieten, eventuele betalingsachterstanden en afschrijvingen op de verleende kredieten, en om de beleggingen en de liquide middelen van de Coöperatie. Eén en ander te presenteren in absolute bedragen, en in percentages per Eenheid.

### **Intrinsieke waarde**

Eenheden hebben een intrinsieke waarde die wordt ontleend aan de onderliggende waarde, hun in- en omwisselbaarheid en aan de bestedingsmogelijkheden binnen het netwerk, één en ander rekening houdend met de tarieven die de Coöperatie in verband met Eenheden in rekening brengt.

De intrinsieke waarde wordt voorts beheerst door het (statutaire) voorschrift dat de Coöperatie Eenheden tegen maximaal de nominale waarde mag inkopen, en de verplichting van participanten om Eenheden tegen nominale waarde ter betaling te accepteren.



## Onderhandse koers

Als participanten hun Eenheden tegen nominale waarde bij de Coöperatie kunnen inwisselen zullen ze Eenheden niet onderhands tegen lagere waarde verkopen. Ruime inkoopbereidheid van de Coöperatie ondersteunt aldus de onderhandse koers van Eenheden. Het staat participanten vrij om onderling een waarde boven nominaal overeen te komen. De betaalkracht van Eenheden is echter maximaal nominaal, en het dividendbeleid zodanig dat boven nominale transacties onder normale omstandigheden niet zijn te verwachten.

### Nominale waarde

- ✓ koop van de Coöperatie;
- ✓ aanvaarding ter betaling.

### Onderliggende waarde

- ✓ Inkoop door de Coöperatie.

### Intrinsieke waarde

- ✓ onderhandse verkoop van Eenheden

## Het vermogen van de Coöperatie

Het vermogen van de Coöperatie wordt onder andere verkregen door verkoop van Eenheden. Deze is vrijgesteld van omzetbelasting daar Eenheden effecten zijn ([artikel 11 lid 1 sub i 2 Wet op de omzetbelasting 1968](#)).<sup>4</sup>

De Coöperatie heft contributie en maakt omzet op basis van haar dienstverlening. Daartoe behoort de marge die de Coöperatie maakt op kredietverlening, door toepassing van een afslag op de aan de begunstigde te verstrekken hoeveelheid Eenheden. Voorts valt te denken aan vaste en variabele vergoedingen voor het gebruik van Eenheden, en aan een vergoeding bij inkoop van Eenheden (*cash-out fee*). Ook kan sprake zijn van toepassing van een heffing op bepaalde transacties, om de circulatie te sturen (*koop-lokaal-prikkel*).

Eventuele winst wordt niet uitgekeerd maar toegevoegd aan de reserves van de Coöperatie.<sup>5</sup>

## Aanbiedingsplicht

Het is niet de bedoeling dat participanten een groot belang kunnen opbouwen in de Coöperatie. Eenheden moeten immers als betaalmiddel circuleren. Het aanhouden van (veel) meer Eenheden dan nodig is om in het netwerk van de Coöperatie te participeren wordt dan ook ontmoedigd. Zo worden houders van te veel Eenheden (statutair) verplicht om een eventueel surplus te koop aan te bieden, aan de andere participanten en de Coöperatie.

---

<sup>4</sup> Van omzetbelasting is vrijgesteld: *de handelingen, bemiddeling daaronder begrepen doch uitgezonderd bewaring en beheer, inzake effecten en andere waardepapieren met uitzondering van documenten welke goederen vertegenwoordigen* ([artikel 11 lid 1 sub i 2 Wet op de omzetbelasting 1968](#)).

<sup>5</sup> Zoals gebruikelijk bij coöperaties kan winst worden aangewend om leden-tarieven te verlagen, en zodoende het aanbod van de Coöperatie voor leden aantrekkelijker te maken.

## **Bijzondere Eenheden**

De Coöperatie stelt bij haar aangesloten coöperaties in staat om een eigen Eenheid te voeren. Het gaat daarbij om Eenheden die worden aangeboden onder een specifieke naam, en die bij voorkeur circuleren tussen participanten die lid zijn van desbetreffende aangesloten coöperatie (**'Bijzondere Eenheden'**).

Bijzondere Eenheden verschillen alleen in naam van de andere Eenheden. Feitelijk gaat het om dezelfde Eenheden. Bijzondere Eenheden worden ook niet individueel als Bijzondere Eenheid gekenmerkt. Eigenlijk is niet de Eenheid bijzonder, maar de rekening waarop deze staat. Elke Eenheid op die rekening is 'bijzonder'. Een Eenheid die vanaf een bijzondere rekening naar een gewone rekening wordt overgemaakt, is niet meer bijzonder. In de perceptie van betrokken participanten gaat het om bijzondere Eenheden. Feitelijk betreft het bijzondere rekeningen. Deze behoren dan toe aan participanten die behoren tot de kring van een bepaalde aangesloten coöperatie.

Alle Eenheden, dus ook de Bijzondere Eenheden, worden uitsluitend aangeboden door de Coöperatie. Het is de aangesloten coöperatie niet toegestaan ze zelf aan te bieden, noch bij wijze van verkoop, noch bij wijze van kredietverlening.<sup>6</sup> De aangesloten coöperatie kan Eenheden die zij zelf bezit wel als betaalmiddel gebruiken.

## **Eigen kring van aangesloten coöperatie**

Door gebruik te maken van Bijzondere Eenheden organiseert een aangesloten coöperatie een eigen kring van participanten. Daartoe brengt ze nieuwe participanten aan, die zichzelf dan aanmelden via het online platform van de Coöperatie. Transacties die deze participanten uitvoeren geschieden via dat platform, in rechtstreekse betrekking met de Coöperatie. Participanten zijn daarbij onderworpen aan zowel de Ledenovereenkomst als aan de gebruiksvoorwaarden van het platform. Anonieme deelname is niet mogelijk.

Voor zover de Ledenovereenkomst met de aangesloten coöperatie wordt aangegaan bevat deze door de Coöperatie voorgeschreven derdenbedingen op basis waarvan de Coöperatie partij wordt bij die Ledenovereenkomst.

## **Koop-lokaal-prikkel**

De Bijzondere Eenheden zijn primair bedoeld om binnen eigen kring van desbetreffende aangesloten coöperatie te circuleren. Het kan echter voorkomen dat ze die eigen kring verlaten, en ter besteding worden gebruikt in het bredere netwerk van de Coöperatie. Om

---

<sup>6</sup> Onder aanbieden is in dit verband mede te verstaan het verstrekken van gedetailleerde beleggersinformatie over de Eenheden. Deze informatie zal uitsluitend door de Coöperatie aan (potentiële) participanten worden verstrekt. Het wordt de aangesloten coöperaties verboden hierover tot personen gerichte inhoudelijke mededelingen te doen.

besteding in eigen kring te stimuleren kan dan worden besloten om een heffing in te voeren op besteding van Bijzondere Eenheden buiten eigen kring. Hierdoor wordt de betaalkracht van die Bijzondere Eenheden buiten eigen kring dan lager. De houder heeft meer Bijzondere Eenheden nodig om hetzelfde nominale bedrag te kunnen voldoen. Deze heffing wordt de *koop-lokaal-prikkel* genoemd. De opbrengst ervan komt ten goede van de Coöperatie en/of de aangesloten coöperatie.

Deze heffing vindt dan plaats bij betaling vanaf een rekening voor deze Bijzondere Eenheden, naar een rekening buiten desbetreffende kring. Na bijschrijving op een gewone rekening zijn desbetreffende Eenheden niet bijzonder meer. Door overmaking naar een rekening voor Bijzondere Eenheden, gaan desbetreffende Eenheden weer tot die bijzondere groep behoren.

### **Verkoop beneden pari**

Eenheden worden door de Coöperatie verkocht tegen hun nominale bedrag. Verkoop tegen een lager bedrag (beneden *pari*) wordt in principe uitgesloten. Dit om de participanten in het netwerk niet te benadelen. Korting op de verkoopprijs van Eenheden zou erop neerkomen dat kopers van Eenheden feitelijk een korting verwerven op de producten en diensten waarvoor ze met die Eenheden kunnen betalen. Het levert bovendien een verwatering voor alle houders van Eenheden.

Voor Bijzondere Eenheden wordt echter een uitzondering gemaakt. De participanten die deel uitmaken van de kring waarin deze Bijzondere Eenheden circuleren mogen besluiten tot uitgifte beneden pari. Op deze wijze kunnen ze bijvoorbeeld een loyaliteitsprogramma opzetten. Ze kiezen er dan gezamenlijk voor om genoeg te nemen met Eenheden, waarvoor de eerste verkrijger een lagere prijs heeft betaald. Dit wordt dan gecombineerd met de koop-lokaal-prikkel. Als deze met korting verkochte Bijzondere Eenheden de eigen kring verlaten, wordt de korting via een heffing gecompenseerd, zodat de participanten van buiten de kring er geen nadeel van ondervinden.

## 3 Het aanbieden van effecten

Een Eenheid is een aandeel in het eigen vermogen van de Coöperatie. Op de Coöperatie rust geen plicht tot terugbetaling van hetgeen ter verkrijging van een Eenheid is betaald. De Eenheid krijgt een statutaire basis die onder andere het winstrecht beheerst van de houders van Eenheden alsmede van hun aanspraak op het saldo na ontbinding en vereffening van de Coöperatie. Het aanbieden van Eenheden is onderworpen aan de prospectusplicht, indien deze kwalificeren als effecten zoals bedoeld in de prospectusverordening.

In dit hoofdstuk wordt onderzocht of Eenheden financieelrechtelijk als effect kwalificeren en wat daarvan de consequenties zijn.

### Winstverdeling

De statuten van de Coöperatie zullen voorzien in een winstverdeling, waarbij de winst in principe wordt gereserveerd voor groei en versteviging van de Coöperatie en de onderneming die zij drijft. Uitgangspunt is dat het profijt niet zozeer terecht komt bij de houders van Eenheden, als wel bij degenen die gebruik maken van de diensten van de Coöperatie. Dat is ook eigen aan coöperaties, bij wie het immers gebruikelijk is dat zij winst uitkeren aan hun leden door in het verkeer met hun leden voordelige (niet marktconforme) tarieven te hanteren. Slechts onder zeer uitzonderlijke omstandigheden zal bij de Coöperatie sprake zijn van dividenduitkering aan de houders van Eenheden. Daarbij moet worden gedacht aan de situatie waarin de Coöperatie over veel te veel eigen vermogen beschikt en geen mogelijkheden ziet voor investeringen noch voor tariefsverlaging, en de algemene vergadering, op voorstel van het bestuur, besluit tot uitkering van dividend.

Eenheden zijn de statutaire *gewone aandelen* in de Coöperatie, die (in laatste instantie) naar rato van hun nominale bedrag delen in de residuele winst.

### 3.1 Effecten in het financiële recht

Vermogensrechtelijk zal er geen twijfel over bestaan dat Eenheden aandelen zijn. Het kan echter zijn dat ze, vanwege hun aard of de wijze waarop ze beoogd zijn om als betaalmiddel te worden gebruikt, financieelrechtelijk (ook) onder een andere kwalificatie(s) vallen.

Om dat te onderzoeken stellen we eerst de vraag of Eenheden financieelrechtelijk als effect kwalificeren. Het korte antwoord is: ja, tenzij ze iets zijn wat uitdrukkelijk niet als effect kwalificeert, namelijk een geldmarkt- of betaalinstrument.

#### Wft definitie van *effect*

[Artikel 1:1 Wft](#) definieert een effect als:

- a. een verhandelbaar aandeel of een ander daarmee gelijk te stellen verhandelbaar waardebewijs of recht niet zijnde een appartementsrecht;
- b. een verhandelbare obligatie of een ander verhandelbaar schuldinstrument; of
- c. elk ander door een rechtspersoon, vennootschap of instelling uitgegeven verhandelbaar waardebewijs waarmee een in onderdeel a of b bedoeld effect door uitoefening van de daaraan verbonden rechten of door conversie kan worden verworven of dat in geld wordt afgewikkeld;

Een verhandelbaar aandeel is dus een effect. Een Eenheid is een verhandelbaar aandeel in het eigen vermogen van de Coöperatie en zodoende een effect in de zin van de Wft.

### Verhandelbaarheid

Bij verhandelbaarheid gaat het erom dat de effecten overdraagbaar zijn en voldoende gestandaardiseerd om verhandelbaar te zijn.<sup>7</sup> Dat is bij Eenheden beide het geval. Eenheden zijn beperkt overdraagbaar.<sup>8</sup> Deze overdracht is geen contractoverneming maar overdracht van een statutair aandeel in het eigen vermogen van de Coöperatie. Die overdracht vereist een daartoe bestemde akte en mededeling aan de Coöperatie ([artikel 3:94 BW](#)). De consequenties daarvan zijn uitgewerkt in hoofdstuk 9 (Privaatrechtelijke aspecten).

### MiFID II definitie van effect

Aanbieding van effecten aan het publiek dient te geschieden in overeenstemming met de [prospectusverordening \(2017/1129\)](#). Deze geeft een eigen definitie van effecten en verwijst daarbij naar artikel 4 lid 1 punt 44 van [richtlijn 2014/65/EU](#) (MiFID II). In dat artikel worden effecten – voor zover hier relevant – gedefinieerd als:

*alle categorieën op de kapitaalmarkt verhandelbare waardepapieren, betaalinstrumenten uitgezonderd, zoals (...) aandelen in vennootschappen en andere met aandelen in vennootschappen, partnerships of andere entiteiten gelijk te stellen waardepapieren (...).*

---

<sup>7</sup> In de [beleidsregel verhandelbaarheid](#) gaat de AFM uit van een ruime, economische benadering van het begrip verhandelbaarheid. Alle constructies waarbij het economische belang van een gestandaardiseerd waardebewijs of deelnemingsrecht middellijk of onmiddellijk wordt of kan worden overgedragen aan een derde, beschouwt de AFM als verhandelbare waardebewijzen of deelnemingsrechten. Voor verhandelbaarheid acht de AFM een drietal voorwaarden van belang: standaardisatie en overdraagbaarheid van het deelnemingsrecht en 'verhandel' mogelijkheden. Deze drie aspecten zijn ontleend aan de toelichting op de definitie van 'effect' in de wetsgeschiedenis van de Wft. Door het van kracht worden van de prospectusverordening ligt het primaat voor uitleg van verhandelbaarheid in relatie tot effecten en de prospectusplicht inmiddels echter bij de Europese autoriteiten.

<sup>8</sup> Eenheden kunnen uitsluitend wordt overgedragen aan participanten. Dat staat echter niet in de weg aan overgang van Eenheden onder algemene titel op niet-participanten, zoals vanwege fusie, erfopvolging of boedelmenging.

Ook hier gaat het om een verhandelbaar aandeel. Aandeel wordt daarbij nader gespecificeerd als een aandeel in een entiteit. Eenheden voldoen daaraan. De MiFID II definitie voegt bovendien enkele elementen toe. Zo moet het wat MiFID II gaan om *waardepapieren* die verhandelbaar zijn op de *kapitaalmarkt*. Bovendien mag het niet gaan om *betaalinstrumenten*.

### **Kapitaalmarkt**

MiFID II heeft betrekking op de markten voor financiële instrumenten. Het is zodoende te begrijpen dat MiFID II de scope beperkt tot waardepapieren die op de kapitaalmarkt verhandelbaar zijn. Voor de Wft en de prospectusverordening doet deze beperking echter niet terzake. Dat valt af te leiden uit het feit dat de prospectusverordening, net als de Wft, in haar definitie van *effect* verwijst naar verhandelbaarheid in algemene zin. Aandelen in vennootschappen en andere entiteiten vallen uitdrukkelijk wel onder het effectenbegrip van de prospectusverordening en de Wft, ook als ze niet op enige markt verhandelbaar zijn (en zelfs wanneer de verhandelbaarheid, zoals bij een BV gebruikelijk is, is geblokkeerd).

### **Waardepapier**

Eenheden hebben geen fysieke representatie als *waardepapier*. Daarmee vallen ze echter niet buiten het effectenbegrip. Nagenoeg alle verhandelbare effecten hebben geen papieren verschijning meer.

In de Engelse versie van MiFID II wordt ook niet over papieren gesproken.<sup>9</sup> Gedoeld wordt op de verhandelbaarheid van effecten, zoals die zich historisch rond waardepapieren heeft ontwikkeld. Die verhandelbaarheid heeft te maken met standaardisering en met de onaantastbaarheid van het instrument na overdracht zodanig dat enige tekortkoming in relatie tot het instrument niet kan worden tegengeworpen aan de latere verkrijger (*negotiability*). Dat is bij Eenheden het geval. Zo wordt bij kredietverlening in Eenheden de begunstigde niet aangesproken als de kredietnemer verzuimt zijn verplichtingen ingevolge het krediet te voldoen. Evenmin worden latere verkrijgers van die Eenheden daarop aangesproken.<sup>10</sup>

---

<sup>9</sup> De [Engelse versie van MiFID II](#) spreekt van “*those classes of securities which are negotiable on the capital market with the exception of instruments of payment*” (artikel 4 lid 1 sub 44 [EU/2014/65](#)).

<sup>10</sup> Kredietverlening op basis van Eenheden is op te vatten als levering van aandelen onder uitgestelde volstortplicht. Die plicht rust in het geval van kredietverlening op basis van Eenheden uitsluitend op de kredietnemer, en kan niet worden tegengeworpen aan de begunstigde, noch aan diens verkrijgers. Dit in tegenstelling tot het bepaalde met betrekking tot niet volgestorte aandelen in een besloten vennootschap ([artikel 2:199 BW](#)).

## Betaalinstrumenten

De in MiFID II gegeven definitie van effecten roept de vraag op of Eenheden betaalinstrumenten zijn. In dat geval kwalificeren ze namelijk niet als effect. MiFID II geeft zelf geen definitie van het begrip betaalinstrument. De prospectusverordening doet dat evenmin. De Wft geeft echter wel een definitie. Die is ontleend aan de betaaldienstenrichtlijnen (PSD en PSD2). Volgens artikel 1:1 Wft moet onder betaalinstrument worden verstaan:

*gepersonaliseerd instrument of gepersonaliseerde instrumenten of het geheel van procedures, overeengekomen tussen de betaaldienstgebruiker en de betaaldienstverlener, waarvan gebruik wordt gemaakt voor het initiëren van een betaalopdracht.*

Blijkens de parlementaire geschiedenis moet bij betaalinstrument bijvoorbeeld worden gedacht aan betaalkaarten, pincodes en wachtwoorden voor het geven van betaalopdrachten via internet ([TK 31892 3](#) p 15). Dit zijn alle authenticatie-instrumenten. Eenheden zijn evident geen betaalinstrumenten in deze zin.

Deze uitleg van het begrip betaalinstrument is echter niet goed te verenigen met de definitie van effecten in MiFID II. Een instrument voor authenticatie is zo duidelijk geen effect, dat het onmogelijk met een effect te verwarren is. Waarom het dan uitdrukkelijk uitzonderen van het effectenbegrip? MiFID II maakt de uitzondering echter niet voor zekere authenticatie-instrumenten maar voor de vermogenswaarden waar deze betrekking op hebben. Bij betaalinstrumenten gaat het dan om de geldmiddelen waarover met behulp van het authenticatie-instrument kan worden beschikt.<sup>11</sup> Zo gezien had het voor de hand gelegen als MiFID II in plaats van betaalinstrumenten, *geldmiddelen* had uitgezonderd van het effectenbegrip.

Dat MiFID II aanhaakt bij *betaalinstrumenten* in plaats van *geldmiddelen* kan ermee te maken hebben dat het Engelse woord voor geldmiddelen - *funds* - verwarrender was geweest dan gebruik van het begrip betaalinstrument.<sup>12</sup> De Engelse tekst van MiFID II vermijdt overigens gebruik van de term *payment instruments* door te spreken van *instruments of payment*. Dit is te verklaren doordat het begrip *payment instruments*, zoals gezegd, primair is geassocieerd met authenticatie-instrumenten, terwijl het in de definitie van effecten gaat om de vermogenswaarden waarover met behulp van die instrumenten kan worden beschikt.

Door gebruik van het woord *instrument* wordt de link met *payment instruments* overigens wel in stand gehouden. Indien het de bedoeling was geweest deze link geheel te verbreken had het voor de hand gelegen om bijvoorbeeld het begrip *means of payment* te gebruiken in plaats

---

<sup>11</sup> Dat het begrip *betaalinstrument* betrekking heeft op *geldmiddelen* wordt onderbouwd bij de behandeling van *betaaldiensten*, in hoofdstuk 4.

<sup>12</sup> Het begrip *geldmiddelen* is gedefinieerd in artikel 4 sub 25 [Richtlijn \(EU\) 2015/2366](#) (PSD2). In de [Engelse versie van PSD2](#) wordt voor *geldmiddelen* het begrip *funds* gebruikt.

van *instruments of payment*. Means of payment wordt bijvoorbeeld gebruikt in artikel 10 van de Uitvoeringsverordening van MiFID II (2017/565). Het Nederlandse equivalent daarvan is betaalmiddel, wat een ruimer begrip is dan geldmiddel. Het begrip betaalmiddel is functioneel beschrijvend terwijl de geldmiddelen limitatief zijn opgesomd.<sup>13</sup> Eenheden functioneren als betaalmiddel. Het zijn echter geen betaalinstrumenten noch geldmiddelen, zoals we in het volgende hoofdstuk (over betaaldiensten) zullen zien.

### Geldmarktinstrumenten

De prospectusverordening geeft nog een aanvulling op de MiFID II definitie van effecten, door ook geldmarktinstrumenten ervan uit te zonderen. Volgens de prospectusverordening zijn effecten:

verhandelbare effecten in de zin van artikel 4, lid 1, punt 44, van [Richtlijn 2014/65/EU](#), met uitzondering van geldmarktinstrumenten in de zin van artikel 4, lid 1, punt 17, van [Richtlijn 2014/65/EU](#), die een looptijd van minder dan twaalf maanden hebben.

[Richtlijn 2014/65](#) (MiFID II) definieert geldmarktinstrumenten als:

alle categorieën instrumenten die gewoonlijk op de geldmarkt worden verhandeld, zoals schatkistpapier, depositocertificaten en commercial papers, betaalinstrumenten uitgezonderd.<sup>14</sup>

Krachtens artikel 11 van de MiFID II Uitvoeringsverordening ([2017/565/EU](#)) hebben geldmarktinstrumenten de volgende kenmerken:

- a) zij hebben een waarde die te allen tijde kan worden vastgesteld;
- b) het zijn geen derivaten;
- c) zij hebben bij uitgifte een looptijd van 397 dagen of minder.

Eenheden worden niet op de geldmarkt verhandeld en zijn zodoende geen geldmarktinstrumenten. Ze hebben bovendien een looptijd van langer dan 397 dagen. Er zit namelijk geen einddatum aan de Eenheden. Ze blijven bestaan zolang de Coöperatie bestaat en ze betreffende Eenheden niet heeft teruggekregen en ingetrokken.

Uitzondering van geldmarktinstrumenten van het effectenbegrip in de prospectusverordening heeft derhalve geen invloed op de kwalificatie van Eenheden als effecten.

### Eenheden zijn effecten

Eenheden worden binnen het door CGN georganiseerde coöperatieve verband als betaalmiddel gebruikt. Toch zijn het geen betaalinstrumenten in de zin van MiFID II (noch van

---

<sup>13</sup> De geldmiddelen zijn muntstukken en bankbiljetten (chartaal geld), giraal geld en elektronisch geld ([artikel 1.1 Wft](#); [artikel 4 sub 25 PSD2](#)).

<sup>14</sup> Ook hier wordt in de Engelse tekst gesproken van *instruments of payment* in plaats van payment instruments (betaalinstrumenten).



PSD2). Hun vermogenswaarde heeft namelijk geen betrekking op een (nominale) geldswaarde, maar op het (variabele) eigen vermogen van de Coöperatie. Eenheden zijn primair statutaire aandelen in de Coöperatie. Dat deze binnen het verband van de Coöperatie als betaalmiddel worden gebruikt is niet bepalend voor de aard van deze financiële instrumenten.

## 3.2 Het aanbieden van Eenheden

De Eenheden worden uitgegeven door de Coöperatie. Dit geschiedt uitsluitend aan participanten. Dit zijn personen die een Ledenovereenkomst zijn aangegaan. Aanbieding van Eenheden geschiedt echter zodanig dat ook personen die nog geen participant zijn op het aanbod in kunnen gaan.

Als de aanbieding is gericht aan meer dan één persoon is sprake van aanbieding van effecten aan het publiek.<sup>15</sup> Dit dient te gebeuren in overeenstemming met de [prospectusverordening](#). De prospectusverordening geeft voorschriften ten aanzien van het prospectus dat moet worden uitgebracht bij aanbieding van effecten aan het publiek (de *prospectusplicht*).

Onder aanbieding van effecten aan het publiek is te verstaan:

een (...) tot personen gerichte mededeling waarin voldoende informatie over de voorwaarden van de aanbieding en de aangeboden effecten wordt verstrekt om een belegger in staat te stellen tot aankoop van of inschrijving op deze effecten te besluiten (artikel 2 sub d [Prospectusverordening](#)).

Nu zal het in het geval van Eenheden niet gaan om het informeren van beleggers. Eenheden genereren in principe namelijk geen beleggingsrendement. Wel genereren ze, zo is de bedoeling, extra omzet en bestedingsmogelijkheden voor de participant. De aanbieding richt zich derhalve op participanten en aspirant participanten.

Centraal in de informatieverstrekking staat de vraag of het voor de geadresseerde persoon zinvol is om als participant toe te treden tot het door CGN gefaciliteerde netwerk. De financiële aspecten van de Eenheden zijn hieraan van ondergeschikt belang. Dat neemt echter niet weg dat deze aspecten in overeenstemming met de prospectusverordening moeten worden gecommuniceerd.

---

<sup>15</sup> De prospectusverordening geeft een ruime betekenis aan *het publiek*. Deze volgt uit de definitie van *aanbieding van effecten aan het publiek* als: een *tot personen gerichte mededeling* ([artikel 2 sub d Prospectusverordening](#)). Uit deze definitie is af te leiden dat een mededeling aan meer dan één persoon reeds een aanbieding aan het publiek is. Dat is een ruimere betekenis van *het publiek* dan de betekenis die er rondom het begrip *opvorderbaar geld* aan gegeven is (zie hoofdstuk 6 *Het bedrijf van bank*).

## Uitzonderingen op de prospectusplicht

De prospectusverordening is niet van toepassing op een aanbieding van effecten aan het publiek met een totale tegenwaarde in de Unie van minder dan € 1.000.000 berekend over een periode van twaalf maanden ([artikel 1 lid 3 Prospectusverordening](#)).

Voorts geldt dat een aanbieding aan één bepaalde tegenpartij geen aanbieding is aan het publiek. Een onderhandse transactie valt dus gewoonlijk buiten de werking van de prospectusverordening. Ook wanneer de onderhandse aanbieding aan meerdere personen wordt gedaan ontstaat er nog geen prospectusplicht. Die ontstaat pas wanneer de aanbieding aan minstens 150 personen wordt gedaan ([artikel 1 lid 4 sub b Prospectusverordening](#)). Stel dat een participant Eenheden aan alle andere participanten zou aanbieden, dan zou er prospectusplicht kunnen bestaan, indien er meer dan 149 participanten zijn en dat aanbod op jaarbasis een waarde van 1 miljoen euro bereikt. Vooralsnog is iets dergelijks niet aan de orde.

## Handelsfaciliteit

Wel zal het voor de Coöperatie opportuun zijn om vraag naar en aanbod van Eenheden voor participanten inzichtelijk te maken. Dit vergroot de verhandelbaarheid van Eenheden en geeft de Coöperatie een mogelijkheid om op de hoogte te raken van de koers waartegen Eenheden worden verhandeld. In het kader van dit onderzoek wordt aangenomen dat dit niet de vorm zal hebben van een multilaterale handelsfaciliteit of gereglementeerde markt.

Een eventuele handelsfaciliteit blijft beperkt tot de mogelijkheid voor participanten om hun vraag naar of aanbod van Eenheden binnen het netwerk van de Coöperatie bekend te maken, en daarover met elkaar in contact te treden. Het zal niet zo zijn dat vraag en aanbod in het systeem op elkaar kunnen inwerken (*multilateraal systeem*), noch dat deze door en binnen het systeem zodanig worden samengebracht dat er een overeenkomst uit voortvloeit (*multilaterale handelsfaciliteit / gereglementeerde markt*).<sup>16</sup> CGN moet beseffen dat zij een Wft-vergunning behoeft indien voorgaande wel het geval is.<sup>17</sup>

---

<sup>16</sup> Het gaat hier om elementen uit de Wft-definities van multilateraal systeem, multilaterale handelsfaciliteit en gereglementeerde markt ([artikel 1:1 Wft](#)). Nadere invulling van deze elementen wordt gegeven in CESR, [Standards for Alternative Trading Systems](#) en ESMA, [Q&A on MiFID II and MiFIR market structures topics](#). In eerstgenoemd document staat op pagina 5 dat: "*a mere passive bulletin board, other advertising system, the use of e-mail or other electronic communication systems whereby participants contact each other outside the system (i.e. not under the system's rules and not by means of the system's protocols or internal operating procedures) to negotiate the material terms of trade will not amount to a qualifying system*".

<sup>17</sup> De exploitant van een gereglementeerde markt behoeft vergunning ingevolge [artikel 5:26 Wft](#). Voor het exploiteren van een multilaterale handelsfaciliteit is een vergunning benodigd als

Indien de Eenheden worden toegelaten tot een gereglementeerde markt dient een prospectus te worden gepubliceerd (artikel 3 lid 3 [Prospectusverordening](#)). Indien ze worden verhandeld op een multilaterale handelsfaciliteit dient de exploitant daarvan te zorgen voor toegang tot publieke informatie opdat de gebruikers van die faciliteit zich een beleggingsoordeel kunnen vormen ([artikel 4:91a lid 4 Wft](#)).

### Essentiële informatie

Onder normale omstandigheden zal het doorlopend mogelijk zijn om van de Coöperatie Eenheden te kopen. Dit aanbod zal ingevolge [artikel 6:193f sub g BW](#) voor zover het consumenten betreft, in ieder geval de informatie moeten bevatten bedoeld in [artikel 6](#) van de prospectusverordening. Anders is sprake van een oneerlijke handelspraktijk. Indien dit aanbod op jaarbasis een tegenwaarde heeft van 1 miljoen euro of meer is de prospectusverordening direct van toepassing. Het zal dan noodzakelijk zijn om een wettelijk voorgeschreven informatiedocument uit te brengen ([bijlage A VrWft](#)) en de aanbidding te melden bij de AFM ([artikel 53 VrWft](#)). Vanaf 5 miljoen euro is een door de AFM goedgekeurd prospectus noodzakelijk.

Merk op dat met *aanbod* in dit verband wordt bedoeld op het doen van een zekere mededeling ([artikel 2 sub d Prospectusverordening](#)). Zowel in de prospectusverordening als bij oneerlijke handelspraktijken staat de informering van de (potentiële) wederpartij centraal.

### Vrijstelling van de prospectusplicht

De Nederlandse implementatie van de prospectusverordening voorziet in vrijstelling van de prospectusplicht voor aanbiedingen tot 5 miljoen euro op jaarbasis. Dergelijke vrijgestelde aanbiedingen moeten vooraf worden aangemeld bij de AFM ([artikel 53 VrWft](#)).

De aanbidding van Eenheden zal de eerste jaren (ruim) beneden de 5 miljoen euro blijven, waardoor die eerste jaren een door de AFM goedgekeurd prospectus niet nodig zal zijn. Mocht het aanbod in enig jaar de 5 miljoen bereiken, dan wordt een goedgekeurd prospectus noodzakelijk. Dit is echter geen beletsel voor uitgifte van Eenheden, maar een instrument dat bijdraagt aan de transparantie van de Coöperatie.

### Prospectus

Het doorlopende aanbod van Eenheden zal een basis hebben in een jaarlijks uit te brengen informatiedocument. Mocht de grens van 5 miljoen op jaarbasis worden bereikt dan zal dit een door de AFM goedgekeurd prospectus moeten zijn. In aanvulling op deze documentatie zal de Coöperatie, via haar website, voortdurend inzicht bieden in haar bezittingen, vermogen en liquiditeit in relatie tot de uitgegeven en nog uit te geven Eenheden.

---

beleggingsonderneming ([artikel 2:96 Wft](#)). Het exploiteren van een multilaterale handelsfaciliteit is immers een beleggingsactiviteit (definitie *verrichten van een beleggingsactiviteit*, [artikel 1:1 Wft](#)).

## Conclusie effecten

Vermogensrechtelijk zijn Eenheden effecten. Financieelrechtelijk zijn ze dat ook, mits ze geen betaalinstrumenten zijn. Met betaalinstrumenten wordt daarbij niet bedoeld op authenticatie mechanismen, maar op de monetaire vermogensobjecten (geldswaarden) waar deze mechanismen betrekking op hebben. In het volgende hoofdstuk (*Betaaldiensten*) wordt dat nader onderzocht.

Voor het aanbieden van effecten aan het publiek gelden voorschriften, gericht op de adequate informering van de beleggers. Aanbiedingen beneden de 1 miljoen euro vallen niet onder de prospectusplicht. Voor aanbiedingen tot 5 miljoen euro kan beroep worden gedaan op vrijstelling van de prospectusplicht. Toepasselijkheid van de prospectusplicht is geen beletsel voor aanbieding van Eenheden, maar een stimulans voor risicotransparantie.

## 4 Betaaldiensten

De Coöperatie verleent betaaldiensten aan haar leden, aan leden van haar leden en eventueel ook -in ondergeschikte mate- aan niet-leden. Uitoefening van het bedrijf van betaaldienstverlener vereist een vergunning (artikel 2:3a Wft).

**Artikel 2:3a Wft** - Het is een ieder met zetel in Nederland verboden zonder een daartoe door de Nederlandsche Bank verleende vergunning het bedrijf uit te oefenen van betaaldienstverlener.

In dit hoofdstuk wordt onderbouwd waarom de Coöperatie in de zin van de Wft niet het bedrijf uitoefent van betaaldienstverlener, en bijgevolg in die zin ook niet vergunningsplichtig is. Samengevat is die onderbouwing als volgt.

De onderhavige betaaldiensten worden limitatief opgesomd in [bijlage 1](#) van [PSD2](#). Deze steunen op het begrip *geldmiddelen*. Hieronder is te verstaan: chartaal geld, giraal geld en elektronisch geld ([artikel 1:1 Wft](#)). Eenheden kunnen weliswaar als betaalmiddel worden gebruikt. Het zijn echter geen geldmiddelen in de zin van de Wft. Het zijn effecten met aandelenkarakter.

### 4.1 Wft-betaaldiensten

Betaling betreft de voldoening van een schuld (nakoming) waardoor deze teniet gaat. Marktpartijen kunnen op allerlei manieren als hulppersoon zijn betrokken bij nakoming, door wie dan ook, van enige schuld. Dat maakt hun echter nog geen betaaldienstverlener.

#### Betaaldiensten

Betaaldienstverlener is degene die zijn bedrijf maakt van het verlenen van betaaldiensten ([artikel 1:1 Wft](#)). De betaaldiensten in deze zin zijn limitatief opgesomd in de bijlage bij de richtlijn betaaldiensten ([bijlage 1 PSD2](#) jo definitie 'betaaldienst' [artikel 1:1 Wft](#)). Blijkens die opsomming hebben betaaldiensten betrekking op *betaalrekeningen*, *betalingstransacties*, *betaalinstrumenten* of *geldtransfers*. Deze begrippen worden gedefinieerd in PSD2 en ook, op van PSD2 afgeleide wijze, in de Wft en in [titel 7B boek 7 BW](#). Onderstaande definities zijn (tenzij anders vermeld) overgenomen uit PSD2.

**betaalrekening**: een op naam van een of meer betalingsdienstgebruikers aangehouden rekening die voor de uitvoering van betalingstransacties wordt gebruikt;

Hieruit blijkt dat de definitie van betaalrekening afhankelijk is van de definitie van betalingstransactie.

**Betalingstransactie** (PSD2): een door of voor rekening van de betaler of door de begunstigde geïnitieerde handeling waarbij geldmiddelen worden gedeponereerd, overgemaakt of opgenomen, ongeacht of er onderliggende verplichtingen tussen de betaler en de begunstigde zijn;

**Betalingstransactie** (Wft): door de betaler of de betalingsbegunstigde geïnitieerde handeling waarbij geldmiddelen worden gedeponereerd, overgemaakt of opgenomen, ongeacht of er onderliggende verplichtingen tussen de betaler en de betalingsbegunstigde zijn;

**Betalingstransactie** (BW): door of voor rekening van de betaler of door de betalingsbegunstigde geïnitieerde handeling waarbij geldmiddelen worden gedeponereerd, overgemaakt of opgenomen, ongeacht of er onderliggende verplichtingen tussen de betaler en de betalingsbegunstigde zijn;

Hieruit blijkt dat de definitie van betalingstransactie (in PSD2, de Wft en het BW) afhankelijk is van de definitie van geldmiddelen. Datzelfde geldt voor het begrip betaalinstrument.

**betaalinstrument:** gepersonaliseerd(e) instrument(en) en/of geheel van procedures, overeengekomen door de betalingsdienstgebruiker en de betalingsdienstaanbieder, waarvan gebruik wordt gemaakt voor het initiëren van een betalingsopdracht;

De definitie van betaalinstrument steunt op de definitie van betalingsopdracht.

**betalingsopdracht:** door een betaler of begunstigde aan zijn betalingsdienstaanbieder gegeven instructie om een betalingstransactie uit te voeren;

De definitie van betalingsopdracht steunt op de definitie van betalingstransactie die -zoals hiervoor genoemd- steunt op de definitie van geldmiddelen. De definitie van geldtransfer is eveneens afhankelijk van de definitie van geldmiddelen.

**geldtransfer:** een betalingsdienst waarbij, zonder dat een betaalrekening op naam van de betaler of de begunstigde wordt geopend, van een betaler geldmiddelen worden ontvangen met als enig doel het daarmee corresponderende bedrag over te maken aan een begunstigde of aan een andere, voor rekening van de begunstigde handelende betalingsdienstaanbieder en/of waarbij de geldmiddelen voor rekening van de begunstigde worden ontvangen en aan de begunstigde beschikbaar worden gesteld;

## Geldmiddelen

Het begrip geldmiddelen staat dus centraal in de vraag of er sprake is van betaaldienstverlening in de zin van de Wft en titel 7B boek 7 BW. Dat begrip is limitatief gedefinieerd. We hoeven alleen te denken aan munten en bankbiljetten (chartaal geld), giraal geld en elektronisch geld.

**Geldmiddelen** (PSD2): bankbiljetten en muntstukken, giraal geld of elektronisch geld als gedefinieerd in artikel 2, punt 2, van Richtlijn 2009/110/EG.

**geldmiddelen** (Wft): chartaal geld, giraal geld of elektronisch geld.

## Eenheden zijn geen geldmiddelen

Hierna wordt onderbouwd dat Eenheden geen geldmiddelen zijn, en dus ook niet vallen onder het regime voor chartaal, giraal of elektronisch geld. Om die conclusie te kunnen trekken worden de verschillende geldmiddelen aan een nauwkeurig onderzoek onderworpen. Daarbij wordt onder andere gekeken naar het ontstaan, de aard en de werking van de verschillende

geldmiddelen. Ook worden de verschillende geldmiddelen met elkaar vergeleken, teneinde de specifieke kenmerken van elk geldmiddel in beeld te krijgen. Diverse van die kenmerken zullen in verdere hoofdstukken nader aan bod komen. Het gaat daarbij met name om hoofdstuk 7 (Kredietverlening), hoofdstuk 8 (Gedragstoezicht) en subhoofdstuk 9.1 (Betaling van een geldschuld).

Geconcludeerd zal worden dat Eenheden niet te vereenzelvigen zijn met enig geldmiddel. Daardoor zijn ze niet onderworpen aan de regimes voor de verschillende geldmiddelen. Bovendien vallen ze daarmee buiten het regime voor betaaldiensten. Betaaldiensten hebben immers betrekking op geldmiddelen. Eenheden zijn ook geen betaalinstrument, wat ze zou uitzonderen van de effecten-definitie en daarmee van het effectenregime.

## 4.2 Chartaal geld

Chartaal geld wordt in de Wft niet gedefinieerd.<sup>18</sup> In de parlementaire geschiedenis wordt chartaal geld vereenzelvigd met wettig betaalmiddel ([TK 7729 6](#) p. 115). In Nederland zijn thans alleen euromuntstukken en euro bankbiljetten wettig betaalmiddel. Uitgifte van chartaal geld is in het eurogebied voorbehouden aan de Lidstaten (muntstukken) en het Europese Stelsel van Centrale Banken (bankbiljetten) die daartoe machtiging/goedkeuring behoeven van de ECB ([artikel 128 VWEU](#); artikel 10 en 11 [EC/974/98](#)). Dat met chartaal geld wordt bedoeld op munten en bankbiljetten volgt ook uit samenlezing van de definitie van het begrip *geldmiddelen* in PSD2 en de Wft. De Wft spreekt immers van chartaal geld waar PSD2 het heeft over bankbiljetten en muntstukken.

### Gereed geld

Munten representeren van oudsher *gereed geld* ter onderscheiding van *toekomstig geld*. Hun betaalkracht is onmiddellijk tegenwoordig en onafhankelijk van nakoming door enige wederpartij. Nederlandse bankbiljetten zijn in 1948 gereed geld geworden door afschaffing van de wettelijke inwisselbaarheid voor goud en specie. Voordien waren bankbiljetten promessen (schuldpapier) die aanspraak gaven op 'echt geld' ([TK 25719 3](#) p. 15).<sup>19</sup>

---

<sup>18</sup> Het woord 'chartaal' betreft de bevoegdheid om desbetreffend geld voort te brengen en stamt van het stedelijke muntrecht, waarbij de stad per oorkonde ('charter') het recht verkreeg om eigen munt te slaan.

<sup>19</sup> Volgens de parlementaire geschiedenis belichamen bankbiljetten, sinds 1948, *in zichzelf koopkracht en vermogenswaarde* ([TK 25719 3](#), p. 15). Het zijn roerende zaken met betaalkracht. Ze representeren bijgevolg geen toekomstig geld meer (*geldtegoed*) maar belichamen de algemene waarde-eenheid. Door afschaffing van de inwisselbaarheid in goud en specie werden bankbiljetten zelf gereed geld. In Duitsland werd de vraag naar de aard van bankbiljetten in 1993 door het Bundesverwaltungsgericht beslist, met de vaststelling dat deze geen geldvorderingen representeren op de Bundesbank (Bundesverwaltungsgericht 23 november 1993, 1 C 21/92, JurionRS, 13249).

## Roerende zaken

In tegenstelling tot giraal geld betreft chartaal geld geen *geldtegoed*. Het betreft *geldbezit*, gebaseerd op de beschikbaarheid van roerende zaken (munten en biljetten) die de waarde-eenheid belichamen waarin hun waarde is uitgedrukt. Deze roerende zaken zijn voorwerp van eigendomsrecht en worden op basis van legitieme bevoegdheid uitgegeven. Met betrekking tot euromunten en -biljetten volgt die bevoegdheid uit [artikel 128 VWEU](#).

## Wettelijke bevoegdheid

Chartaal geld ontstaat uit een *eenzijdige* ongerichte rechtshandeling van de daartoe bevoegde autoriteit. Daarin verschilt het van giraal geld, dat ontstaat uit *meerzijdige* rechtshandeling tussen een crediteur en een debiteur. Giraal geld is gebaseerd op verbintenissen (overeenkomst) tussen partijen en onderhevig aan het risico dat de wederpartij zijn verbintenis niet nakomt (kredietrisico). Chartaal geld is daarentegen gebaseerd op de wet en vrij van kredietrisico.<sup>20</sup>

## Betaling in chartaal geld

Betaling in chartaal geld geschiedt door overdracht (levering) van roerende zaken: geldsobjecten. Deze overdracht geschiedt door bezitsverschaffing ([artikel 3:90 BW](#)). Die bezitsverschaffing *is* de betaling en kan geschieden zonder betrokkenheid van derden en onafhankelijk van administratieve processen.<sup>21</sup>

## Digitaal chartaal geld

Een digitale variant van chartaal geld is denkbaar maar vereist een wettelijke basis.<sup>22</sup> Dit volgt reeds uit de aard van chartaal geld, zoals hiervoor uiteengezet, en hangt bovendien ermee samen dat eigendomsrecht op een onstoffelijk goed slechts mogelijk is voor zover de wet daarin voorziet.<sup>23</sup> Tot dusver is die wettelijke basis niet gegeven. Zodoende dat onder chartaal

---

<sup>20</sup> Centrale banken plagen de eurobankbiljetten die in omloop zijn op hun balans op te voeren als een schuld. Dit impliceert echter niet dat eurobankbiljetten een vordering representeren op de centrale bank. Deze administratieve praktijk volgt - binnen het eurosysteem - uit een richtsnoer van de ECB ([ECB/2010/29](#)) die tot gevolg heeft dat de centrale banken eurobankbiljetten niet kunnen gebruiken om de geldhoeveelheid te beïnvloeden.

<sup>21</sup> Anders dan bij fysiek chartaal geld kan betaling in digitaal chartaal geld niet bestaan zonder administratieve uitvoeringsprocessen en betrokkenheid van derden.

<sup>22</sup> Kenmerkend voor digitaal chartaal geld is dat het door legitieme eenzijdige ongerichte rechtshandeling wordt geschapen. Hiervoor is geen wederpartij benodigd, noch onderliggende waarde. Wel benodigd is een wettelijke regeling die digitaal chartaal geld constitueert.

<sup>23</sup> Een vermogensobject dat onstoffelijk is en geen vordering betreft, brengt juridische complicaties met zich mee. De eigendom en juridische overdracht ervan vergen een wettelijke basis, zoals



geld vooralsnog uitsluitend de fysieke verschijningsvorm valt te verstaan: muntstukken en bankbiljetten.

### Eenheden zijn geen chartaal geld

Eenheden hebben geen fysieke verschijningsvorm. Ze representeren bovendien geen gereed geld, noch enige afdwingbare aanspraak op geld. Het zijn effecten die op statutaire grondslag aanspraak geven op het eigen vermogen van de coöperatie. Ze representeren een aandeel in dat vermogen, naar evenredigheid van hun nominale waarde. Waar chartaal geld zelf de nominale waarde belichaamt die het representeert, verwijzen Eenheden naar het variabele vermogen waarop ze aanspraak geven. Zodoende zijn Eenheden niet te vereenzelvigen met chartaal geld.

## 4.3 Giraal geld

Giraal geld is, net als chartaal geld, ongedefinieerd in de Wft. Het onderscheidt zich van chartaal geld doordat het onstoffelijk is. Het is bovendien geen *gereed geld* maar *geldtegoed*.

Giraal geld bestaat uit nominale geldvorderingen die binnen het girale geldstelsel kunnen functioneren als geld. Dat wordt bewerkstelligd door handhaving van 1 op 1 inwisselbaarheid (*pariteit*) van girale tegoeden en de euro.<sup>24</sup> De centrale bank speelt daarin een sleutelrol via prudentieel toezicht en kredietverlening aan banken en door op te treden als centrale tegenpartij bij interbancaire verrekening. Daarmee bewaakt en verzorgt ze de liquiditeit van banken en hun onderlinge betalingsverkeer. Pariteit tussen bancaire euro-tegoeden en de chartale euro wordt bewerkstelligd doordat de vraag van banken naar chartale euro's volkomen elastisch door de centrale bank wordt bediend.<sup>25</sup>

---

bijvoorbeeld bestaat voor het auteursrecht en een octrooi. Zie voor een gedetailleerde uitwerking van deze problematiek naar Engels recht: Jean Bacon, Johan David Michels, Christopher Millard & Jatinder Singh, [Blockchain Demystified: A Technical and Legal Introduction to Distributed and Centralised Ledgers](#), 25 RICH. J.L. & TECH., no. 1, 2018. Voor Nederlands recht zij verwezen naar [artikel 3:83 BW](#) dat voorziet dat rechten anders dan eigendom, beperkte rechten en vorderingsrechten slechts overdraagbaar zijn wanneer de wet dat bepaalt. Eigendom heeft ingevolge [artikel 5:1 BW](#) betrekking op een zaak. Zaken zijn de voor menselijke beheersing vatbare stoffelijke objecten ([artikel 3:2 BW](#)). Eigendomsrechten op onstoffelijke objecten zijn niet onmogelijk maar behoeven een wettelijke basis.

<sup>24</sup> Zie in dit verband de definitie van *deposito* in [artikel 1:1 Wft](#). Deze is gekoppeld aan de terugbetaalbaarheid van bancair tegoed 'a pari'. Een tegoed waarvan de hoofdsom niet a pari terugbetaalbaar is, is volgens deze definitie geen deposito.

<sup>25</sup> Zie overweging 3 van [ECB/2001/15: Aan de uitgifte van eurobankbiljetten hoeven geen kwantitatieve of andere beperkingen te worden opgelegd, omdat het in omloop brengen van bankbiljetten een door vraag gestuurd proces is](#).

## Betaling met giraal geld

Het girale geldstelsel is gebaseerd op verrekening. Dat is een vorm van betaling op basis van het tegen elkaar wegstrepen van vorderingen ([afdeling 12 boek 6 BW](#)). Anders dan bij chartaal geld is bij girale betaling geen sprake van overdracht van geldsobjecten door bezitsverschaffing, maar van debitering en creditering van rekeningen.<sup>26</sup> Daarbij wordt gebruik gemaakt van de *rekening-courant*. Hierin worden geldvorderingen en geldschulden in één rekening opgenomen en direct verrekend, zodat op elk moment alleen het saldo verschuldigd is ([artikel 6:140 BW](#)). Giraal geld betreft derhalve de relatie tussen een crediteur en een debiteur.<sup>27</sup> Bij giraal geld is geen sprake van bezit en houderschap van geld, maar wel van bezit en houderschap van een geldvordering ([artikel 3:107 BW](#)). De verhouding tussen een rekeninghouder en een giro-instelling is verbintenisrechtelijk (en niet goederenrechtelijk) van aard (HR 26 januari 2007, Ontvanger/Kerseboom, LJN [AZ0614](#), nr. [C05/272HR](#)). Het creditsaldo op een betaal- of spaarrekening is een vordering van de rekeninghouder op zijn bank.

## Overeenkomst

Giraal geld ontstaat uit een meezijdige rechtshandeling tussen partijen. Men spreekt in dat verband wel van wederzijdse schuldaanvaarding. Giraal geld heeft zijn basis in het verbintenisrecht. Chartaal geld, daarentegen, volgt uit de wet die de bevoegdheid tot chartale geldschepping stipuleert.

## Eenheden zijn geen giraal geld

Eenheden zijn geen geldvorderingen en maken ook geen deel uit van het girale geldstelsel. Ze hebben een statutaire basis en ontstaan niet uit overeenkomst. Betaling met Eenheden gebeurt niet op basis van verrekening maar door overdracht van Eenheden. Pariteit van Eenheden met de euro is uitdrukkelijk niet gewaarborgd. De waarde van de Eenheden fluctueert met het vermogen van de Coöperatie. Als het vermogen van de Coöperatie daartoe aanleiding geeft, worden Eenheden ten opzichte van de euro minder waard. Bij inkoop van Eenheden betaalt de Coöperatie dan minder dan het nominale bedrag.

---

<sup>26</sup> Bij girale betaling is geen sprake van enige levering van zaken. De schuldeiser verkrijgt slechts een vordering op de giro-instelling waarover hij op zijn beurt desgewenst weer giraal kan beschikken ([TK 7729 6](#) p. 112).

<sup>27</sup> De Britse Financial Conduct Authority (FCA) stelt in haar handboek (FCA Handbook [PERG 3A.3](#), Q15) dat een (giraal) tegoed ('deposit') betrekking heeft op schuldaanvaarding; creatie van een debiteur-crediteur relatie.

## 4.4 Elektronisch geld

Elektronisch geld is Europeesrechtelijk gedefinieerd.

**elektronisch geld** (e-richtlijn): elektronisch, met inbegrip van magnetisch, opgeslagen monetaire waarde vertegenwoordigd door een vordering op de uitgever, welke is uitgegeven in ruil voor ontvangen geld om betalingstransacties als gedefinieerd in artikel 4, punt 5, van Richtlijn 2007/64/EG te verrichten, en welke wordt aanvaard door een andere natuurlijke of rechtspersoon dan de uitgever van elektronisch geld;

**elektronisch geld** (Wft): geldswaarde die elektronisch of magnetisch is opgeslagen die een vordering op de uitgever vertegenwoordigt, die is uitgegeven in ruil voor ontvangen geld om betalingstransacties te verrichten als bedoeld in artikel 4, punt 5, van de richtlijn betaaldiensten, en waarmee betalingen kunnen worden verricht aan een andere persoon dan de uitgever;

### Betalingstransacties

De Coöperatie verleent betaaldiensten waartoe Eenheden worden uitgegeven in ruil voor ontvangen geld om betalingstransacties mee te verrichten. In zoverre lijken Eenheden te kwalificeren als elektronisch geld.

De definitie doet vermoeden dat het oogmerk waartoe elektronisch geld wordt uitgegeven van belang is voor de afbakening van elektronisch geld. Dat blijkt echter niet zo te zijn. Er zit namelijk een cirkelredenering in de definities van elektronisch geld en betalingstransactie. Om betalingstransactie te zijn moet sprake zijn van elektronisch geld (of een van de andere geldmiddelen). Om elektronisch geld te zijn moet sprake zijn van betalingstransacties. Het oogmerk waartoe elektronisch geld wordt uitgegeven geeft dan ook weinig houvast bij bepaling van wat onder elektronisch geld moet worden verstaan.

De definitie van elektronisch geld bevat echter meer elementen waaraan een Eenheid moet voldoen om als elektronisch geld te kwalificeren. Met name moet een Eenheid dan een *monetaire of geldswaarde* zijn, vertegenwoordigd door een *vordering op de uitgever*.

### Geldswaarde

Anders dan PSD2 spreekt de Wft van *geldswaarde* in plaats van *monetaire waarde*. Deze begrippen zijn echter synoniem. In dit onderzoek zal overwegend het begrip geldswaarde worden gebruikt.

Het begrip geldswaarde is gerelateerd aan het nominaliteitsprincipe dat inhoudt dat een geldschuld wordt voldaan volgens het nominale bedrag van die schuld in de valuta waarin die schuld is uitgedrukt, zonder correctie voor eventuele waardeverandering van die valuta (zie de artikelen [6:111](#) en [7:129 BW](#)). Ook is er verband te leggen tussen het begrip geldswaarde

en de terugvorderbaarheid *a pari* zoals bedoeld in de Wft-definitie van *deposito* in artikel 1:1 Wft.<sup>28</sup>

Benjamin Geva stelt de geldswaarde (*monetary value*) tegenover het geldsobject (*monetary object*).<sup>29</sup> Geldsobjecten zijn roerende zaken (muntstukken en bankbiljetten) op basis waarvan betaling kan worden bewerkstelligd door bezitsverschaffing van die zaken (zie voorgaande behandeling van chartaal geld). Geldswaarden daarentegen, worden gebruikt in *payment mechanisms* zoals het girale of een elektronisch geldstelsel. Dit zijn stelsels waarin betaling wordt gefaciliteerd door tussenkomst van (een) derde(n). Rationale van dergelijke stelsels is volgens Geva het vermijden van geldtransport.<sup>30</sup> Gebruik van geldswaarden vergemakkelijkt betaling over afstand.

In de parlementaire geschiedenis wordt geen bijzondere betekenis toegekend aan het begrip *geldswaarde*. Het wordt ook niet meegeteld bij de essentialia van elektronisch geld ([TK 32826 6](#) p. 8). Dat kan ermee samenhangen dat het geldselement, in de zin van betaalmiddel, al blijkt uit de begrippen *betalingstransactie* en *betaling* die beide deel uitmaken van de Wft-definitie van elektronisch geld.

Toch is het merkwaardig dat de wetgever het begrip *geldswaarde* lijkt te negeren, terwijl het bij letterlijke interpretatie de kern vormt van de definitie van elektronisch geld.

### Vordering op de uitgever

Elektronisch geld is een *geldswaarde (...)* die een vordering op de uitgever vertegenwoordigt ([artikel 1:1 Wft](#)). De houder van elektronisch geld heeft dus een vordering op de uitgevende instelling. Het gaat hier niet om het even welke vordering. Het gaat om een vordering die beantwoord aan de geldswaarde van het elektronische geld, derhalve aan het nominale bedrag ervan. Dit komt tot uiting in de nadere reglementering van elektronisch geld. De wet schrijft namelijk voor dat elektronisch geld wordt uitgegeven tegen de nominale waarde, en dat deze nominale waarde desgevraagd aan de houder wordt terugbetaald.

**Artikel 4:31a lid Wft:** Een elektronischgeldinstelling betaalt de nominale waarde van het aangehouden elektronisch geld terug wanneer de houder van het elektronisch geld daarom verzoekt en neemt daarbij artikel 521a van Boek 7 van het Burgerlijk Wetboek in acht.

---

<sup>28</sup> De Wft definieert een *deposito* als een bancair tegoed maar zondert daarvan uit tegoeden waarvan de hoofdsom niet *a pari* terugbetaalbaar is.

<sup>29</sup> Benjamin Geva is internationaal toonaangevend expert op het gebied van betaalinstrumenten, banktegoeden en de (juridische) historie van geld.

<sup>30</sup> Benjamin Geva, *The Payment Order of Antiquity and the Middle Ages*, Oxford and Portland, Oregon, 2011.

**Artikel 7:521a lid 1 BW:** Een elektronischgeldinstelling betaalt, wanneer de houder van het elektronisch geld daarom verzoekt, de nominale waarde van het elektronisch geld terug.

Dit is dwingend recht waarvan niet ten nadele van de betaaldienstgebruiker kan worden afgeweken ([artikel 7:550 BW](#)).

### **Afbakening van giraal en elektronisch geld**

Giraal geld en elektronisch geld hebben beide betrekking op een geldswaarde, in de vorm van een vordering, die als betaalmiddel kan worden gebruikt. Ter onderscheiding van beide geldmiddelen wijst de Britse Financial Conduct Authority (FCA) erop dat elektronisch geld wordt verkregen door een koop. Een (giraal) tegoed (*deposit*) daarentegen ontstaat volgens de FCA uit schuldaanvaarding, resulterend in een debiteur-crediteur relatie. Ook acht de FCA van belang hoe het geldmiddel is aangeprezen: als elektronisch geld of als geldtegoed.<sup>31</sup>

Bart Bierens stelt dat elektronisch geld eigenlijk een afgeleide is van giraal geld daar een instelling die elektronisch geld uitgeeft en zelf geen bank is, ter dekking een gelijk bedrag aan girale tegoeden dient aan te houden op een afgescheiden bankrekening (NJB 18-5-2018 – AFL. 19 1348).<sup>32</sup> Zodoende behoort elektronisch geld niet tot de financiering van een elektronisch geldinstelling.<sup>33</sup> Giraal geld daarentegen behoort tot de financiering van banken, wat rechtvaardigt dat banken over girale tegoeden rente vergoeden. Over elektronisch geld mag daarentegen geen rente worden vergoed ([artikel 4:31 lid 2 Wft](#)).

Tegen deze achtergrond lijken Eenheden op elektronisch geld omdat ze worden gekocht van de Coöperatie. Ze verschillen echter daar ze, anders dan elektronisch geld, ook behoren tot de financiering van de Coöperatie. In dat opzicht stemmen ze juist overeen met giraal geld.

---

<sup>31</sup> FCA Handbook [PERG 3A.3](#), Q15

<sup>32</sup> Bart Bierens is jurist bij Rabobank en als hoogleraar Banking Law & Financial Regulation verbonden aan het Instituut voor Financieel Recht (IFR), onderdeel van het Onderzoekcentrum Onderneming & Recht (OO&R) van de Radboud Universiteit Nijmegen.

<sup>33</sup> De stelling van Bierens wordt geschraagd door [artikel 3:29a lid 2 Wft](#) dat voorschrijft dat geldmiddelen die zijn ontvangen in ruil voor elektronisch geld *zeker moeten worden gesteld*. Dat kan ingevolge [artikel 40b lid 2 sub a Bpr Wft](#) door ze niet te vermengen met de geldmiddelen van de andere schuldeisers van de elektronischgeldinstelling. Daartoe moeten ze ingevolge [artikel 40b lid 3 Bpr Wft](#) *op een afzonderlijke rekening worden gestort bij een bank of belegd in veilige, liquide activa met een lage risicograad, op zodanige wijze dat andere schuldeisers van de elektronischgeldinstelling, in het bijzonder in het geval van insolventie van de elektronischgeldinstelling, hun vorderingen niet op deze gelden kunnen verhalen*. In de praktijk betekent dit dat de opbrengst uit verkoop van elektronisch geld op naam komt van een stichting, en niet behoort tot het vermogen van de elektronischgeldinstelling.

Giraal geld behoort echter tot het vreemde vermogen van de bank, terwijl Eenheden behoren tot het eigen vermogen van de Coöperatie.

### Is een aandeel (g)een vordering?

Aandelen zijn mandjes van rechten waartegenover verplichtingen staan van de uitgevende instelling. In die zin kan worden gesteld dat aandelen in het eigen vermogen een vordering vertegenwoordigen. Daar valt echter ook op af te dingen: het gaat bij een aandeel immers om een samenstel van vorderingen waarvan de inhoud en omvang bij uitgifte nog onbepaald is. De houder kan terugbetaling, dividend noch liquidatiesaldo vorderen. Pas wanneer de uitgevende instelling heeft besloten tot terugbetaling, dividenduitkering of liquidatie kan er aan de zijde van de houder een vordering ontstaan. Deze is dan doorgaans niet gelijk aan het nominale bedrag van het aandeel, maar afhankelijk van de winst of het vermogen van de uitgevende instelling, en kan bezwaarlijk een geldswaarde worden genoemd.

### Eenheden zijn geen elektronisch geld

De houder van Eenheden heeft een aandeel in het eigen vermogen van de Coöperatie. Dit betreft een vermogensrechtelijke aanspraak, maar geen vordering op de Coöperatie, laat staan een vordering overeenkomstig het nominale bedrag van het aandeel. Zodoende zijn Eenheden geen elektronisch geld.

### Regels voor elektronisch geld

Als Eenheden als elektronisch geld zouden kwalificeren, dan zouden ze niet kunnen functioneren zoals beoogd. Dwingend rechtelijke bepalingen voor elektronisch geld staan daaraan in de weg. Zo kan elektronisch geld niet bij wijze van kredietverlening (onder risico van wanbetaling) worden uitgegeven.<sup>34</sup> Elektronisch geld mag namelijk alleen worden uitgegeven in ruil voor ontvangen geld ([artikel 4:31 lid 1 Wft](#)).

**Artikel 4:31 lid 1 Wft:** Een elektronischgeldinstelling geeft elektronisch geld uitsluitend uit tegen de nominale waarde en in ruil voor ontvangen geld.

Het ontvangen geld dient zeker te worden gesteld, wat er in de praktijk op neer komt dat het buiten de elektronischgeldinstelling wordt gebracht ([artikel 3:29a Wft](#); [artikel 40b Bpr Wft](#)).

Elektronischgeldinstellingen zijn verplicht de nominale waarde van elektronisch geld terug te betalen als de houder daarom verzoekt ([artikel 4:31a lid Wft](#) en [artikel 7:521a lid 1 BW](#)). Eenheden, daarentegen, worden niet op verzoek terugbetaald. Inwisseling is onderworpen

---

<sup>34</sup> Zie in dit verband ook overweging 13 van de elektronisch geld richtlijn ([2009/110/EG](#)): *Instellingen voor elektronisch geld mogen geen kredieten verlenen uit de geldmiddelen die zij ontvangen of aanhouden voor de uitgifte van elektronisch geld.*

aan de vrije discretie van de Coöperatie. De inwisselkoers is bovendien afhankelijk van het vermogen van de Coöperatie, en kan niet hoger, maar wel lager zijn dan het nominale bedrag.

Voorts mag het aanhouden van elektronisch geld niet worden bevoordeeld (artikel 4:31 lid 2 Wft). Dat staat in de weg aan toepassing van een teller, die bijhoudt wanneer Eenheden voor inwisseling kunnen worden aangeboden (zie hoofdstuk 2 onder *Inwisselbare Eenheden*).

**Artikel 4:31 lid 2 Wft:** Een elektronischgeldinstelling kent aan een houder van elektronisch geld geen voordelen toe die samenhangen met de lengte van de periode dat die houder het elektronisch geld aanhoudt.

Op betalingstransacties met elektronisch geld mogen geen inhoudingen worden gedaan. Dat staat in de weg aan toepassing van eventuele heffingen over betalingen in Eenheden.

**7:535 lid BW:** De betaaldienstverlener(s) van de betaler, de betaaldienstverlener(s) van de begunstigde en eventuele intermediairs van de betaaldienstverleners maken het volledige bedrag van de betalingstransactie over en houden op het overgemaakte bedrag geen kosten in.

## Conclusie betaaldiensten

Hoewel de Coöperatie aan haar participanten diensten verleent die in omgangstaal betaaldiensten kunnen worden genoemd, verleent zij geen betaaldiensten in de zin van de Wft, PSD2 en het BW. De reden is dat deze wettelijke betaaldiensten betrekking hebben op geldmiddelen. Eenheden zijn geen geldmiddelen daar ze niet kwalificeren als chartaal, giraal noch als elektronisch geld.

Daar Eenheden geen geldmiddelen zijn, zijn het ook geen betaalinstrumenten in de zin van artikel 4 lid 1 punt 44 van [richtlijn 2014/65/EU](#) (MiFID II). Zodoende is er geen reden om te betwijfelen of Eenheden effecten zijn, in de zin van de Wft en de prospectusverordening. Zouden Eenheden wel kwalificeren als elektronisch geld, dan was hetgeen de Coöperatie beoogt niet mogelijk, wegens de specifieke regels die gelden voor elektronischgeldinstellingen.

## 5 Beleggingsinstelling

Bij aanbidding van Eenheden doet zich de vraag voor of deze kwalificeren als deelneming in een beleggingsinstelling. Het zonder vergunning beheren van een beleggingsinstelling is verboden. Datzelfde geldt voor het aanbieden van rechten van deelneming in een beleggingsinstelling ([artikel 2:65 Wft](#)).

### abi en icbe

Er zijn twee soorten beleggingsinstellingen: 1) instelling voor collectieve belegging in effecten (**icbe**) en de 2) alternatieve beleggingsinstelling (**abi**). Een kenmerk van een icbe is dat haar uitsluitende doel is de belegging in effecten of andere liquide financiële activa (artikel 1:1 Wft jo. artikel 1 lid 2 [ICBE-richtlijn](#)). De Coöperatie richt zich op het bevorderen van de handel tussen haar participanten. Beleggen in effecten of andere financiële activa is niet haar uitsluitende doel. Ze is dan ook geen icbe. In het navolgende wordt dan ook alleen gesproken over de abi.

### Het begrip *beleggingsinstelling* (abi)

Het begrip beleggingsinstelling wordt beheerst door Europees recht. Voor de definitie ervan verwijst de Wft naar de Europese richtlijn *beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen* (artikel 1:1 Wft). Deze richtlijn spreekt van *instellingen voor collectieve belegging die bij een reeks beleggers kapitaal ophalen om dit overeenkomstig een bepaald beleggingsbeleid in het belang van deze beleggers te beleggen* (artikel 4 lid 1 [AIFMD](#)). Nadere invulling van het begrip beleggingsinstelling is gegeven door de European securities and market authority (ESMA) in diens '[Richtsnoeren met betrekking tot centrale begrippen van de AIFMD](#)'. De AFM onderhoudt een document met [vragen en antwoorden over de AIFMD](#).

### ESMA richtsnoeren

ESMA heeft bepaald dat een onderneming een instelling voor collectieve belegging is (zoals bedoeld in artikel 4 lid 1 sub a AIFMD) wanneer zij alle volgende kenmerken heeft:

- (a) de onderneming heeft geen algemeen zakelijk of bedrijfsdoel;
- (b) de onderneming haalt bij haar beleggers kapitaal op dat wordt gepoold voor beleggingsdoeleinden, met het oog op het genereren van gepoolde opbrengsten voor die beleggers; en
- (c) de houders van rechten van deelneming of aandelen in de onderneming hebben – als collectief – geen dagelijkse beslissingsbevoegdheid of zeggenschap. Uit het feit dat aan één of meer, maar niet al deze houders van rechten van deelneming of aandelen een dagelijkse beslissingsbevoegdheid of zeggenschap is verleend, volgt niet dat de onderneming geen instelling voor collectieve belegging is.



Daarbij heeft ESMA de begrippen *algemeen zakelijk of bedrijfsdoel* en *gepoolde opbrengsten* als volgt nader gedefinieerd.

**algemeen zakelijk of bedrijfsdoel:** het doel om een bedrijfsstrategie uit te voeren die onder meer is gekenmerkt door de uitoefening als voornaamste activiteit van:

- i) een zakelijke activiteit bestaand in het aankopen, verkopen en/of ruilen van goederen of grondstoffen en/of het verlenen van niet-financiële diensten, of
- ii) een bedrijfsactiviteit bestaand in het produceren van goederen of de bouw van onroerend goed, of
- iii) een combinatie van deze activiteiten.

**Gepoolde opbrengsten:** de opbrengsten die worden gegenereerd door het gepoolde risico voortvloeiend uit de aankoop, het aanhouden of de verkoop van beleggingsactiva (...)

### **Niet-financiële diensten**

De eerste vraag is of de Coöperatie als voornaamste activiteit niet-financiële diensten aanbiedt (ESMA-definitie van *algemeen zakelijk of bedrijfsdoel* sub i).

De bedrijfsvoering van de Coöperatie is erop gericht om de handel tussen de participanten te stimuleren. Daarbij worden activiteiten ontplooid die evident niet-financieel zijn. In belangrijke mate worden echter ook activiteiten ontplooid waarvan het minder evident is dat deze niet-financieel zijn. Het gaat daarbij om uitgifte, aanbidding, administratie en mogelijk ook inkoop van Eenheden, alsmede om verlening van krediet en betaaldiensten in Eenheden.

De krediet- en betaaldienstverlening zijn zelfs te beschouwen als de voornaamste activiteiten van de Coöperatie. Hierop is immers haar bedrijfsmodel gebaseerd. Zodoende kan niet worden gesteld dat de voornaamste activiteit van de Coöperatie bestaat uit verlening van niet-financiële diensten. Daarmee is echter nog niet gezegd dat de Coöperatie een beleggingsinstelling is.

### **Opbrengsten voor beleggers**

Beslissend is kenmerk (b) van een abi:

- (b) de onderneming haalt bij haar beleggers kapitaal op dat wordt gepoold voor beleggingsdoeleinden, met het oog op het genereren van gepoolde opbrengsten voor die beleggers

De Coöperatie gaat via uitgifte van Eenheden vermogen ophalen. Voor zover zij dit vermogen niet aanwendt voor haar activiteiten houdt zij dit vermogen aan of brengt zij dit onder bij een aan de Coöperatie gelieerde stichting. Eventueel rendement dat over het vermogen wordt gemaakt komt niet toe aan de houders van Eenheden, maar ten goede aan de bedrijfsvoering van de Coöperatie.

Gelet op de aard van haar bedrijfsvoering zal de Coöperatie een vrij groot deel van het opgehaalde vermogen aanhouden. Dit gebeurt bij voorkeur in een liquide vorm, en mogelijk ook als belegging. Dat laatste is echter niet het doel van de vermogensaanreiking. Dat doel is het bekostigen van de onderneming, waaronder het aanhouden van vermogen in liquide vorm om, indien dat naar de mening van de Coöperatie de onderlinge handel tussen participanten ten goede komt, Eenheden tegen maximaal de nominale waarde terug te kunnen nemen. Winst is daarbij niet te verwachten. Voor zover bij inwisseling een lagere dan nominale waarde wordt geboden is dat ter compensatie van verliezen. Dit zorgt dat degene die inwisselt meedeelt in het verlies.

### **Perspectief van de participant**

Ook vanuit de participanten gezien valt nauwelijks een beleggingsdoel te ontwaren. Wie Eenheden verwerft doet dat om te participeren in het coöperatieve netwerk, en er betalingen mee te verrichten.

Alleen als het minder goed gaat met de Coöperatie kan een speculatief element optreden, waarbij Eenheden dan, onderhands, beneden *pari* worden aangeschaft, in de verwachting dat ze later weer *a pari* verhandeld zullen worden. Dit is echter een uitzonderlijke situatie, en bepaald niet een situatie die het aanbod van Eenheden drijft.

### **Winst uit Eenheden**

Met koop, verkoop of het houden van Eenheden wordt onder normale omstandigheden geen winst gemaakt. De situatie is namelijk als volgt.

- Eenheden geven weliswaar aanspraak op een evenredig deel van het saldo na vereffening van de Coöperatie. Er is echter geen voornemen tot vereffening en derhalve ook geen zicht op uitkering van enig vereffeningssaldo.
- Eenheden kunnen in aanmerking komen voor dividend. De statuten van de Coöperatie zullen echter voorschrijven dat winsten worden gereserveerd voor groei en versteviging van de Coöperatie. Eventuele winstverdeling verloopt - zoals gebruikelijk bij Coöperaties - via lagere tarieven voor haar diensten. Winstuitkering aan houders van Eenheden zijn dan ook niet te verwachten (zie inleiding hoofdstuk 3 *Het aanbieden van effecten*).
- Verkoop van Eenheden door de Coöperatie geschiedt tegen de nominale waarde.
- Inkoop van Eenheden door de Coöperatie geschiedt tegen maximaal de nominale waarde, of minder.

### **Conclusie beleggingsinstelling**

De Coöperatie is geen beleggingsinstelling en Eenheden zijn geen deelneming in een beleggingsinstelling. De reden is dat de Coöperatie (via uitgifte van Eenheden) geen vermogen

ophaalt voor beleggingsdoeleinden, en evenmin om ermee gepoolde opbrengsten te genereren voor beleggers.

## 6 Het bedrijf van bank

Een bank is een onderneming die van het publiek opvorderbaar geld aantrekt én voor eigen rekening krediet verleent. Zonder vergunning van de ECB is het verboden het bedrijf van bank uit te oefenen ([artikel 2:11 Wft](#)). In dit hoofdstuk wordt onderzocht of de Coöperatie het bedrijf van Bank of kredietunie uitoefent. Dat onderzoek concentreert zich op de begrippen *opvorderbaar geld* en *het verlenen van kredieten* zoals bedoeld in de definitie van kredietinstelling. Geconcludeerd wordt dat de Coöperatie geen kredietinstelling is in de zin van de Wft, en ook niet het bedrijf uitoefent van bank of kredietunie.

### 6.1 Opvorderbaar geld

Onder opvorderbaar geld wordt in Nederland verstaan: *gelden die op enig moment terugbetaald moeten worden, uit welke hoofde dan ook, en waarvan op voorhand duidelijk is welk nominaal bedrag moet worden terugbetaald* (website DNB [opvorderbare gelden](#)).

Bij opvorderbaarheid is dus sprake van een verplichting tot terugbetaling, zoals bij een lening en een obligatie. Gelden die worden aangetrokken door het uitgeven van aandelen zijn geen opvorderbare gelden. Bij aandelen bestaat immers geen verplichting tot terugbetaling.<sup>35</sup>

#### Terugbetaalbare gelden (1)

De wettelijke definitie van opvorderbare gelden trekt dit echter in twijfel, door te spreken van *terugbetaalbare* gelden.

**Opvorderbare gelden:** deposito's of andere terugbetaalbare gelden als bedoeld in de definitie van kredietinstelling in artikel 4 van de verordening kapitaalvereisten ([artikel 1:1 Wft](#)).

In het woord *terugbetaalbaar* lijkt het te gaan om de mogelijkheid van terugbetaling, in plaats van een verplichting daartoe.<sup>36</sup> De inleg op aandelen is weliswaar niet terug te vorderen, maar

---

<sup>35</sup> Opvorderbaar geld behoort tot het vreemd vermogen. Dat is te onderscheiden van het eigen vermogen. Op eigen vermogen rust geen terugbetaalverplichting. Dat neemt niet weg dat vermogen dat is verkregen via de uitgifte van aandelen wel kan worden terugbetaald, en soms ook moet worden terugbetaald. Een verplichting tot terugbetaling van het nominale bedrag van een aandeel kan bijvoorbeeld ontstaan wanneer bij vereffening van de rechtspersoon een overschot resteert waaruit het nominale aandelenkapitaal kan worden terugbetaald. Hierbij is van belang wat daarover in de statuten is bepaald ([artikel 2:23b lid 1 BW](#)).

<sup>36</sup> *Terugbetaalbaar* richt zich op de passieve kant van het vermogensobject (de debiteur kan de oorspronkelijke inleg terugbetalen) terwijl *opvorderbaar* is gericht op de actieve kant (de schuldeiser kan -op enig moment- terugbetaling van de inleg vorderen).

kan wel worden terugbetaald. Aldus lijkt het de bedoeling dat aandelenkapitaal eveneens moet worden gerekend tot het opvorderbare geld.

Het Engelse equivalent van *andere terugbetaalbare gelden* is *other repayable funds*. Dat begrip legt evenmin het accent op de terugbetaalverplichting. Het suggereert de mogelijkheid van terugbetaling. Bij letterlijke interpretatie behoort ook het eigen vermogen tot de terugbetaalbare gelden. Daarmee zou er dan (wat de definitie van bank betreft) geen verschil meer zijn tussen het aantrekken van vreemd en eigen vermogen. Toch mag deze conclusie niet worden getrokken uit gebruik van het woord *terugbetaalbaar* in het Nederlands en *repayable* in het Engels.

### European Banking Authority

De European Banking Authority associeert *other repayable funds* met obligaties en vergelijkbare effecten die continu door de uitgevende instelling worden uitgegeven ([EBA/OP/2014/12](#)).<sup>37</sup> In 2020 heeft zij met betrekking tot dit begrip een nadere opinie afgegeven:

**other repayable funds** (...) are financial instruments that possess the intrinsic characteristic of repayability, as well as ‘those which, although not possessing that characteristic, are the subject of a contractual agreement to repay the funds paid’. (...) (S)uch a notion includes bonds and other comparable securities such as negotiable certificates (not nominative) of deposits, provided that these are continually issued by the credit institution ([EBA/OP/2020/15](#)).

Hieruit kan worden afgeleid dat met het begrip *terugbetaalbaar* in verband met de bankdefinitie, weldegelijk *opvorderbaar* wordt bedoeld. De rechthebbende dient recht te hebben op terugbetaling. Houders van Eenheden (aandelen) hebben dat niet.

### Europese Hof

Dat stemt overeen met de uitspraak van het Europese Hof dat:

de uitdrukking „andere terugbetaalbare gelden” (...) niet alleen doelt op financiële instrumenten die de intrinsieke eigenschap hebben terugbetaalbaar te zijn, maar eveneens op instrumenten die deze intrinsieke eigenschap missen, doch ten aanzien waarvan de terugbetaling van de ingelegde gelden contractueel is overeengekomen (HvJ, 12 februari 1999, [C-199/97, Romanelli](#)).

Deposito's, leningen en obligaties hebben de intrinsieke eigenschap terugbetaalbaar te zijn. Aandelenkapitaal heeft dat niet. De conclusie lijkt dan ook gerechtvaardigd dat de uitdrukking *andere terugbetaalbare gelden* betrekking heeft op vreemd vermogen, en zodoende is te

---

<sup>37</sup> ‘**other repayable funds**’ (this could be defined to include ‘bonds and other comparable securities such as negotiable certificates of deposit’ providing these are continually issued by the entity concerned ([EBA/OP/2014/12](#))).

onderscheiden van eigen vermogen. *Repayable funds* staat dan tegenover *equity capital*, zoals opvorderbaar geld staat tegenover aandelenkapitaal.

### Terugbetaling van ingelegde gelden

Er bestaat geen recht op terugbetaling van op Eenheden ingelegde gelden. Een dergelijk recht volgt niet uit de statuten van de Coöperatie, noch uit enige contractuele bepaling met betrekking tot de Eenheden, zoals bijvoorbeeld opgenomen in de Ledenovereenkomst. De Coöperatie zal ook prominent en ondubbelzinnig duidelijk maken dat op haar geen enkele verplichting rust tot gehele of gedeeltelijke terugbetaling van hetgeen op een Eenheid is ingelegd. Dat geldt ook voor Eenheden die na verloop van tijd ter inwisseling aan de Coöperatie kunnen worden aangeboden (zie hoofdstuk 2 onder *Inwisselbare Eenheden*). De Coöperatie kan besluiten tot inkoop van dergelijke Eenheden, maar is daartoe nooit te verplichten. Zodoende is in verband met Eenheden geen sprake van terugbetaalbare gelden, zoals bedoeld in de definitie van kredietinstelling in [artikel 4](#) van de [verordening kapitaalvereisten](#) (CRR).

## 6.2 Kredietinstelling

Een bank is volgens de Wft een kredietinstelling zoals gedefinieerd in de verordening kapitaalvereisten (CRR). Dit blijkt uit artikel 1:1 Wft.

*bank*: een kredietinstelling als bedoeld in artikel 4, eerste lid, onderdeel 1, van de verordening kapitaalvereisten, niet zijnde een kredietunie met zetel in Nederland, met dien verstande dat, tenzij anders bepaald, met een bank wordt gelijkgesteld de houder van een vergunning als bedoeld in [artikel 3:4](#).

In de verordening kapitaalvereisten ([EC/575/2013](#)) wordt een kredietinstelling gedefinieerd als:

een onderneming waarvan de werkzaamheden bestaan in het bij het publiek aantrekken van deposito's of van andere terugbetaalbare gelden en het verlenen van kredieten voor eigen rekening ([artikel 4](#), eerste lid, onderdeel 1, van de [verordening kapitaalvereisten](#) 'CRR').

### Terugbetaalbare gelden (2)

In subhoofdstuk 6.1 hebben we gezien dat het begrip *terugbetaalbare gelden* daarbij niet letterlijk moet worden genomen. Het begrip *opvorderbaar* geeft beter weer wat ermee wordt bedoeld. Dit blijkt ook uit de uitleg die DNB ervan geeft:

Deposito's of andere terugbetaalbare gelden worden in de Wft aangeduid als opvorderbare gelden. Dit zijn gelden die op enig moment – uit welke hoofde dan ook – moeten worden terugbetaald. Ook is op voorhand duidelijk welk nominaal bedrag moet worden terugbetaald. U kunt hierbij denken aan het lenen van een geldbedrag of het uitgeven van een obligatie. Gelden die worden aangetrokken door het uitgeven van aandelen zijn geen opvorderbare gelden. Bij aandelen bestaat immers geen verplichting tot terugbetaling van het nominale bedrag (website DNB [Definitie bank](#)).

## Het publiek

Een ander element in de definitie van kredietinstelling is *het publiek*. Net als bij de prospectusverordening kan daarbij worden gedacht aan meer dan één persoon (zie hoofdstuk 3.2 *Het aanbieden van effecten*). In Nederland wordt dit begrip bovendien ingevuld met de woorden *buiten besloten kring*. Als gelden alleen binnen een besloten kring worden aangetrokken, is er naar Nederlands recht geen sprake van een kredietinstelling, en dus ook niet van een bank.

Om een besloten kring te zijn, is volgens DNB het volgende vereist:

- De kring is nauwkeurig omschreven.
- Er is sprake van vooraf bepaalde, toetsbare toetredingscriteria.
- Er is geen eenvoudige toetreding tot de kring mogelijk.
- De geldgevers hebben met de geldnemer al een andere juridische, niet-financiële relatie, die inzicht geeft in de financiële toestand van de geldnemer. Bijvoorbeeld een relatie van familierechtelijke, arbeidsrechtelijke, rechtspersoonlijke of vennootschappelijke aard.

De juridische relatie moet volgens DNB al bestaan voordat het voornemen bestaat om gelden aan te trekken. Ook moet de besloten kring aanwezig zijn zolang de gelden worden aangetrokken (website DNB [Definitie bank](#)).

In dit onderzoek wordt aangenomen dat het netwerk van de Coöperatie geen besloten kring vormt, in de zin als hier bedoeld, daar de drempel laag is om als participant toe te treden en Eenheden te verwerven. Toetreding kan bovendien geschieden nadat enig voornemen is ontstaan om geld aan te trekken, door aanbieding van Eenheden.

## Verlenen van kredieten

Tot de definitie van kredietinstelling behoort voorts *het verlenen van kredieten*. Volgens DNB is dat *het verstrekken van nominaal opvorderbare gelden aan een ander, met het doel daarmee voordelen te krijgen. De voordelen voor de geldverstrekker óf een partij die aan hem is gerelateerd moeten op geld waardeerbaar zijn* (website DNB [Definitie bank](#)). Daarmee valt DNB terug op de Nederlandse interpretatie van het begrip *kredietuitzettingen* (zie hoofdstuk 6.3 *Kredietunie*).

Kredietverlening door de Coöperatie geschiedt niet door verstrekking van nominaal opvorderbare gelden. Weliswaar worden in het kader van kredietverlening door de Coöperatie Eenheden geleverd. Die Eenheden zijn echter effecten, die een vrije koers hebben ten opzichte van de euro. Het zijn geen gelden en hun nominale waarde is ook niet opvorderbaar. Levering van de Eenheden is bovendien definitief. Op de verkrijger rust geen

plicht om ze aan de Coöperatie terug te leveren.<sup>38</sup> De Coöperatie verleent dan ook geen kredieten zoals bedoeld in de definitie van kredietinstelling respectievelijk bank.

### Conclusie kredietinstelling

Eenheden hebben geen betrekking op terugbetaalbare gelden, in de zin van de definitie van kredietinstelling respectievelijk bank. De Coöperatie is ook niet van plan op andere wijze terugbetaalbare gelden bij het publiek aan te trekken. Zodoende wordt geconcludeerd dat de Coöperatie geen kredietinstelling is en dus ook niet het bedrijf uitoefent van bank. Daarbij komt, dat ze ook geen krediet verleent door verstrekking van nominaal opvorderbare gelden. Zowel haar actief- als haar passief-bedrijf voldoen niet aan de definitie van bank.

## 6.3 Kredietunie

Voor coöperaties is een fenomeen in het leven geroepen dat sterk lijkt op een bank: de kredietunie. Uitoefening van het bedrijf van kredietunie behoeft een DNB-vergunning ([artikel 2:54o Wft](#)). Vrijgesteld zijn kredietunies waarvan het bedrag aan aangetrokken opvorderbare gelden minder bedraagt dan € 10.000.000 ([artikel 1j Vrijstellingsregeling Wft](#)).

**Kredietunie** (artikel 1:1 Wft): coöperatie waarvan de leden op grond van hun beroep of bedrijf zijn toegelaten tot het lidmaatschap van de coöperatie, die haar bedrijf maakt van:

- a. het bij haar leden aantrekken van opvorderbare gelden; en
- b. het voor eigen rekening verrichten van kredietuitzettingen aan haar leden ten behoeve van de beroeps- of bedrijfsuitoefening van die leden.

De definitie van kredietunie lijkt sterk op die van kredietinstelling. Verschillend is echter dat bij de kredietunie gesproken wordt van het aantrekken van opvorderbare gelden *bij haar leden* in plaats van *bij het publiek*. Ook wordt aangeknoopt bij *opvorderbare* in plaats van *terugbetaalbare* gelden. Een ander verschil is dat de definitie van kredietunie spreekt van *kredietuitzettingen* in plaats van *het verlenen van kredieten*. Hierna worden deze verschillen behandeld.

### Opvorderbare gelden

Uit hoofdstuk 6.1 kan worden afgeleid dat *opvorderbare* en *terugbetaalbare* gelden uitwisselbare begrippen zijn. *Opvorderbaar* is een Wft-begrip dat zelf verwijst naar het Europese begrip *terugbetaalbaar*. Dat Europese begrip wordt dan weer uitgelegd in de zin van opvorderbaar: terugbetaling moet een verplichting zijn of een inherente eigenschap van het

---

<sup>38</sup> Wel kan een plicht tot teruglevering van ontvangen Eenheden ontstaan indien de aan de levering van Eenheden ten grondslag liggende overeenkomst wordt ontbonden (zie hoofdstuk 9.3 *De kredietovereenkomst*).



onderhavige financiële instrument. Het gaat dus niet om enkel de mogelijkheid tot terugbetaling, zoals het woord *terugbetaalbaar* doet vermoeden.

In hoofdstuk 6.1 is voorts geconcludeerd dat in verband met Eenheden geen sprake is van terugbetaalbare gelden. Zodoende trekt de Coöperatie door uitgifte en aanbidding van Eenheden ook geen opvorderbare gelden aan.

### ***Bij de leden***

De Coöperatie zal Eenheden aanbieden aan het publiek, en daarmee niet-opvorderbare gelden aantrekken. Tot *het publiek* zijn onder andere de leden van de Coöperatie te rekenen, maar ook personen die (nog) geen lid zijn. Het aanbod van Eenheden is vooral gericht op participanten, en personen die overwegen om participant te worden. Participanten zijn personen die deelnemen in het netwerk van de Coöperatie en met wie een Ledenovereenkomst van kracht is (zie hoofdstuk 2). Weliswaar zullen participanten overwegend lid zijn van CGN, of van een coöperatie die lid is van CGN. Dat neemt echter niet weg dat de geldaantrekking door CGN niet specifiek is gericht op haar leden. Als de Coöperatie door aanbidding van Eenheden opvorderbare gelden zou aantrekken, dan zou ze dus eerder kredietinstelling zijn dan kredietunie.

Het is denkbaar dat CGN, los van uitgifte van Eenheden, opvorderbare gelden aantrekt van haar leden. Daarbij zou zich een situatie kunnen voordoen waarbij sprake is van een besloten kring, zoals genoemd in hoofdstuk 6.2. Deze besloten kring zou de Coöperatie dan kunnen vrijwaren van het verbod op uitoefening van het bedrijf van bank, maar dus niet van het verbod op uitoefening van het bedrijf van kredietunie.

De Coöperatie is echter niet van plan om opvorderbaar geld aan te trekken bij het publiek noch bij haar leden. De eenvoud en het overzicht zijn ermee gediend dat de Coöperatie zich beperkt tot Eenheden als financieringsinstrument, in relatie met haar leden. Zodoende blijft ze ook buiten de reikwijdte van zowel de definitie van kredietunie, als die van bank.

### **Kredietuitzettingen**

Een ander element in de definitie van kredietunie is het verrichten van kredietuitzettingen.

Bij totstandkoming van de Wft werd *het doen van kredietuitzettingen* als volgt omschreven: “het verstrekken van nominaal opvorderbare gelden aan een ander, met het doel daardoor voor de geldgever of voor aan hem gerelateerde partijen op geld waardeerbare voordelen te verkrijgen” ([TK 29708 10](#), Nota van wijzigingen totstandkomingswet Wft, p 169).<sup>39</sup> Deze

---

<sup>39</sup> Ook het aanhouden van gelden op de eigen bankrekening is een kredietuitzetting aan de desbetreffende kredietinstelling (artikel 9 [Beleidsregel 2005 Kernbegrippen Markttoetreding en Handhaving WTK 1992](#)).

omschrijving wordt door DNB ook gehanteerd bij de uitleg van *het verlenen van kredieten* (zie hoofdstuk 6.2).

De Coöperatie is voornemens om krediet te gaan verlenen. Daarbij worden Eenheden verstrekt. Dit gebeurt aan de begunstigde van het krediet. Aan de kredietnemer wordt door de Coöperatie niets verstrekt. Eenheden zijn geen nominaal opvorderbare gelden (zie hoofdstuk 6.2). De verstrekking van Eenheden is bovendien definitief. Ze kunnen niet worden teruggevorderd, ook niet indien de kredietnemer zou verzuimen zijn verplichting jegens de Coöperatie te voldoen.<sup>40</sup> Zodoende verricht de Coöperatie geen kredietuitzettingen zoals bedoeld in de definitie van kredietunie.

In de hoofdstukken 7 en 9 wordt uitvoeriger ingegaan op kredietverlening door de Coöperatie.

### **Conclusie kredietunie**

De Coöperatie is geen kredietunie. Ze trekt geen opvorderbare gelden aan en verricht geen kredietuitzettingen, zoals bedoeld in de definitie van kredietunie.

### **Conclusie *het bedrijf van bank***

Hoewel de Coöperatie door aanbidding van Eenheden financiering aantrekt van het publiek, en voor eigen rekening krediet verleent, oefent ze niet het bedrijf van bank uit. De reden daarvan is dat Eenheden aandelen zijn, en geen betrekking hebben op opvorderbaar geld. Bovendien verleent zij geen kredieten door verstrekking van nominaal opvorderbare gelden. Zodoende is naar Nederlands recht geen sprake van *het verlenen van kredieten* in de zin van de definitie van kredietinstelling respectievelijk bank.

Om dezelfde redenen oefent de Coöperatie evenmin het bedrijf uit van kredietunie.

---

<sup>40</sup> Wel kan sprake zijn van terugvordering van geleverde Eenheden indien de aan de levering ten grondslag liggende overeenkomst wordt ontbonden (zie hoofdstuk 9.3 *De kredietovereenkomst*).

# 7 Kredietverlening

De Coöperatie gaat krediet verlenen. Zij doet dat door verstrekking van Eenheden. Deze Eenheden worden daarbij niet verstrekt aan de kredietnemer, maar aan een andere participant, die zich jegens de Coöperatie bereid heeft verklaard van de Coöperatie betaling in Eenheden te aanvaarden voor prestaties die hij levert aan de kredietnemer, onder toepassing van een afslag. Deze andere participant, die producten of diensten aanbiedt binnen het netwerk van de Coöperatie, wordt in het kader van deze kredietverlening, de *begunstigde* genoemd.

In ruil voor betaling door de Coöperatie verplicht de kredietnemer zich jegens de Coöperatie tot gespreide betaling van de volledige som van het krediet (de hoofdsom). Die som is gelijk aan het bedrag dat de kredietnemer voor de prestaties van de begunstigde had moeten betalen. De kosten van het krediet worden, via een afslag, door de begunstigde gedragen.

In dit hoofdstuk wordt onderzocht hoe deze wijze van kredietverlening zich verhoudt tot de Wft.

## 7.1 Krediet

Het begrip *krediet* betreft het vertrouwen in iemands bereidheid en vermogen om een schuld te betalen. In voorgaande beschrijving is het de Coöperatie die vertrouwen stelt in de bereidheid en het vermogen van de kredietnemer om de hoofdsom van het krediet, in termijnen te voldoen. De begunstigde krijgt voor zijn prestaties betaald. Deze verleent derhalve geen krediet. Wel accepteert hij een vergoeding (*afslag*) ten behoeve van de Coöperatie, die de betaling ten behoeve van de kredietnemer verricht.

### Wettelijke regeling

De wet geeft geen algemene definitie van *krediet*. Wel overwoog de wetgever dat krediet in de praktijk kan worden verleend in de vorm van *uitstel van betaling, een lening of een andere, soortgelijke betalingsfaciliteit* ([TK 32339 3](#) p. 30). Deze omschrijving is ontleend aan de definitie van kredietovereenkomst in de richtlijn consumentenkrediet ([2008/48/EG](#)).

### Wft

De Wft kent drie verboden met betrekking tot krediet: het aanbieden van krediet ([artikel 2:60 Wft](#)), het adviseren over krediet ([artikel 2:75 Wft](#)) en het bemiddelen in krediet ([artikel 2:80 Wft](#)). De laatste twee (adviseren en bemiddelen) worden in dit onderzoek buiten beschouwing gelaten. De conclusie van dit hoofdstuk is namelijk dat de wijze waarop de Coöperatie krediet verleent niet kwalificeert als krediet in de zin van de Wft.

Het woord *krediet* heeft binnen de Wft een beperkte betekenis. Het heeft uitsluitend betrekking op kredietverlening aan consumenten. Dat zijn natuurlijke personen die niet

handelen in de uitoefening van hun bedrijf of beroep.<sup>41</sup> Kredietverlening aan rechtspersonen en eenmanszaken valt niet onder de hiervoor genoemde verboden met betrekking tot krediet. De Wft staat dus niet in de weg aan kredietverlening door de Coöperatie aan rechtspersonen noch aan natuurlijke personen voor zover die handelen in de uitoefening van bedrijf of beroep.

In het vervolg van dit hoofdstuk is de vraagstelling dan ook specifiek gericht op kredietverlening aan consumenten. De vraag is of deze stuit op enig verbod ingevolge de Wft.

## 7.2 Het aanbieden van krediet

Het zonder AFM-vergunning aanbieden van krediet is verboden ([artikel 2:60 Wft](#)).

1. Het is verboden in Nederland zonder een daartoe door de Autoriteit Financiële Markten verleende vergunning krediet aan te bieden.
2. De Autoriteit Financiële Markten kan op aanvraag, al dan niet voor bepaalde tijd, ontheffing verlenen van het eerste lid indien de aanvrager aantoont dat de belangen die dit deel en het Deel Gedragstoezicht financiële ondernemingen beogen te beschermen anderszins voldoende worden beschermd.

Het begrip *aanbieden* is afzonderlijk gedefinieerd in de Wft. Voor zover hier relevant gaat het dan om het aanbieden van financiële producten die geen financiële instrumenten zijn. Dit volgt uit het eerste onderdeel van de definitie van *aanbieden* in [artikel 1:1 Wft](#):

aanbieden: a. het in de uitoefening van een beroep of bedrijf rechtstreeks of middellijk doen van een voldoende bepaald voorstel tot het als wederpartij aangaan van een overeenkomst met een consument inzake een financieel product dat geen financieel instrument, premiepensioenvordering of verzekering is of het in de uitoefening van een beroep of bedrijf aangaan, beheren of uitvoeren van een dergelijke overeenkomst; (...).

Onder dit begrip van *aanbieden* valt ook het beheren of uitvoeren van een overeenkomst inzake een financieel product. Uitgezonderd van dit begrip is echter het aanbieden, beheren of uitvoeren van overeenkomsten inzake financiële instrumenten. Voor het aanbieden van effecten geldt een afzonderlijke definitie. Deze omvat niet het beheren en uitvoeren, en legt de nadruk op verstrekking van zekere informatie.<sup>42</sup>

---

<sup>41</sup> Artikel 1:1 Wft definieert *consument* als: een niet in de uitoefening van zijn bedrijf of beroep handelende natuurlijke persoon aan wie een financiële onderneming een financiële dienst verleent.

<sup>42</sup> Onder aanbidding van effecten aan het publiek is te verstaan: *een (...) tot personen gerichte mededeling waarin voldoende informatie over de voorwaarden van de aanbidding en de aangeboden effecten wordt verstrekt om een belegger in staat te stellen tot aankoop van of inschrijving op deze effecten te besluiten* ([artikel 2 sub d Prospectusverordening](#)).

## **Kredietverlening op basis van effecten**

Eenheden zijn effecten. Hieruit zou kunnen worden afgeleid dat het verbod op het aanbieden van krediet niet geldt voor kredietverlening op basis van Eenheden. Dit is echter niet zonder meer het geval. Weliswaar is het mogelijk om de kredietovereenkomst zodanig te structureren dat deze betrekking heeft op Eenheden. In de beleving van de kredietnemer zal het echter gaan om een betalingsfaciliteit, en niet om een effectentransactie.

### *Betalingsfaciliteit*

Uitwerking van de kredietverlening als betalingsfaciliteit is als volgt. De Coöperatie biedt aan om, onder voorwaarden, te bewerkstelligen dat de begunstigde wordt betaald voor zijn prestaties jegens de kredietnemer. In ruil daarvoor betaalt de kredietnemer het bedrag dat hij anders voor deze prestaties aan de begunstigde verschuldigd zou zijn, in termijnen aan de Coöperatie. De kredietovereenkomst betreft dan het bedrag dat oorspronkelijk voor de prestaties moest worden betaald (de hoofdsom). Deze overeenkomst heeft niet zozeer betrekking op de Eenheden die aan de begunstigde worden verstrekt, als wel op de bevrijdende betaling die door de Coöperatie wordt bewerkstelligd. In deze uitwerking wordt met de kredietnemer dan ook geen overeenkomst aangegaan inzake een financieel instrument, maar inzake een betaling.

### *Effectentransactie*

De transactie kan echter ook zodanig worden gestructureerd dat deze weldegelijk op de Eenheden betrekking heeft. In dat geval komen de kredietnemer en de Coöperatie overeen dat de Coöperatie een zekere hoeveelheid Eenheden zal leveren aan de begunstigde. De kredietnemer betaalt in termijnen voor deze Eenheden. Het zou dan echter wel logisch zijn dat het volledige bedrag in Eenheden wordt betaald, zonder toepassing van een afslag. In deze uitwerking zou de kredietnemer dan, via een opslag, de prijs betalen voor het krediet. Mede daarom past deze uitwerking minder goed bij de beoogde situatie. CGN beoogt immers kredietverlening te realiseren waarbij niet de kredietnemer maar uitsluitend de begunstigde kosten betaalt voor het krediet.

## **Conclusie het aanbieden van krediet**

Het enkele feit dat de beoogde kredietverlening is gebaseerd op levering van financiële instrumenten (Eenheden) leidt er niet toe dat de kredietverlening buiten het bereik valt van het begrip *aanbieden* in de zin van de Wft. De kredietovereenkomst betreft namelijk een betalingsfaciliteit en niet de levering van effecten.

## **7.3 Krediet in de Wft**

De Wft-definitie van krediet heeft twee componenten: geldkrediet en goederenkrediet. Beide hebben betrekking op kredietverlening aan een consument, *ter zake waarvan de consument*

*gehouden is een of meer betalingen te verrichten.* De betaalverplichting van de consument is een centraal element.

Bij het geldkrediet heeft die betaalverplichting betrekking op het ter beschikking stellen van een geldsom aan de consument. Bij het goederenkrediet gaat het erom dat aan de consument een product of dienst wordt geleverd, terzake waarvan hij (in de toekomst) een of meer betalingen moet doen. Bij goederenkrediet kan het er ook om gaan dat aan de consument of een derde een geldsom ter beschikking wordt gesteld, terzake van de levering van een goed of dienst aan de consument.

Het geld- en het goederenkrediet zijn terug te vinden in onderdeel a respectievelijk b van de Wft-definitie van *krediet* ([artikel 1:1 Wft](#)).

a. het aan een consument ter beschikking stellen van een geldsom, ter zake waarvan de consument gehouden is een of meer betalingen te verrichten;

b. het aan een consument verlenen van een dienst of verschaffen van het genot van een roerende zaak, financieel instrument of beleggingsobject, dan wel het aan een consument of een derde ter beschikking stellen van een geldsom ter zake van het aan die consument verlenen van een dienst of verschaffen van het genot van een roerende zaak, financieel instrument of beleggingsobject, ter zake waarvan de consument gehouden is een of meer betalingen te verrichten, met uitzondering van doorlopende dienstverlening en doorlopende levering van dezelfde soort roerende zaken, financieel instrumenten of beleggingsobjecten, waarbij de consument gehouden is in termijnen te betalen zolang de doorlopende dienstverlening of doorlopende levering plaatsvindt;

### **Kredietverlening door de Coöperatie**

De Coöperatie stelt in het kader van haar kredietverlening Eenheden beschikbaar. Dit echter niet aan de kredietnemer, maar aan de wederpartij van de kredietnemer, de begunstigde. Dit doet de Coöperatie nadat zij met de begunstigde is overeengekomen dat deze genoeg neemt met betaling voor zijn prestaties jegens de kredietnemer, onder toepassing van een afslag. De betaling wordt door de Coöperatie verricht door levering van Eenheden aan de begunstigde. Deze betaling geschiedt ten behoeve van de kredietnemer. Op geen enkel moment krijgt deze daarbij echter beschikking over desbetreffende Eenheden. Wel is hij met de Coöperatie overeengekomen dat deze de betaling verzorgt, in ruil waarvoor de kredietnemer betalingen aan de Coöperatie zal verrichten.

De onderhavige situatie is geen geldkrediet (onderdeel a van de Wft-definitie van *krediet*) omdat er geen geldsom aan de consument ter beschikking wordt gesteld. Evenmin wordt er door de kredietgever (de Coöperatie) een product of dienst geleverd aan de kredietnemer, waarvoor deze moet betalen. Voor zover er sprake is van dienstverlening door de Coöperatie aan de kredietnemer, geschiedt deze op kosten van de begunstigde. De kredietnemer hoeft voor die dienst geen betaling te verrichten. Daarmee valt de situatie ook buiten het bereik van het eerste deel van de definitie voor goederenkrediet (onderdeel b van de Wft-definitie van *krediet*). De situatie lijkt echter wel te vallen binnen het bereik van het tweede deel van deze

definitie, daar de Eenheden aan de begunstigde, een derde, ter beschikking worden gesteld als betaling voor zijn prestaties voor de kredietnemer. De vraag is dan echter of Eenheden kwalificeren als een geldsom. Indien dat het geval is, dan kan sprake zijn van goederenkrediet. Zoniet, dan valt de kredietverlening buiten het verbod om zonder AFM-vergunning *krediet* aan te bieden ([artikel 2:60 Wft](#)).

### Ter beschikking stellen van een geldsom

Het woord *geldsom* wordt niet gedefinieerd in de Wft. Ook in het burgerlijk wetboek wordt er geen definitie van gegeven. De algemene betekenis is: een hoeveelheid geld.

De geldsom staat centraal in [boek 6 BW, titel 1 afdeling 11](#): *Verbintenissen tot betaling van een geldsom*. Ook in die afdeling wordt geen definitie van *geldsom* gegeven. In de literatuur wordt echter aangenomen dat een verbintenis tot betaling van een geldsom een verbintenis is tot *het geven van (chartaal, giraal of elektronisch) geld waarbij het aankomt op de monetaire waarde van de gebruikte geldmiddelen*.<sup>43</sup> Dit suggereert dat het begrip *geldsom* is gerelateerd aan het begrip *geldmiddelen*.

In plaats van *geldsom* wordt in het Burgerlijk Wetboek ook wel gesproken van *een som geld*. Een voorbeeld hiervan is [artikel 7:129 BW](#) dat een beschrijving geeft van de overeenkomst van geldlening.

De overeenkomst van geldlening is de kredietovereenkomst waarbij de ene partij, de uitlener, zich verbindt aan de andere partij, de lener, een som geld te verstrekken en de lener zich verbindt aan de uitlener een overeenkomstige som geld terug te betalen.

De hier bedoelde verbintenissen om een som geld te vertrekken respectievelijk terug te betalen zijn verbintenissen tot betaling van een geldsom, zoals geregeld in [afdeling 11 van titel 1, boek 6 BW](#).<sup>44</sup> Ook hier wordt *een som geld* niet nader gedefinieerd, en ook hier ligt het voor de hand dat de verbintenis ziet op de verstrekking respectievelijk terugbetaling van geldmiddelen. Daarbij hoeven niet dezelfde geldmiddelen te worden terugbetaald als dewelke waren verstrekt. Geldlening is immers verbruikleen. Het gaat om terugbetaling van geldmiddelen met dezelfde monetaire waarde.

---

<sup>43</sup> Tekst & Commentaar Burgerlijk Wetboek, Inleidende opmerkingen bij: Burgerlijk Wetboek Boek 6, Afdeling 11 Verbintenissen tot betaling van een geldsom, Wolters-kluwer, raadpleging online editie d.d. 9 november 2020.

<sup>44</sup> [Titel 7.2C van Boek 7 BW](#) concipieert de overeenkomst van geldlening als een obligatoire overeenkomst. Voorheen werd deze overeenkomst gezien als een reële overeenkomst. Dat wil zeggen dat de overeenkomst niet tot stand kwam door de enkele wilsovereenstemming tussen partijen, maar pas door afgifte van het geld. Deze opvatting is door de wetgever verlaten. Daardoor zijn de gewone regels betreffende contracten in Boek 6 van toepassing geworden ([TK 34442, 3](#) p. 15).

## Gangbaar geld

Een verbintenis tot betaling van een geldsom wordt in beginsel voldaan in *gangbaar geld* ([artikel 6:112 BW](#)).<sup>45</sup> Daaronder is zowel Nederlands wettig betaalmiddel (euromuntstukken en euro bankbiljetten) als buitenlands *gangbaar geld* te verstaan ([TK 17496 12](#) p. 5). Indien de schuldeiser over een betaalrekening beschikt is de schuldenaar bevoegd de betaling via girale bijschrijving te voldoen ([artikel 6:114 BW](#)).<sup>46</sup>

## Ander geld

Partijen kunnen ook overeenkomen dat betaling in *ander geld* moet geschieden. Daarmee wordt dan bedoeld op buitenlands geld.<sup>47</sup> Men spreekt in verband met *ander geld* van een valutaschuld. Bij een valutaschuld is de schuldenaar ook bevoegd de betaling in binnenlands gangbaar geld te voldoen ([artikel 6:121 BW](#)).<sup>48</sup> Ook is de eiser van een valutaschuld bevoegd om betaling in binnenlands gangbaar geld te vorderen, indien de schuldenaar niet in staat is om in het overeengekomen geld te voldoen ([artikel 6:122 BW](#)). Het is denkbaar dat deze bepalingen ook worden ingeroepen in het geval betaling in elektronisch geld overeen is gekomen. Alsdan kan de schuldenaar ook in gangbaar geld betalen, en kan de schuldeiser betaling in gangbare geldmiddelen vorderen indien de schuldenaar niet in staat is om met het overeenkomen elektronisch geld te voldoen.<sup>49</sup>

---

<sup>45</sup> Door te spreken van *gangbaar geld* in plaats van *wettig betaalmiddel* vermeed de wetgever het om: "onnodig partij te kiezen voor de door sommigen aangehangen theorie dat geld zijn hoedanigheid uitsluitend aan de Staat kan ontlenuen. (...) Volgens vele anderen wordt immers wat geld is, in laatste instantie bepaald door maatschappelijke opvattingen" ([TK 7729 6](#) p. 114).

<sup>46</sup> De schuldeiser kan betaling op die rekening evenwel uitsluiten ([artikel 6:114 BW](#)).

<sup>47</sup> Letterlijk: "ander geld dan dat van het land waarin de betaling moet geschieden" ([artikel 6:121 BW](#)).

<sup>48</sup> Letterlijk: "het geld in de plaats van betaling" ([artikel 6:121 BW](#)).

<sup>49</sup> Het is de vraag of virtuele valuta's in dit verband ook als *ander geld* kunnen worden beschouwd. Dit lijkt enerzijds onwaarschijnlijk daar virtuele valuta's volgens de definitie niet de juridische status hebben van geld (zie subhoofdstuk 10.4). Anderzijds komt bitcoin, een virtuele valuta, in aanmerking voor BTW-vrijstelling voor handelingen betreffende deviezen die de status van wettig betaalmiddelen hebben (zie subhoofdstuk 10.4). Voor de BTW heeft bitcoin dus dezelfde status als gangbaar geld. Civielrechtelijk heeft hij dat juist niet ([Rechtbank Overijssel 14 mei 2014](#)). Gegeven de grote volatiliteit van bitcoin is het de vraag tegen welke koers een vervangende betaling in gangbaar geld moet worden gedaan: de koers van het moment van de overeenkomst, die van het beoogde moment van betaling (uiterste betaaldatum) of die van het feitelijke moment van betaling. Als de verbintenis om een bedrag in bitcoin te voldoen wordt gezien als een valutaschuld, en bitcoin dus wordt gezien als *ander geld* in de zin van [artikel 6:121 BW](#), dan dient de koers te worden gehanteerd van de dag van betaling ([artikel 6:124 BW](#)). Dit moet de schuldeiser in staat stellen om na ontvangst van betaling alsnog de



## Regelend recht

[Afdeling 11 van titel 1, boek 6 BW](#) is van regelend recht. Partijen kunnen anders overeenkomen.

### Eenheden zijn geen gangbaar geld

De situatie waarin Eenheden als betaalmiddel worden gebruikt moet worden gezien als een afwijking van hetgeen gangbaar is. Eenheden zijn dan ook geen gangbaar geld zoals bedoeld in [artikel 6:112 BW](#) en behoren evenmin tot de geldmiddelen, zoals gereguleerd in het financiële recht.<sup>50</sup> Hoewel participanten binnen het netwerk gehouden zijn om Eenheden als betaalmiddel te aanvaarden, zijn ze in juridische zin geen geld. Eenheden geven ook niet de algemene betaalmogelijkheden die eigen zijn aan gangbare geldmiddelen. Ze zijn louter overdraagbaar aan participanten in het netwerk van de Coöperatie.

### Elektronisch geld is ook niet gangbaar

Het gebruik van elektronisch geld is thans ook niet gangbaar in Nederland. Toch kunnen partijen betaling met dat geldmiddel overeenkomen. Ook kan het ter beschikking stellen van een geldsom geschieden in de vorm van elektronisch geld (zie hiervoor onder *Ter beschikking stellen van een geldsom*).<sup>51</sup> Waarom dan niet in de vorm van een ander niet-gangbaar betaalmiddel, zoals Eenheden?

Eenheden en elektronisch geld hebben gemeen dat ze beide kunnen worden gebruikt ter voldoening van een verplichting tot betaling van een geldsom. Dat is het geval als de schuldenaar met dit betaalmiddel wil betalen, en de schuldeiser bereid is betaling in dat betaalmiddel te aanvaarden.

Eenheden en elektronisch geld verschillen echter wezenlijk van elkaar. Zo staat elektronisch geld in vaste koersverhouding tot de euro en geeft het recht op uitbetaling van de nominale waarde in geld (zie subhoofdstuk 4.4). Eenheden hebben daarentegen een vrije koers ten opzichte van de euro en geven geen recht op uitbetaling van hun nominale waarde in geld. De verkrijger van Eenheden, verkrijgt Eenheden met alle risico's van dien. De verkrijger van elektronisch geld verkrijgt een aanspraak op gangbare geldmiddelen overeenkomstig de nominale waarde van het elektronische geld. Hoewel elektronisch geld zelf geen gangbaar

---

oorspronkelijke gewenste valuta (bitcoin) te verwerven ([artikel 6:126 BW](#)). Indien sprake is van een oneigenlijke valutaschuld dan geldt de koers van de uiterste betaaldatum (Antwoorden II, Parl. Gesch. InvW 6, p. 1325).

<sup>50</sup> Zie hoofdstuk 4 *Betaaldiensten*.

<sup>51</sup> Uitgifte van elektronisch geld mag overigens niet bij wijze van kredietverlening geschieden. Het mag immers alleen worden uitgegeven tegen nominale waarde en in ruil voor ontvangen geld (zie subhoofdstuk 4.4).

geld is, is het daarmee wel gelijk te stellen wegens de vaste koersverhouding met gangbaar geld, en de verplichting tot inwisseling, wanneer de houder daarom verzoekt. Zodoende dat verstrekking van elektronisch geld wel kan gelden als het *ter beschikking stellen van een geldsom*, en levering van Eenheden niet.<sup>52</sup>

### **Monetaire waarde**

In de vakliteratuur wordt gesteld dat het bij betaling van een geldsom *aankomt op de monetaire waarde van de gebruikte geldmiddelen*.<sup>53</sup>

Het begrip *monetaire waarde* is een synoniem van het begrip *geldswaarde*. In subhoofdstuk 4.4 brachten we dit begrip in verband met het nominaliteitsprincipe en pariteit met de euro.

Geldmiddelen hebben monetaire waarde. De monetaire waarde van chartaal geld is inherent. Chartaal geld belichaamt immers de valuta waar het gestalte aan geeft. Giraal geld en elektronisch geld ontlene hun monetaire waarde aan het institutionele kader dat 1 op 1 inwisselbaarheid (*pariteit*) bewerkstelligt met de valuta waaraan ze zijn gelieerd (in ons geval de euro). Bij giraal geld speelt de centrale bank hierbij een sleutelrol (zie subhoofdstuk 4.3 en hoofdstuk 8). Bij elektronisch geld volgt het uit de wet (zie subhoofdstuk 4.4).

Er zijn ook betaalmiddelen die zich lenen voor overdracht van monetaire waarde zonder dat ze vast gekoppeld zijn aan een valuta. Het gaat dan om zeer liquide en makkelijk overdraagbare vermogensobjecten waarvan de marktwaarde op ieder moment kan worden vastgesteld, en die op elk moment te gelde kunnen worden gemaakt zonder dat dit de koers beïnvloed. Goud is hiervan een voorbeeld, en blockchain-technologie zal hier in de toekomst nog vele voorbeelden aan toe kunnen voegen.

Geldmiddelen ontlene monetaire waarde aan hun vaste koersverhouding met hun valuta. De eventuele monetaire waarde van andere betaalmiddelen wordt ontleend aan hun grote liquiditeit en kenbare marktwaarde, waartegen ze altijd en zonder waardeverlies alsnog in geldmiddelen kunnen worden omgezet. Met behulp van dergelijke betaalmiddelen is

---

<sup>52</sup> Hier past de vraag of virtuele valuta's kunnen dienen voor het beschikbaar stellen van een geldsom, en zodoende aanleiding kunnen geven voor aanbidding van krediet in de zin van de Wft. Vooral nog zal dat niet het geval zijn, daar virtuele valuta's niet algemeen zijn te gebruiken als betaalmiddel, zeer volatiel zijn ten opzichte van de algemene waarde-eenheid en niet altijd tegen een voorspelbare marktwaarde zijn om te zetten in geldmiddelen. Dit kan echter veranderen naarmate ze een stabielere waarde hebben en algemeen in gebruik raken.

<sup>53</sup> Zie voetnoot 43. Ook Mijnsen beperkt zich in zijn monografie over de verbintenis tot betaling van een geldsom tot de geldmiddelen. Betaling met bitcoin laat hij buiten beschouwing daar hij bitcoin niet beschouwt als geld (Mijnsen, F.H.J., *Verbintenissen tot betaling van een geldsom*, Wolters Kluwer, 2017).

monetaire waarde over te dragen en direct na ontvangst, ter vermindering van koersrisico, in geldmiddelen om te zetten.

### **Eenheden hebben geen monetaire waarde**

Eenheden zijn niet geschikt voor overdracht van monetaire waarde. Hun waarde hangt af van de vermogenstoestand van de Coöperatie en komt in vrije koersverhouding met de euro en op basis van marktprincipes tot stand (zie hoofdstuk 2). De waarde van Eenheden is ook niet op elk moment kenbaar noch met zekerheid in geldmiddelen om te zetten. De houder moet er altijd rekening mee houden dat hij zijn Eenheden niet of slechts tegen een lagere koers kan verkopen.

Weliswaar zijn Eenheden binnen het netwerk van de Coöperatie als betaalmiddel te gebruiken. Daaraan ontlene ze echter geen monetaire waarde. Het is nooit zeker of de houder zijn Eenheden ook daadwerkelijk kan besteden. Het aanbod binnen het netwerk is beperkt, en er is geen enkele garantie dat het in de vraag van de houder kan voorzien. Ook is niet zeker of bij betaling in Eenheden een vaste (1 op 1) koersverhouding geldt ten opzichte van de euro. Participanten zijn immers vrij om in hun onderlinge verkeer een afwijkende waarde van de Eenheden overeen te komen.

Monetaire waarde vereist dat het betaalmiddel hetzij (1) zelf een valuta belichaamt, hetzij (2) op institutionele grondslag in vaste koersverhouding wordt gehouden met een valuta, dan wel (3) altijd tegen vooraf kenbare marktwaarde kan worden omgewisseld in geldmiddelen. Eenheden voldoen aan geen van deze drie mogelijkheden.

Eenheden zijn dan ook geen drager van monetaire waarde. Ze hebben een marktwaarde, waarvan het niet zeker is dat deze op elk moment kan worden gekend en te gelde kan worden gemaakt.

### **Eenheden kunnen in theorie wel uitgroeien tot monetaire waarden**

Eenheden zouden wel kunnen uitgroeien tot monetaire waarden. Dat is bijvoorbeeld het geval als het gebruik van Eenheden dusdanig gangbaar wordt, dat ze zelf als een valuta kunnen worden beschouwd (eerste mogelijkheid). Ze vertegenwoordigen dan een zelfstandige waarde-eenheid. Hun waarde laat zich dan primair uitdrukken in Eenheden (in plaats van euro). Ook is het denkbaar dat de handel in Eenheden zich zodanig ontwikkelt, dat de inwisselbaarheid van Eenheden tegen vooraf kenbare waarde verzekerd is (derde mogelijkheid). In theorie zouden Eenheden zich dus *kunnen* ontwikkelen tot monetaire waarden. Vooralsnog is hiervan echter totaal geen sprake.

### **Verstrekking van Eenheden**

Verstrekking van Eenheden betreft de levering van rechten op naam (zie subhoofdstuk 9.1).

In het kader van haar kredietverlening levert de Coöperatie Eenheden aan de begunstigde. Ze verstrekt geen geldsom en verbindt zich ook niet tot betaling van een geldsom (zie subhoofdstuk 9.1). Haar verbintenis betreft de levering van Eenheden, ter betaling voor de prestaties die de begunstigde voor de kredietnemer levert. Deze verbintenis strekt er toe dat betaling wordt verricht, zonder dat daar geld aan te pas komt.

### **Kredietuitzetting**

In subhoofdstuk 6.3 concludeerden we reeds dat levering van Eenheden in de onderhavige situatie geen *kredietuitzetting* is, zoals bedoeld in de definitie van kredietunie. Beslissend daarvoor is dat kredietverlening door de Coöperatie geen betrekking heeft op de verstrekking van nominaal opvorderbare gelden. Deze conclusie is ontleend aan de omschrijving van *kredietuitzetting* in de parlementaire geschiedenis, welke omschrijving door DNB ook wordt gebruikt voor de uitleg van *het verlenen van kredieten*, in de definitie van kredietinstelling (zie subhoofdstuk 6.2).

De uitdrukking *nominaal opvorderbare gelden* wekt de indruk dat het gaat om gelden met een bijzondere eigenschap; de nominale opvorderbaarheid. Dat zou betrekking kunnen hebben op giraal en elektronisch geld. Beide betreffen immers een geldvordering op de uitgevende instelling. Dit is echter niet wat wordt bedoeld. Deze uitleg zou kredietverlening op basis van chartaal geld namelijk uitsluiten. Chartaal geld is immers geen nominaal opvorderbaar geld. Het belichaamt geld. Bovendien zou deze uitleg elke betaling met giraal of elektronisch geld insluiten, bijvoorbeeld ook girale betaling ingevolge een koopovereenkomst. Bij een dergelijke ruime uitleg mist de omschrijving van *kredietuitzetting* onderscheidende kracht.

De juiste uitleg is dan ook dat de opvorderbaarheid geen eigenschap is van de gelden, maar betrekking heeft op de condities waaronder de gelden zijn verstrekt: het nominale bedrag moet op enig moment worden terugbetaald.<sup>54</sup> Toch doet de aard van het verstrekte vermogensobject ertoe. Bij kredietuitzetting moet het gaan om *gelden* en bij krediet om een *geldsom*. In beide gevallen gaat het om verstrekking van monetaire waarde.

Zoals hiervoor uiteengezet, vertegenwoordigen Eenheden geen monetaire waarde. De verstrekking van Eenheden is dan ook niet te vereenzelvigen met de verstrekking van gelden noch met verstrekking van een geldsom.

### **Conclusie krediet in de Wft**

De Wft-definitie van krediet spreekt niet over het ter beschikking stellen van om het even wat voor vermogensobject. Zij spreekt specifiek over een geldsom. Daarmee wordt bedoeld op monetaire waarde in de vorm van gangbaar geld, of afgeleiden daarvan, zoals giraal of elektronisch geld. Eenheden zijn geen drager van monetaire waarde. Het zijn effecten. Ze

---

<sup>54</sup> De Wft-definitie van krediet vereist niet dat de verstrekte geldsom opvorderbaar is. Het volstaat dat er terzake van de verstrekking *een of meer betalingen* moeten worden verricht.

hebben een vrije wisselkoers met de euro en behoren niet tot de geldmiddelen noch tot het gangbare geld. Eenheden zijn ook niet altijd tegen hun vooraf kenbare marktwaarde om te zetten in geldmiddelen. Ze zijn dus ook niet geschikt voor overdracht van monetaire waarde.

## **Conclusie kredietverlening**

Artikel 2:60 Wft vormt geen beletsel voor kredietverlening door de Coöperatie. Dit geldt in ieder geval voor kredietverlening aan rechtspersonen en eenmanszaken, daar de reikwijdte van artikel 2:60 is beperkt tot kredietverlening aan consumenten.

De wijze waarop de Coöperatie krediet verleent valt echter ook niet onder de Wft-definitie van krediet. Er is noch sprake van een geldkrediet, noch van goederenkrediet. De reden hiervan is dat het ter beschikking stellen van Eenheden iets anders is als het ter beschikking stellen van een geldsom. Een geldsom betreft monetaire waarde in de vorm van gangbaar geld, of afgeleiden daarvan, zoals giraal of elektronisch geld. Eenheden daarentegen, zijn als betaalmiddel niet gangbaar, en in juridische zin effecten en geen geld.

## 8 Gedragstoezicht

Dit onderzoek komt tot de opmerkelijke conclusie dat de Coöperatie krediet en betaaldiensten kan verlenen, zonder te beschikken over een vergunning als betaalinstantie of bank. De reden hiervan is dat het vermogensbestanddeel waarop de krediet- en betaaldienstverlening is gebaseerd geen vordering noch geldswaarde betreft. Het betreft een aandeel in het eigen vermogen van de Coöperatie.<sup>55</sup> Zodoende vallen Eenheden onder gedragstoezicht en niet onder prudentieel toezicht. In dit hoofdstuk wordt betoogd dat dit ook gepast is.

### Eenheden zijn effecten (recapitulatie)

In hoofdstuk 3 is geconcludeerd dat Eenheden effecten zijn, mits ze geen betaalinstrumenten zijn in de zin van [artikel 4](#) lid 1 punt 44 van [richtlijn 2014/65/EU](#) (MiFID II). In hoofdstuk 4 is dat laatste nader onderzocht en geconcludeerd dat Eenheden inderdaad geen betaalinstrumenten zijn. Zodoende kan ook worden geconcludeerd dat Eenheden onder gedragstoezicht vallen (van de AFM) en niet onder prudentieel toezicht (van DNB). De nadruk ligt dan op marktprocessen ter beoordeling en aanvaarding van risico, en niet op de beoordeling van risico door de toezichthouder.

### 8.1 Gedragstoezicht en prudentieel toezicht

In het financiële recht bestaan twee toezichthouders die, elk vanuit verschillend perspectief, toezicht uitoefenen. De Nederlandse Bank (DNB) en de Europese Centrale Bank (ECB) houden prudentieel toezicht. De Autoriteit Financiële Markten houdt gedragstoezicht. In dit hoofdstuk worden deze beide vormen van toezicht gekarakteriseerd, in relatie tot geldmiddelen en effecten. Daarbij wordt duidelijk gemaakt waarom prudentieel toezicht past bij geldmiddelen, en waarom gedragstoezicht past bij effecten in het algemeen, en bij Eenheden in het bijzonder. In de kern komt het verschil erop neer dat de op schuld gebaseerde geldmiddelen (giraal en elektronisch geld) in vaste één op één koersverhouding worden gehouden met de euro, en *at face value* 'circuleren', terwijl effecten een vrije koers hebben ten opzichte van de euro, en zijn onderworpen aan marktprocessen voor inschatting, beprijzing en aanvaarding van risico.

---

<sup>55</sup> Eenheden zijn *equity-based*. Ze vertegenwoordigen geen geldswaarde en zijn ook niet gebaseerd op schuld. Daarin onderscheiden ze zich van giraal en elektronisch geld die beide een geldswaarde vertegenwoordigen en op schuld zijn gebaseerd (*debt-based*). Chartaal geld vormt een eigen categorie. Het belichaamt een geldswaarde maar is niet gebaseerd op schuld. Het is gebaseerd op de wettelijke bevoegdheid om geldsobjecten te vervaardigen en in omloop te brengen. Het resultaat is *object-based* geld, waarbij dan sprake moet zijn van herkenbare en moeilijk vervalsbare objecten. Vervaardiging van chartaal geld is voorbehouden aan de wettelijk bevoegde instantie. Het voortbrengen van *debt-based* geld daarentegen, gebeurt door marktpartijen die onder toezicht staan.

## Prudentieel toezicht

Prudentieel toezicht is gericht op de soliditeit van financiële ondernemingen en de stabiliteit van het financiële stelsel ([artikel 1:24 Wft](#)). De prudentieel toezichthouder peilt en beoordeelt daartoe de risico's waaraan financiële ondernemingen en hun cliënten bloot staan. Daarmee neemt hij iets op zich wat in andere sectoren aan marktwerking wordt overgelaten.

Voor geldmiddelen is dat te begrijpen. Deze behoren in het verkeer tegen nominale waarde (*at face value*) te worden aanvaardt om als geld te kunnen circuleren. De institutionele ordening is er dan ook op gericht om gebruikers van geldmiddelen niet verder te laten kijken dan het nominale bedrag ervan. Wanneer zij zich zouden bekommeren om de intrinsieke of onderliggende waarde van het geld, zou dit de circulatie ervan (ver)hinderen.<sup>56</sup> Het is dan ook niet verenigbaar met hun geldsfunctie om giraal en elektronisch geld te onderwerpen aan financiëlemarktprocessen. Bij betaling zou dan telkens een onderhandeling kunnen ontstaan over de eigenlijke waarde van het gebruikte betaalmiddel, gegeven het vermogen en de betrouwbaarheid van de uitgevende instelling.

Voor de private geldmiddelen is het essentieel dat ze een vaste één op één wisselkoers hebben met de euro (pariteit).<sup>57</sup> Dit wordt bewerkstelligd door een institutioneel kader waarvan de

---

<sup>56</sup> Geld is datgene wat ter betaling van hand tot hand gaat. Dat werd in 1899 vastgesteld in de Engelse zaak *Moss v Hancock*: *Money is that which passes freely from hand to hand throughout the community in final discharge of debts ... being accepted equally without reference to the character of credit of the person who offers it and without the intention of the person who receives it to consume it*. Hieraan is met betrekking tot giraal- en elektronisch geld toe te voegen dat voor de circulatie ook geen acht dient te worden geslagen op de kredietwaardigheid van *the person who issues it*. Bij Eenheden is dat anders, daar de vermogenstoestand van de Coöperatie er voor de koers van de Eenheden weldegelijk toe doet. Strikt genomen voldoet giraal geld overigens niet aan de beschrijving in *Moss v Hancock*. Giraal geld gaat immers niet van hand tot hand. Hooguit wordt de indruk gewekt van overdracht van geld, terwijl feitelijk sprake is van het ontstaan en tenietgaan van zelfstandige vorderingen. Toch wordt, ook bij giraal geld, gesproken van *omloop* en *circulatie*. Circulatie is een wezenskenmerk van geld. Het van hand tot hand gaan (de circulariteit) is bij Eenheden echter beperkt tot het netwerk van de Coöperatie. Anders dan bij de primaire geldmiddelen, chartaal en giraal geld, is de circulariteit van Eenheden dus niet algemeen. Het zou dan ook beter zijn om te spreken van *coöperatief* in plaats van circulair geld.

<sup>57</sup> De huidige geldmiddelen zijn in te delen in twee categorieën: publieke en private geldmiddelen. Het publieke geldmiddel is chartaal geld. Dit geldmiddel belichaamt de algemene waarde-eenheid. Een euromunt bijvoorbeeld, belichaamt de euro. Zodoende is deze inherent *a pari* met de euro. Chartaal geld ontleent zijn bestaan aan de wettelijke bevoegdheid om geldsobjecten te (doen) vervaardigen en in omloop te brengen. De voortbrenging van chartaal geld betreft een eenzijdige ongerichte rechtshandeling van de bevoegde instantie. De private geldmiddelen, giraal en elektronisch geld, zijn op schuld gebaseerd. Ze ontstaan, onderhands, uit meerzijdige rechtshandeling (overeenkomst). Ze

centrale bank de hoeksteen is. Private geldmiddelen circuleren bij de gratie van prudentieel toezicht, krediet en liquiditeitssteun van de centrale bank, die hun pariteit met de euro bewaakt. Onder vrije prijsvorming en wisselkoers met de euro kunnen private betaalmiddelen niet algemeen als geld circuleren, noch als geldmiddel kwalificeren (tenzij ze zelf in het verkeer de rol van algemene waarde-eenheid hebben verworven).

### **Gedragstoezicht**

Wie effecten aanbiedt staat in beginsel onder gedragstoezicht. Dit is, anders dan bij prudentieel toezicht, niet gericht op de risico's zelf maar op de transparantie ervan. [Artikel 1:25 Wft](#) formuleert het als volgt:

*Gedragstoezicht is, mede in het belang van de stabiliteit van het financiële stelsel, gericht op ordelijke en transparante financiëlemarktprocessen, zuivere verhoudingen tussen marktpartijen en zorgvuldige behandeling van cliënten.*

In het gedragstoezicht staan marktprocessen en de daarvoor benodigde transparantie en eerlijkheid centraal. De bedoeling is dat beleggers in staat zijn om een reële inschatting te maken van het risico dat ze nemen als ze effecten verwerven. Gedragstoezicht waarborgt marktwerking op basis van geïnformeerde inschatting, beprijzing en aanvaarding van risico.

### **Kenmerkend verschil**

Het al dan niet aanwezig zijn van marktprocessen met vrije prijsvorming kenmerkt het verschil tussen prudentieel en gedragstoezicht, in relatie tot geldmiddelen en effecten.

Prudentieel toezicht moet zorgen dat het vertrouwen in geldmiddelen behouden blijft. Daartoe richt het zich op de onderliggende waarde van die geldmiddelen. Bij giraal geld zijn dat de activa van de bank, waaronder haar liquiditeiten. De prijs (de nominale waarde) is bij geldmiddelen een constante, waaraan de onderliggende waarde zondig moet worden aangepast.

Gedragstoezicht richt zich niet op de waarde van effecten, maar op de marktprocessen die bewerkstelligen dat de prijs van effecten in overeenstemming is met hun reële waarde. De prijs is daarbij een variabele. In dat opzicht staan effecten en het daarop uitgeoefende gedragstoezicht, diametraal tegenover geldmiddelen en het daarop uitgeoefende prudentiële toezicht. Effecten worden verhandeld op basis van hun *variabele reële waarde*, terwijl geldmiddelen circuleren op basis van hun *constante nominale waarde*.

---

kunnen als geld circuleren dankzij het institutionele kader dat pariteit bewerkstelligt met de algemene waarde-eenheid (euro).



## Liquiditeit

Belangrijk aandachtspunt voor prudentieel toezicht is de liquiditeit van de uitgevende instelling. Deze moet zodanig zijn dat onderhavige geldmiddelen altijd tegen nominale waarde kunnen worden opgenomen, of als betaalmiddel kunnen worden gebruikt. Dit is essentieel om het vertrouwen in de betreffende geldmiddelen te bewaren. Indien betaling met, of contante opname van giraal geld plotseling niet meer mogelijk is, schaadt dat het vertrouwen in dat geldmiddel. Dergelijke haperingen in het geldverkeer worden dan ook ten koste van alles voorkomen. Dit gaat zover dat de prudentieel toezichthouder bij gelegenheid ook verstrekker is van extra liquiditeit. In dat opzicht is hij dan toezichthouder en hulpverlener in één.

## Geldmarktinstrumenten

In hoofdstuk 3 hebben we gezien dat naast betaalinstrumenten ook geldmarktinstrumenten uitgezonderd zijn van het effectenbegrip van de prospectusverordening. Ook stelden we vast dat Eenheden geen geldmarktinstrumenten zijn, daar ze niet aan de daarvoor geldende criteria voldoen.

Geldmarktinstrumenten bieden een relatief veilige, stabiele en liquide bewaarplaats voor vermogen. Hoewel ze niet algemeen als betaalmiddel worden gebruikt vervullen ze wel een geldsfunctie, namelijk voor het aanhouden van grote bedragen. Ze bieden daarbij doorgaans meer rendement, zekerheid en gemak dan gebruik van chartaal geld en bankdeposito's.

Bij geldmarktinstrumenten, en afgeleiden daarvan zoals geldmarktfondsen, gaat het erom de inleg snel en zonder koersrisico weer liquide te kunnen maken. Hier treedt een verder verschil met Eenheden aan het licht. Eenheden hebben namelijk geen functie als bewaarplaats voor vermogen dat snel liquide is te maken. Het bezit van Eenheden is onderhevig aan koersrisico, en de verkoopbaarheid van Eenheden is onzeker. Dit ondersteunt de zienswijze dat Eenheden effecten zijn en ook als zodanig moeten worden gereguleerd.

## Eenheden en liquiditeit

Eenheden zijn liquide te maken door ze te verkopen. Dat kan aan een andere participant of aan de Coöperatie. De koers ligt daarbij niet vast. Deze wordt beheerst door de onderliggende of de intrinsieke waarde (zie hoofdstuk 2).

Eenheden kunnen aan de Coöperatie ter inwisseling worden aangeboden. De Coöperatie is echter niet verplicht daarop in te gaan. Wie Eenheden bezit kan er niet op rekenen dat hij deze op elk moment tegen (ongeveer de) nominale waarde kan verkopen. Bij gedwongen verkoop zal terdege rekening moeten worden gehouden met een lagere opbrengst.

Voor zover de Coöperatie meewerkt aan inwisseling van Eenheden doet zij dat niet om de liquiditeit ervan te ondersteunen. Ze doet het ter ondersteuning van de onderlinge handel binnen haar netwerk. Het gaat daarbij om behoud van - voor dat netwerk - belangrijke

participanten die hun omzet in Eenheden onvoldoende binnen het netwerk kunnen besteden. Wanneer deze bij hun ophopende Eenheden niet te gelde kunnen maken, wordt het voor hen opportuun om zichzelf of hun aanbod uit het netwerk terug te trekken. Om dat te voorkomen kan de Coöperatie dan Eenheden van hen inkopen. De koers van de Eenheden is daarbij afhankelijk van het vermogen van de Coöperatie.

Ophoping van Eenheden bij bepaalde participanten is ongewenst. Stimulering van de onderlinge handel tussen participanten vergt dat Eenheden circuleren, en niet bovenmatig worden opgepot. Oppotting kan bijvoorbeeld worden voorkomen door bepaling van een maximum aantal Eenheden dat (categorieën van) participanten kunnen aanhouden, gecombineerd met een (statutaire) aanbiedingsplicht van de Eenheden die dat aantal te boven gaan. Het kan daarbij gaan om aanbieding aan de andere participanten en aan de Coöperatie.<sup>58</sup>

### **Pariteit met de euro**

Met betrekking tot Eenheden is het niet noodzakelijk dat de centrale bank de liquiditeit van de Coöperatie in de gaten houdt, en haar zonodig extra liquiditeit verschaft. De Coöperatie is immers niet verplicht om Eenheden in te kopen. Als ze de middelen voor inkoop niet heeft, kan ze daar eenvoudigweg van afzien. Eventueel liquiditeitstekort wordt geabsorbeerd door verminderde inwisselbaarheid en mogelijk ook door een lagere prijs van de Eenheden.

Anders dan bij geldmiddelen is er geen maatschappelijk belang om pariteit te handhaven tussen Eenheden en de euro. Dat neemt echter niet weg dat de Coöperatie pariteit met de euro nastreeft. Ze doet dat door voldoende vermogen op te bouwen en liquide middelen aan te houden. Wanneer pariteit door omstandigheden op zeker moment niet is waar te maken, is het echter niet nodig dat enige instantie bijspringt. De Coöperatie komt er namelijk niet door in de problemen. Anders dan bij de private geldmiddelen kan de nominale waarde van Eenheden immers niet door de houders worden opgeëist.<sup>59</sup> Wanneer de Coöperatie ter inwisseling aangeboden Eenheden weigert te kopen levert dat geen grond om haar faillissement aan te vragen.

---

<sup>58</sup> In [nieuwe instrumenten voor monetair beleid](#) (Wortmann, 2019) bepleit ik een progressieve monetaire belasting als middel om ophoping van geld in een digitaal contant geldstelsel te voorkomen. Dat is tegengesteld aan inkoop van Eenheden door de Coöperatie. Belastingheffing levert de schatkist immers geld op, terwijl de Coöperatie voor het afkomen van ophopende Eenheden zou moeten betalen.

<sup>59</sup> De private geldmiddelen zijn: giraal geld en elektronisch geld. Zie voetnoot 57 voor een toelichting op de onderscheiding van private en publieke geldmiddelen.

## Inwisselbaarheid

Inwisselbaarheid van Eenheden is niet bedoeld om pariteit van Eenheden met de euro te handhaven. Inkoop gebeurt ter ondersteuning van de onderlinge handel tussen participanten, en alleen indien en voor zover de Coöperatie dat wenst en ertoe in staat is.

Inkoop geschiedt maximaal tegen de nominale waarde. Wanneer het vermogen van de Coöperatie daarvoor echter ontoereikend is dalen de waarde en de inkoopprijs van de Eenheden mee. Bij lage liquiditeit van de Coöperatie is de kans klein dat ze gehoor geeft aan enig verzoek om inwisseling van Eenheden. Dat levert geen risico voor de stabiliteit van het financiële stelsel. Het komt die stabiliteit juist ten goede, doordat risico direct door koersdaling en verminderde inwisselbaarheid wordt geabsorbeerd. Het is ook gunstig voor de verdeling van risico. Deze slaat namelijk neer bij de houders van Eenheden, naar verhouding van hun Eenheden-bezit.

## Transparantie

Vanuit het toezicht gezien is het weliswaar gewenst, maar niet noodzakelijk dat het eigen vermogen en de liquiditeit van de Coöperatie altijd op peil zijn.<sup>60</sup> Eventuele tegenvallers worden immers geabsorbeerd door de waarde en inwisselbaarheid van Eenheden. Als de Eenheden hun dekking verliezen is dat geen reden voor faillissement van de Coöperatie. Het toezicht hoeft zich dus niet te richten op de risico's zelf. Het moet zich richten op de marktprocessen die zorgen voor geïnformeerde beoordeling en aanvaarding van die risico's. Het is daarbij van belang dat de Coöperatie transparant en eerlijk is over (de waarde van) haar activa en liquiditeit, zodat marktprocessen naar behoren verlopen, en de koers van de Eenheid de vermogenstoestand van de Coöperatie reflecteert.

Participanten moeten zich op de hoogte kunnen stellen van de financiële toestand van de Coöperatie. Daartoe zal de Coöperatie essentiële parameters doorlopend kenbaar maken. Het gaat daarbij om het aantal Eenheden in omloop, de verleende kredieten, eventuele betalingsachterstanden en afschrijvingen op de verleende kredieten, en om de beleggingen en de liquide middelen van de Coöperatie. Een en ander te presenteren in absolute bedragen, en in percentages per Eenheid.

Via de algemene vergadering kunnen participanten invloed uitoefenen op de informatievoorziening door de Coöperatie en de presentatie van gegevens.

---

<sup>60</sup> Het vermogen van de Coöperatie is op peil als haar eigen vermogen minstens gelijk is aan de nominale waarde van alle Eenheden (en eventuele andere aandelen) in omloop, en haar liquiditeit voldoende is om haar bedrijfsdoelstellingen te realiseren, waaronder het voor het netwerk behouden van participanten die structureel meer omzet via het netwerk maken, dan ze binnen het netwerk kunnen besteden.

## Koersinformatie

Inkoop van Eenheden door de Coöperatie geschiedt in beginsel tegen de nominale waarde (eventueel onder toepassing van een *cash-out-fee*). De Coöperatie betaalt voor een Eenheid nooit meer dan het nominale bedrag.

Wanneer het vermogen van de Coöperatie zodanig is dat ze bij inkoop van Eenheden (afgezien van de *cash-out fee*) minder dan de nominale waarde zou betalen, dan maakt ze dat bekend. Ook publiceert ze geanonimiseerde gegevens over de onderhandse in- en verkoop van Eenheden, voor zover deze aan haar bekend worden, bijvoorbeeld via een daartoe beschikbaar gestelde handelsfaciliteit.<sup>61</sup>

Transparantie en koersinformatie moeten zorgen dat participanten doorlopend de afweging kunnen maken of ze Eenheden wensen te ontvangen, te behouden of te verkopen. Transparantie draagt bovendien bij aan de prijsvorming bij onderhandse verkoop van Eenheden. Met die prijsvorming heeft de Coöperatie echter geen actieve bemoeienis. Dat wordt anders wanneer haar handelsfaciliteit zou uitgroeien tot een multilaterale handelsfaciliteit of gereguleerde markt. In dat geval behoeft de Coöperatie vergunning en dient deze faciliteit te functioneren op basis van niet-discriminatoire regels.<sup>62</sup>

## Risicodeling

De Coöperatie zal bloot staan aan verschillende risico's. Allereerst valt te denken aan haar primaire bedrijfsrisico's gerelateerd aan haar klandizie, omzet en kosten. De Coöperatie gaat echter ook krediet verlenen, wat inherent gepaard gaat met risico.<sup>63</sup> Voorts loopt ze risico wegens haar overige bezittingen zoals beleggingen, geldmiddelen en andere liquiditeiten. Al deze risico's berusten bij de Coöperatie en worden primair geabsorbeerd door de variabele waarde en verhandelbaarheid van de Eenheden.

---

<sup>61</sup> De kaders van de hier beoogde handelsfaciliteit zijn geschetst in subhoofdstuk 3.2 *Het aanbieden van Eenheden*.

<sup>62</sup> De relevante vergunningen en wetsartikelen staan genoemd in voetnoot 17. Een toelichting op niet-discriminatoire regels staat in CESR, [Standards for Alternative Trading Systems](#), p. 5.

<sup>63</sup> De wijze waarop de Coöperatie krediet verleent voorkomt accumulatie van onverantwoorde risico's. Dat komt doordat kredietnemers geen rente betalen, en het krediet alleen wordt verleend als de betrokken leverancier daar belang bij heeft. Deze zal alleen instemmen met het krediet als hij nog capaciteit beschikbaar heeft om de extra klandizie, onder toepassing van een afslag, te bedienen. Overmatige kredietverlening en prijsopdrijving worden zo voorkomen. Kredietnemers worden nooit geconfronteerd met oplopende kosten. De sanctie op wanbetaling is een hogere afslag of stop op verdere kredietverlening. Dat voorkomt dat schulden door wanbetaling steeds groter worden.

De Coöperatie zal zich hoofdzakelijk financieren met eigen vermogen, verkregen door uitgifte van Eenheden. Ze zal dan ook uitzonderlijk groot buffervermogen hebben. Haar risico wordt door de participanten collectief gedragen, naar rato van ieders Eenheden-bezit.<sup>64</sup>

### **Disciplineren van de Coöperatie**

Een eventueel tekortschietende vermogenspositie van de Coöperatie wordt voor de participanten merkbaar door verminderde waarde en verhandelbaarheid van de Eenheden.<sup>65</sup> Dit raakt de Coöperatie daar het af doet aan de aantrekkelijkheid om Eenheden te verwerven en van haar diensten gebruik te maken. Ook doet het verdere kredietverlening stagneren. De aantrekkelijkheid om Eenheden te aanvaarden neemt immers ook af voor de begunstigen van kredietverlening door de Coöperatie.

Marktprocessen gevoed door transparantie disciplineren de Coöperatie, en nopen haar zich verantwoord te gedragen.<sup>66</sup> Dat geldt eens te meer daar participanten via hun lidmaatschap gezamenlijk de hoogste macht hebben in de Coöperatie. Zij kunnen tekortkomingen in de bedrijfsvoering van de Coöperatie signaleren en het bestuur via de algemene vergadering tot de orde roepen.

Op verschillende manieren kunnen participanten ongewenst gedrag van de Coöperatie actief bijsturen en sanctioneren. Zo kunnen ze invloed uitoefenen via het lidmaatschap, door Eenheden te vervreemden, door geen Eenheden meer te aanvaarden en door hun producten en diensten niet meer aan te bieden binnen het verband van de Coöperatie. Om dit disciplinerende proces te laten functioneren is het noodzakelijk dat de participanten goed

---

<sup>64</sup> Bij de Coöperatie is sprake van collectivisering van risico, echter niet van socialisering van risico. Van socialisering is sprake als financiers hun risico op de samenleving kunnen afwentelen, zoals rekeninghouders van banken dat in zekere mate kunnen. Dat is een incentive voor onverantwoord gedrag (*moral hazard*). De participanten (financiers van de Coöperatie) kunnen hun risico niet op de samenleving afwentelen, maar dragen dit zelf, naar rato van hun aandeel in de Coöperatie.

<sup>65</sup> Uit voetnoot 60 kan worden afgeleid wat is te verstaan onder een tekortschietende vermogenspositie van de Coöperatie.

<sup>66</sup> Bij banken kunnen risico's accumuleren zonder dat de rekeninghouder dat door heeft. Pariteit wordt immers gehandhaafd onder toezicht en met medewerking en desnoods met steun van de centrale bank. De rekeninghouder wordt niet vroegtijdig gewaarschuwd doordat zijn tegoed minder waard wordt en niet meer door iedereen als betaalmiddel wordt geaccepteerd. Voor rekeninghouders ontbreekt transparantie van het risico waaraan ze zich bloot stellen, door hun geld aan een specifieke bank toe te vertrouwen. Het overheidsbeleid is er niet op gericht om banken door marktwerking te disciplineren. Rekeninghouders mogen vertrouwen op het vergunningstelsel voor banken, en het toezicht dat op de vergunninghouders wordt uitgeoefend. Rekeninghouders worden niet geacht zich telkens af te vragen hoe risicovol de verschillende banken zijn. Via het depositogarantiestelsel worden risico's tussen banken juist uitgevlakt, en wordt het ultieme risico van de bankensector gesocialiseerd.

geïnformeerd zijn. Ordelijke en transparante marktprocessen zijn daarvoor essentieel. Gedragstoezicht op de Coöperatie versterkt deze processen en is zodoende gewenst en gepast.

### **Financiële stabiliteit**

Wanneer participanten Eenheden kopen heeft dat geen gevolgen voor de stabiliteit van het financiële stelsel. Conversie van eurotegoeden in Eenheden levert namelijk geen uitstroom van financiering bij de banken. Voor de bankensector als geheel is de aanschaf van Eenheden neutraal. Bij massale aanschaf van Eenheden kan tegoed weliswaar concentreren op de bankrekening(en) van de Coöperatie. Deze doet er dan echter goed aan om haar tegoeden bij verschillende banken aan te houden, om haar risico te spreiden, waardoor alsnog geen concentratie optreedt.

Een risico zou kunnen ontstaan wanneer participanten geen buffers meer aanhouden in geldmiddelen en andere liquiditeiten, en geheel op Eenheden over gaan. Dit zou een oneigenlijk gebruik zijn van Eenheden, daar het geen liquiditeiten maar risicodragende effecten zijn. De Coöperatie zal hier in de documentatie van Eenheden voor moeten waarschuwen. Participanten zullen risico moeten spreiden. Het aanhouden van (veel) meer Eenheden dan nodig is om in het netwerk van de Coöperatie te participeren, wordt dan ook ontmoedigd. Zo worden houders van te veel Eenheden (statutair) verplicht om een eventueel surplus te koop aan te bieden, aan de andere participanten, via een interne handelsfaciliteit, of aan de Coöperatie, die deze dan (eventueel onder toepassing van een *cash-out-fee*) kan inkopen.

## **8.2 Vrije koers en vrije keus**

De private geldmiddelen (giraal en elektronisch geld) zijn niet onderworpen aan marktprocessen voor inschatting, beprijzing en aanvaarding van risico. In plaats daarvan wordt prudentieel toezicht gehouden op de instellingen die deze geldmiddelen voortbrengen. Ook worden deze instellingen ondersteunt met kredieten van de centrale bank als dat nodig is om het vertrouwen in hun geldmiddelen te bewaren.

Deze bijzondere behandeling hangt samen met de aard van deze geldmiddelen, die beide een vordering betreffen, en worden gewaardeerd op hun *nominale bedrag*. Bij die waardering wordt geen acht geslagen op de waarschijnlijkheid dat de vordering ook zal worden voldaan. De bijzondere behandeling van giraal geld wordt bovendien gerechtvaardigd doordat het praktisch niet mogelijk is je aan gebruik van giraal geld te onttrekken.<sup>67</sup> Bij Eenheden kan dat wel, wat bijdraagt aan de disciplinerende van de Coöperatie.

---

<sup>67</sup> Ten aanzien van het gebruik van elektronisch geld bestaat wel keuzevrijheid. Elektronisch geld is in dit verband echter te zien als een afgeleide van giraal geld (zie subhoofdstuk 4.4 *Elektronisch geld*).

## Opeisbaarheid

Een geldschuld moet naar zijn nominale bedrag worden voldaan, ongeacht het vermogen van de schuldenaar om deze schuld te voldoen. Zo doet ontoereikend vermogen van de uitgevende instelling bij giraal en elektronisch geld niet af aan de opeisbaarheid van het nominale bedrag.<sup>68</sup> Dit kan banken in de problemen brengen wanneer rekeninghouders massaal hun tegoeden opnemen of naar andere banken overmaken. Men spreekt dan van een *bankrun*.

Bij een bankrun kunnen de eersten hun hele tegoed *a pari* inwisselen, terwijl degenen die later komen mogelijk achter het net vissen. Een bankrun kan bovendien resulteren in het faillissement van de bank. Bij de Coöperatie is dat anders.

Participanten kunnen hun Eenheden niet contant opnemen en ook niet naar buiten de Coöperatie overmaken. De Coöperatie is bovendien niet verplicht tot inwisseling en kan daar dus te allen tijde vanaf zien. Mocht het haar slecht gaan dan daalt de waarde van de Eenheden. Alle houders delen dan in het verlies, naar rato van hun Eenheden-bezit, of ze dit nu wel of niet vervreemden. Ze hebben zodoende een incentive om de storm uit te zitten. Anders dan bij banken kunnen de participanten niet plots hun vermogen zonder koersverlies uit de Coöperatie terugtrekken. Eenheden behoren immers tot het eigen vermogen van de Coöperatie. Het zijn geen tegoeden die al dan niet terstond kunnen worden opgenomen.

## De waarde van een geldvordering

De schuldenaar moet zijn geldschuld naar het nominale bedrag voldoen. Het kan echter zijn dat hij dat niet kan. Dit heeft dan invloed op de waarde van de vordering die tegenover zijn schuld staat. Een marktpartij die een geldvordering koopt zal bij bepaling van de prijs ervan rekening houden met de waarschijnlijkheid dat de vordering zal worden voldaan. Vorderingen hebben dan ook een reële waarde die doorgaans afwijkt van het nominale bedrag ervan. Dat vraagt om marktprocessen die zorgen dat eventuele overdracht van de vordering geschiedt op basis van de reële waarde. Bij de op schuld gebaseerde geldmiddelen (giraal en elektronisch geld) is dat echter niet aan de orde.

## 'Circulatie' van giraal geld

Het girale geldstelsel is zodanig ingericht dat geen rekening hoeft te worden gehouden met de reële waarde van de geldvorderingen waar het op is gebaseerd. Dat komt met name doordat in het girale geldstelsel geen geldvorderingen worden overgedragen. Zodoende

---

<sup>68</sup> Anders dan bij een geldschuld is de nominale waarde van aandelen niet opvorderbaar. Als het lichaam waarin aandelen worden gehouden zijn vermogen verliest, wordt dat verlies (allereerst) gedragen door de houders van de aandelen, doordat die aandelen waarde verliezen.

ontbreekt dit natuurlijke moment om de reële waarde van de girale geldvordering te bepalen.<sup>69</sup>

Betaling met giraal geld wekt de schijn van een overdracht. Feitelijk vindt er echter geen overdracht plaats. Dit valt eenvoudig in te zien. Betaling vanaf een rekening bij bank A naar een rekening bij bank B leidt immers tot een vordering bij bank B. Het is geen overdracht (aan de ontvanger) van een vordering op bank A. Zou dat wel zo zijn dan zou de ontvanger van de betaling genoodzaakt zijn met bank A een relatie aan te gaan. Dat is in de praktijk evident niet het geval. Bij girale betaling is geen sprake van overdracht van een vordering, maar van het tenietgaan en ontstaan van zelfstandige vorderingen (zie subhoofdstuk 9.1 *Betaling van een geldschuld*).

### **Elektronisch geld**

Bij betaling met elektronisch geld kan - afhankelijk van de uitvoering - wel sprake zijn van overdracht van een vordering (zie subhoofdstuk 9.1 *Betaling van een geldschuld*). Het gaat dan echter om een vordering op dezelfde tegenpartij, namelijk de elektronisch geldinstelling die het elektronisch geld heeft uitgegeven. Krachtens de wettelijke voorschriften voor elektronisch geld is deze vordering altijd tegen het nominale bedrag opeisbaar (zie subhoofdstuk 4.4 *Elektronisch geld*). Om dit mogelijk te maken moet de elektronisch geldinstelling het door haar uitgegeven elektronisch geld voor 100% dekken met liquide middelen (zie voetnoot 33). Zodoende is er voor de ontvanger van elektronisch geld geen reden om zich te bekommeren om de reële waarde ervan. Hij kan het *at face value* aanvaarden.

### **Eenheden**

Betaling met eenheden betreft altijd een overdracht (zie subhoofdstuk 9.1 *Betaling van een geldschuld*). Eenheden worden daarbij in principe tegen nominale waarde aanvaard. Tegelijkertijd hebben ze echter ook een intrinsieke waarde. Deze beïnvloedt de bereidheid van participanten om Eenheden te aanvaarden. Naarmate die bereidheid afneemt, neemt ook

---

<sup>69</sup> Het natuurlijke moment voor een risico-afweging in verband met giraal geld is het moment waarop een bankrekening wordt geopend. Door modale huishoudens zal dan echter geen risico-afweging worden gemaakt. Dit komt door het stelsel voor vergunning en toezicht op banken, dat is aangevuld met het depositogarantiestelsel (DGS) dat banken actief etaleren. Door het DGS wordt het risico op een bank, voor de kleine rekeninghouder (tot € 100.000 per bank), afgewenteld op alle banken samen, en wordt het risico van alle banken samen afgewenteld op de belastingbetaler. Meer gefortuneerde rekeninghouders kunnen hun vermogen spreiden over meerdere banken, om zodoende in veelvoud van depositogaranties gebruik te maken. Slechts de zeer gefortuneerde personen hebben een reden om het risico op de verschillende banken af te wegen, en om de afweging te maken tussen het aanhouden van bancair geldtegoed, of andere liquide activa.



de bereidheid af om te participeren in de Coöperatie, en producten en diensten aan te bieden binnen het verband van de Coöperatie.

### **Nominale waarde**

Eenheden staan in vrije koersverhouding met de euro. Bij onderhandse aanschaf van Eenheden bepalen participanten zelf de prijs. Deze kan afwijken van de nominale waarde. Die nominale waarde is van belang als (1) participanten Eenheden ter betaling aanvaarden of (2) van de Coöperatie kopen of (3) aan de Coöperatie verkopen (zie hoofdstuk 2). Koop van de Coöperatie geschiedt altijd tegen de nominale waarde. Bij koop door de Coöperatie vormt de nominale waarde het plafond. De Coöperatie zal nooit meer voor een Eenheid betalen dan het nominale bedrag, mogelijk wel minder, indien haar financiële situatie daar aanleiding toe geeft (of door toepassing van een *cash-out-fee*).

Participanten worden geacht eenheden tegen nominale waarde ter betaling te accepteren. Daar tekenen ze voor, per Ledenovereenkomst, alvorens in het netwerk van de Coöperatie te kunnen participeren.<sup>70</sup> Participanten zijn echter niet verplicht om hun producten en diensten binnen het netwerk aan te bieden. Ze kunnen zich dus onttrekken aan acceptatie van Eenheden, door zichzelf of (een deel van) hun aanbod uit het netwerk terug te trekken. Indien de intrinsieke waarde van Eenheden, in hun ogen, te laag is kunnen ze dus besluiten om het netwerk niet meer als afzetkanaal te gebruiken. Dit is een incentive voor de Coöperatie om ruime buffers aan te houden, geen onverantwoorde risico's te nemen en zorgvuldig met haar middelen om te gaan. Haar financiële gezondheid is van direct belang voor het behalen van haar primaire doelstelling.

### **Dividend**

Voor participanten heeft het geen zin om via het lidmaatschap aan te sturen op hogere winst van de Coöperatie. Deze winst wordt immers niet als dividend aan de houders van Eenheden uitgekeerd. Winst wordt aangewend voor groei en versteviging van de Coöperatie, en lagere tarieven voor haar diensten (zie inleiding hoofdstuk 3 *Het aanbieden van effecten*).

---

<sup>70</sup> Dit voorschrift is hetgeen de Coöperatie ambieert. Het valt echter te bezien of het ook gehandhaafd zal worden. In bestaande barternetwerken leert de praktijk namelijk dat er bij gebruik van de bartereenheden weldegelijk afwijkende bedragen in rekening worden gebracht, en dat hier dan niet tegen wordt opgetreden om de onderlinge handel niet te frustreren. Naar analogie is het denkbaar dat ook de Eenheid, binnen het verband van de Coöperatie niet altijd tegen nominale waarde als betaalmiddel zal worden aanvaard. Participanten zijn vrij om in hun onderlinge verkeer een afwijkende waarde van de Eenheden overeen te komen.

## Vrijwillige participatie

Houders van Eenheden zijn geen beleggers (zie hoofdstuk 5). Het zijn participanten in een netwerk waarbinnen ze extra omzet kunnen genereren en beroep kunnen doen op elkaar. De betaalfunctie van Eenheden is dienstbaar aan het bedrijfsdoel van de Coöperatie: stimulering van de handel tussen participanten. Participanten nemen daar uit vrije wil aan deel, en committeren zich daarbij uit vrije wil aan acceptatie van Eenheden als betaalmiddel. Op elk moment kunnen ze zich daar ook weer aan onttrekken, door zichzelf of hun aanbod uit het netwerk terug te trekken.

## Keuzevrijheid

Hier tekent zich een ander verschil af tussen Eenheden en de primaire geldmiddelen: chartaal en giraal geld. Ten aanzien van deze geldmiddelen bestaat geen reële keuzevrijheid. Een ondernemer die wettig betaalmiddel noch giraal geld wenst te aanvaarden sluit zich immers af van het algemeen maatschappelijk verkeer. Dit benadrukt het publieke belang van de primaire geldmiddelen, en rechtvaardigt de bijzondere behandeling die zij krijgen, waaronder, bij giraal geld, liquiditeitssteun en prudentieel toezicht. Voor elektronisch geld geldt dit evenwel niet. Handelaren kiezen immers in vrijheid tot gebruik ervan. In dat opzicht lijkt elektronisch geld meer op Eenheden dan op de primaire geldmiddelen, die algemeen gangbaar zijn in het verkeer.

## Toezicht op elektronisch geld

De vraag is dan waarom elektronisch geld onder prudentieel toezicht valt. Zou gedragstoezicht niet gepaster zijn? Onder ordelijke en transparante financiëlemarktprocessen zal onbetrouwbaar elektronisch geld ongetwijfeld uit het verkeer verdwijnen.

De elektronisch geld richtlijn ([2009/110/EG](#)) noemt de volgende overwegingen die ertoe zouden hebben geleid dat elektronischgeldinstellingen onder prudentieel toezicht zijn gebracht:

### Overweging 4

- Verwijderen van juridische belemmeringen voor markttoegang.
- Vergemakkelijken van de toegang tot en de bedrijfsmatige uitgifte van elektronisch geld.
- Bewerkstelling van gelijke concurrentievoorwaarden voor alle betaaldienstaanbieders.

### Overweging 11

- Garanderen van passende consumentenbescherming.
- Garanderen van een gezonde en prudente bedrijfsvoering van elektronischgeldinstellingen.

Hierbij moet worden opgemerkt dat elektronischgeldinstellingen aanvankelijk als kredietinstellingen (banken) werden gereguleerd. Tegen die achtergrond is de huidige

elektronischgeldrichtlijn een verlichting van het prudentiële regime. Zodoende dat het verwijderen van juridische belemmeringen als eerste motief wordt genoemd in de richtlijn.

Geen van de genoemde redenen biedt echter een overtuigende verklaring waarom elektronisch geld onder prudentieel toezicht valt. Dit is immers objectief gezien geen vergemakkelijking voor markttoegang. Belangen zoals eerlijkheid, gelijk speelveld en consumentenbescherming kunnen bovendien net zo goed, en wellicht zelfs beter worden bewaakt door gedragstoezicht.

### **Verklaring van prudentieel toezicht**

De eigenlijke reden waarom elektronisch geld onder prudentieel toezicht valt is dat het geen vrije wisselkoers heeft met de euro. Als het onvoldoende gedekt is, wordt dat niet opgevangen door verminderde waarde en verhandelbaarheid van dat elektronische geld.

Elektronisch geld is altijd één op één inwisselbaar met de euro. Dat komt tot uitdrukking in het woord *geldswaarde*, dat de kern vormt van de definitie van elektronisch geld (zie subhoofdstuk 4.4). Zodoende is het van belang om de dekking van elektronisch geld te bewaken en prudentieel toezicht uit te oefenen. Dat is ook in lijn met overweging 13 van richtlijn [2009/110/EG](#) waarin elektronisch geld wordt getypeerd als een elektronisch alternatief voor chartaal geld, en met de opvatting van Bierens dat elektronisch geld een derivaat is van giraal geld (zie subhoofdstuk 4.4).

### **Transparantie bij elektronisch geld**

De gebruiker van elektronisch geld wordt doorgaans geen zicht geboden op de vermogenstoestand van de elektronischgeldinstelling. Sterker nog, de onderliggende waarde van het elektronisch geld maakt doorgaans zelfs geen deel uit van het vermogen van de elektronischgeldinstelling. Daartoe wordt het dan in een afzonderlijke stichting ondergebracht.

Het vermogen van de elektronischgeldinstelling is voor elektronisch geld slechts bijzaak, daar het geldmiddel zelf geheel moet zijn verzekerd of gedekt door liquiditeiten ([artikel 40b Bpr Wft](#)). Aldus borduurt de regeling van elektronisch geld voort op het prudentiële toezicht op derden: banken en verzekeraars. Dat bewerkstelligt dat het toezicht op elektronischgeldinstellingen beperkt kan blijven. Het maakt deze instellingen in de praktijk echter afhankelijk van hun concurrenten, de banken, wat de mededinging niet ten goede komt.

Het gebrek aan transparantie en het blinde vertrouwen dat gebruikers van elektronisch geld, op basis van toezicht en vergunningverlening, in elektronischgeldinstellingen mogen hebben, wijzen erop dat elektronisch geld niet is onderworpen aan marktprocessen voor inschatting, beprijzing en aanvaarding van risico.

## Conclusie gedragstoezicht

Eenheden zijn effecten. Het aanbieden van effecten aan het publiek valt onder gedragstoezicht. Dat is gericht op ordelijke en transparante marktprocessen, en draagt bij aan de stabiliteit van het financiële stelsel.

Gedragstoezicht past goed bij de Coöperatie en de Eenheden die zij aanbiedt. Het versterkt de processen die participanten in staat stellen om geïnformeerde risico-afwegingen te maken, hun gedrag daarop af te stemmen en de Coöperatie de consequenties daarvan te laten ervaren. Dit disciplineert de Coöperatie en vermindert de kans dat onverantwoorde risico's worden genomen.

Dankzij het aandelenkarakter en de verhandelbaarheid van de Eenheden en hun vrije koersvorming, worden de risico's van de Coöperatie via marktprocessen geabsorbeerd. Participanten kunnen in vrijheid kiezen of en in welke mate ze zich aan deze risico's bloot stellen. Via het lidmaatschap kunnen ze bovendien invloed uitoefenen op de Coöperatie en het beleid dat zij voert. Gedragstoezicht, toegespitst op de aanbieding van Eenheden, is geëigend voor de Coöperatie. Prudentieel toezicht, daarentegen, zou ongepast zijn.

Prudentieel toezicht is geëigend voor geldmiddelen. Dat hangt samen met hun eigenschap dat ze in vaste koersverhouding staan met de euro en *at face value* worden aanvaard. Blootstelling aan de risico's van geldmiddelen is onvermijdelijk. Er bestaat geen reële keuzevrijheid om wel of niet van geldmiddelen gebruik te maken. Dit rechtvaardigt een vorm van toezicht die niet is gericht op versterking van marktwerking, maar die deze vervangt. Zodoende is prudentieel toezicht bij geldmiddelen gepast.

Bij Eenheden, daarentegen, is het juist wel van belang dat marktwerking wordt versterkt. Prudentieel toezicht zou dat echter ondermijnen. Het geeft participanten een incentive om minder oplettend te zijn, en te vertrouwen op de toezichthouder. Prudentieel toezicht op de Coöperatie is dan ook ongewenst en ongepast.

## 9 Privaatrechtelijke aspecten

In voorgaande hoofdstukken is gekeken naar de financieelrechtelijke aspecten van circulair geld en de werkzaamheid van de Coöperatie. Vastgesteld is dat de Coöperatie onder het gedragstoezicht valt dat hoort bij het aanbieden van effecten, maar niet onder prudentieel toezicht. Beargumenteerd is waarom dat passend en wenselijk is.

In dit hoofdstuk worden de privaatrechtelijke aspecten verkend van circulair geld. Daarbij wordt onderzocht hoe betaling en kredietverlening op basis van Eenheden zich verhoudt tot de wettelijke regeling rond betaling van een geldschuld, uitgifte en overdracht van aandelen en de kredietovereenkomst. Ook wordt ingegaan op enkele bijzondere kenmerken van de coöperatie die gunstig zijn voor het coöperatieve kredietstelsel zoals in dit onderzoek uiteengezet.

Verkenning van de privaatrechtelijke aspecten draagt bij aan het inzicht in de werking van de Coöperatie, en haar verhouding tot het financiële recht. Aldus biedt dit hoofdstuk verdere onderbouwing van hetgeen in voorgaande hoofdstukken is geconstateerd.

### 9.1 Betaling van een geldschuld

Geld is een middel waarmee een verbintenis tot betaling van een geldsom kan worden voldaan. Een dergelijke verbintenis wordt in beginsel voldaan in *gangbaar geld* ([artikel 6:112 BW](#)).<sup>71</sup> Daaronder is zowel Nederlands wettig betaalmiddel (euromuntstukken en euro bankbiljetten) als buitenlands *gangbaar geld* te verstaan ([TK 17496 12](#) p. 5).<sup>72</sup> Partijen kunnen

---

<sup>71</sup> Door te spreken van *gangbaar geld* in plaats van *wettig betaalmiddel* vermeed de wetgever het om: *onnodig partij te kiezen voor de door sommigen aangehangen theorie dat geld zijn hoedanigheid uitsluitend aan de Staat kan ontlenen. (...) Volgens vele anderen wordt immers wat geld is, in laatste instantie bepaald door maatschappelijke opvattingen* ([TK 7729 6](#) p. 114).

<sup>72</sup> Geld is onderworpen aan de *lex monetae*; het recht van het land van herkomst van desbetreffend geld. Dit komt tot uiting in artikel 6:112 BW. Dit artikel vergt niet dat geld gangbaar moet zijn in Nederland. Het moet op het tijdstip van de betaling gangbaar zijn in het land *in welks geld de betaling geschiedt* ([artikel 6:112 BW](#)). De Nederlandse wet kent daarbij het primaat toe aan de gewoonte (*gangbaar geld*) wat niet noodzakelijk overeenkomt met het recht van het land van herkomst, dat bijvoorbeeld het primaat kan geven aan de status van wettig betaalmiddel. Bij een gemeenschappelijke munt als de euro kan men zich bovendien afvragen wat het land van herkomst is. Dit is relevant wanneer de maatstaf is de gewoonte, en er gewoontever verschillen zijn tussen eurolanden. Voor de wettelijke status van de euro zal dit overigens niet tot misverstanden leiden, daar deze volgt uit het Europese verdrag (VWEU) en uit verordening [EC/974/98](#) die bepaalt dat in euro luidende bankbiljetten de enige bankbiljetten zijn die in alle deelnemende lidstaten de hoedanigheid van wettig betaalmiddel hebben, en dat euro muntstukken de enige muntstukken zijn die in alle deelnemende lidstaten de hoedanigheid van wettig betaalmiddel hebben ([artikel 10 en 11 EC/974/98](#)).

echter overeenkomen om andere betaalmiddelen te gebruiken. Bovendien is de schuldenaar bevoegd de betaling via girale bijschrijving te voldoen indien de schuldeiser over een betaalrekening beschikt ([artikel 6:114 BW](#)).<sup>73 74</sup>

### **Bevrijdende werking**

Gebruik van chartaal en giraal geld en de bevrijdende werking daarvan hebben aldus een algemene basis in de wet. Andere betaalmiddelen hebben dat niet. Gebruik en bevrijdende werking ervan zijn afhankelijk van hetgeen partijen hebben afgesproken of gewoonlijk doen en van hetgeen redelijk en billijk is.

De bevrijdende werking van Eenheden volgt uit de Ledenovereenkomst, krachtens welke de participant zich verplicht tegen betaling in Eenheden kwijting te verlenen, overeenkomstig het nominale bedrag van zowel de vordering als de Eenheden.<sup>75</sup> Het staat de presterende participant echter vrij om betaling in euro te verlangen voor wat betreft de BTW, opdat hij over de benodigde euro's kan beschikken voor afdracht aan de belastingdienst.

### **Alternatieve betaalmiddelen**

Gebruik van alternatieve betaalmiddelen, zoals Eenheden of elektronisch geld, is een bewuste keuze van zowel de betaler als de ontvanger, die daarmee afwijken van de algemeen gebruikelijke betaalmethoden gebaseerd op chartaal en giraal geld. Bij elektronisch geld zal de keuze om van dat geldmiddel gebruik te maken zijn ingegeven door de specifieke kenmerken ervan. Bij Eenheden is de keuze daarentegen niet zozeer gericht op de eigenschappen van het betaalmiddel, als wel op participatie in het coöperatieve netwerk dat

---

<sup>73</sup> De schuldeiser kan betaling op die rekening evenwel uitsluiten ([artikel 6:114 BW](#)).

<sup>74</sup> Het meest gangbare geldmiddel is giraal geld. Dit behoort echter niet tot het gangbare geld. Zodoende dat het onderscheid van de begrippen *gangbaar geld* en *gangbaar geldmiddel* significant is. Met gangbaar geld wordt in principe chartaal geld bedoeld, terwijl de gangbare geldmiddelen chartaal en giraal geld zijn.

<sup>75</sup> Participanten die onder deze condities geen Eenheden wensen aan te nemen, kunnen zich aan aanvaarding van Eenheden onttrekken door zich uit het netwerk van de Coöperatie terug te trekken of hun producten en diensten niet langer via dat netwerk aan te bieden. Zodoende kan er een onderhandeling ontstaan tussen betrokken participanten over de betaalkracht van de Eenheden. Het staat hen vrij het nominaliteitsprincipe in hun onderlinge verhouding niet toe te passen. Ook voor de Coöperatie kunnen er omstandigheden zijn waaronder het opportuun is om het nominaliteitsprincipe niet te handhaven. Dat is met name het geval wanneer die handhaving, door omstandigheden, ten koste zou gaan van de doelstelling van de Coöperatie: het stimuleren van de handel tussen participanten. Uiteindelijk hebben de leden het laatste woord over handhaving van het nominaliteitsprincipe, via de algemene vergadering.

gebruik maakt van Eenheden, in de verwachting dat dit extra klandizie en samenwerkingsmogelijkheden oplevert.

### **Betaling met geldmiddelen**

De wijze van betaling verschilt per betaalmiddel. Betaling met chartaal geld gebeurt bijvoorbeeld door levering van roerende zaken (geldsobjecten). Die levering geschiedt door bezitsverschaffing ([artikel 3:90 BW](#)).<sup>76</sup>

Girale betaling geschiedt door de ontvanger een geldvordering te verschaffen op zijn bank. Daar komt geen overdracht van enig geldsobject of enige geldswaarde aan te pas. Het is dus niet zo dat de betaler zijn geldvordering op zijn bank overdraagt aan de ontvanger. De bank van de ontvanger kent deze een zelfstandige vordering toe. Dat gebeurt binnen een contractueel stelsel voor betaling op basis van verrekening in rekening courant.

Girale betaling geschiedt dus niet door overdracht van een vordering, maar door ontstaan en tenietgaan van zelfstandige vorderingen. Hetzelfde is aan de orde bij de huidige vormen van elektronisch geld.<sup>77</sup> Dat neemt echter niet weg dat toekomstige vormen van elektronisch geld mogelijk weldegelijk overdracht gaan faciliteren van unieke -niet kopieerbare- digitale representaties van vorderingen. Dit volgt uit blockchain-technologie die digitale uniekheid mogelijk maakt.

### **Betaling met Eenheden**

Betaling met Eenheden geschiedt door overdracht van die Eenheden. Dat vereist levering van die Eenheden krachtens geldige titel, verricht door degene die bevoegd is er over te beschikken ([artikel 3:84 BW](#)). Het gaat daarbij om levering van rechten op naam. Dat vereist een akte en mededeling aan de Coöperatie ([artikel 3:94 BW](#)). Die akte wordt opgemaakt en ondertekend via het online platform van de Coöperatie. Dit gebeurt door de houder die, na te zijn ingelogd, de voor de overdracht van de Eenheden benodigde gegevens invoert. Door bevestiging en verzending van de ingevoerde gegevens wordt gelijktijdig met ondertekening

---

<sup>76</sup> Chartaal geld en giraal geld zijn beide voorwerp van bezit en houderschap zoals bedoeld in [artikel 3:107 BW](#). Bij chartaal geld heeft dat betrekking op het stoffelijke geldsobject, zodat ook sprake is van eigendom ([artikel 5:1 BW](#) jo [artikel 3:2 BW](#)); een absoluut recht. Bij giraal geld hebben bezit en houderschap betrekking op een geldvordering. Dit is een relatief recht dat alleen tegen bepaalde schuldenaren geldend is te maken. Wegens het onstoffelijke karakter is bij giraal geld geen sprake van eigendom. Het absolute karakter van eigendom van chartaal geld wordt overigens gerelativeerd doordat de eigendom van geldsobjecten veelal onbewijsbaar zal zijn, wat in de weg staat aan terugvordering (revindicatie) van die geldsobjecten.

<sup>77</sup> J.A. Voerman, 2019, Betaaldiensten 2.0, Paris, p. 91. Voerman veronderstelt dat bij betaling met elektronisch geld geen sprake zal zijn van cessie, daar de vereisten daarvoor, cessie-akte en mededeling, ontbreken.

van de akte, de mededeling gedaan aan de Coöperatie. Deze registreert de overdracht onder vastlegging van de elektronisch ondertekende akte met elektronisch tijdstempel, in haar administratie.<sup>78</sup>

De verkrijger van Eenheden moet tot drie jaren later kunnen aangeven van wie hij de Eenheden verkregen heeft. Kan hij dat niet, dan mist hij bescherming als verkrijger te goeder trouw. Geld is hiervan uitgezonderd ([artikel 3:87 BW](#)).

Indien de participanten onderling geen betaling in Eenheden zijn overeengekomen, is de betaalverplichting voor de afnemende participant een alternatieve verbintenis ([artikel 6:17 BW](#)). Deze wordt enkelvoudig door het uitbrengen van de keuze door de afnemende participant ([artikel 6:18 BW](#)).

### **Geldschuld van de Coöperatie**

Bij *verkoop van Eenheden* en bij *verstrekking van Eenheden in verband met een kredietovereenkomst* rust er geen verplichting tot betaling van een geldsom op de Coöperatie.<sup>79</sup> De Coöperatie is louter gehouden Eenheden te verstrekken. Haar schuldeiser kan dus geen betaling in geld eisen als de Coöperatie verzuimt de Eenheden te leveren. Uiteraard kan hij dan wel schadevergoeding eisen, wat dan weer wel kan resulteren in een verplichting tot betaling van een geldsom.

Bij *betaling met Eenheden* rust er wel een verplichting op de Coöperatie tot betaling van een geldsom, die ze echter ook kan voldoen door Eenheden te verschaffen. Indien de Coöperatie verzuimt de Eenheden te leveren kan nakoming worden gevorderd in geld.

### **Geldschuld van participanten**

Datzelfde geldt in het verkeer tussen participanten. De schuldenaar is weliswaar bevoegd om in Eenheden te betalen. Indien hij dat nalaat kan de schuldeiser betaling in euro vorderen. Hij is gerechtigd tot een geldsom, maar is gehouden om levering van Eenheden die aan die geldsom beantwoordt, te aanvaarden. Het gaat hierbij om een *Obliegenheit*. Aanvaarding van

---

<sup>78</sup> Dit kan de vraag oproepen of hierbij geen sprake is van het verlenen van een beleggingsdienst, te weten (a) *in de uitoefening van een beroep of bedrijf ontvangen en doorgeven van orders van cliënten met betrekking tot financiële instrumenten*; dan wel (b) *in de uitoefening van beroep of bedrijf voor rekening van die cliënten uitvoeren van orders met betrekking tot financiële instrumenten*. In de onderhavige situatie ontvangt de Coöperatie evenwel geen orders die zij vervolgens uitvoert of doorgeeft. Ze legt de leveringsakte vast en brengt haar administratie daarmee in overeenstemming. De levering wordt door de vervreemder zelf uitgevoerd, doordat deze de akte ondertekent en mededeling doet aan de Coöperatie. Voor een geldige levering behoort de Coöperatie ook niet bij machte te zijn om deze zelf te bewerkstelligen (MvA II, Parl. Gesch. 3, p. 396).

<sup>79</sup> Zie hoofdstuk 7 voor bespreking van de privaatrechtelijke aspecten van het begrip *geldsom* en de verbintenis tot betaling van een geldsom.



Eenheden is namelijk geen afdwingbare verplichting. Het niet aanvaarden heeft echter tot gevolg dat de schuldeiser betaling dan niet kan afdwingen, vanwege zijn eigen schuldeisersverzuim.

Wanneer er binnen het netwerk van de Coöperatie sprake is van een geldschuld kan de schuldenaar deze zowel in geld als in Eenheden voldoen. Wanneer de verbintenis strekt tot levering van Eenheden, kan deze in beginsel niet in geld worden voldaan. Een dergelijke verbintenis wordt bijvoorbeeld aangeaan bij onderhandse verkoop van Eenheden.

### **Geldschuld bij kredietverlening**

Bij kredietverlening door de Coöperatie is sprake van een geldschuld. De kredietnemer is jegens de Coöperatie namelijk gehouden tot betaling van een geldsom. Hij kan zijn schuld aan de Coöperatie voldoen door betaling in geld, maar ook door betaling in Eenheden. Indien hij zijn schuld niet in Eenheden voldoet, kan de Coöperatie ook nakoming in gangbaar geld (euro) vorderen.

In de relatie tussen de Coöperatie en de begunstigde van een kredietsom is echter geen sprake van een geldschuld. De overeenkomst met de begunstigde betreft de levering van een zekere hoeveelheid Eenheden, ter betaling van zijn prestaties voor de kredietnemer. De begunstigde kan niets anders vorderen van de Coöperatie dan deze Eenheden. Zou de Coöperatie deze niet leveren, dan kan de begunstigde wel schadevergoeding eisen in euro. Zij heeft echter geen vordering tot betaling in geld zoals bedoeld in artikel 6:122 BW.

## **9.2 Toekenning van Eenheden**

De Coöperatie kan Eenheden toekennen. Die toekenning verloopt via het online platform van de Coöperatie, waarin de Coöperatie de leveringsakte opmaakt en vastlegt. Mededeling aan de schuldenaar zal hier niet nodig zijn daar de Coöperatie zelf de schuldenaar is van de rechten ingevolge de Eenheden. De levering valt in dit geval onder de restbepaling ([artikel 3:95](#)) die enkel een daartoe bestemde akte vereist.<sup>80</sup> Aan die levering dient wel een geldige titel ten grondslag te liggen ([artikel 3:84 BW](#)) en die levering dient door de verkrijger te worden aanvaard. Die aanvaarding is vormvrij en kan ook stilzwijgend plaatsvinden. De Coöperatie dient beschikkingsbevoegd te zijn, hetgeen volgt uit haar statuten, reglementen en besluiten, waarover de participanten, direct of indirect, via de algemene ledenvergadering het laatste woord hebben.

---

<sup>80</sup> Als rechtvaardiging hiervan wordt aangevoerd dat de onderhavige rechten tegelijk met de levering ontstaan. Het is dus geen bundel van bestaande rechten die wordt overgedragen, van welke overdracht de schuldenaar dan in kennis moet worden gesteld.

## Momenten van toekenning

De Coöperatie kan Eenheden toekennen in geval van:

- Verkoop van Eenheden.
- Betaling met Eenheden.
- Verstrekking van Eenheden in verband met een kredietovereenkomst.

Bij *verkoop van Eenheden* kent de Coöperatie Eenheden toe tegen betaling van het nominale bedrag. Deze Eenheden zijn gedekt door de ter betaling ontvangen geldmiddelen. Die betaling is op te vatten als volstorting van deze Eenheden, naar analogie van storting op aandelen in een kapitaalvennootschap.

Bij *betaling met Eenheden* kan sprake zijn van verkrijging van activa die de verstrekte Eenheden dekken. Die verkrijging is dan op te vatten als volstorting van die Eenheden in natura. Voor zover geen activa worden verkregen voor deze Eenheden blijven ze niet-volgestort, en treedt dus verwatering op.

Bij *verstrekking van Eenheden in verband met een kredietovereenkomst* worden die Eenheden gedekt door hetgeen de kredietnemer ingevolge de kredietovereenkomst verschuldigd is. Hierbij zal in principe sprake zijn van een surplus, daar op de te verstrekken hoeveelheid Eenheden een afslag wordt toegepast. Dit draagt dan bij aan het eigen vermogen van de Coöperatie. Voor zover de kredietnemer zijn schuld afbetaalt in Eenheden, verdwijnen die Eenheden uit de circulatie. Voor zover hij die schuld betaalt in geld, worden de verstrekte Eenheden alsnog volgestort. Wanbetaling kan resulteren in verwatering, voor zover het de afslag overtreft.

## Volstorting

Bij aandelen in een kapitaalvennootschap bestaat een stortingsplicht waarvan de aandeelhouder niet kan worden ontheven ([artikel 2:80 BW](#) en [2:191 BW](#)). Dit is een aan de aandelen verbonden kwalitatieve verplichting. De opeenvolgende houders van een niet volgestort aandeel blijven jegens de vennootschap hoofdelijk aansprakelijk voor het obligo. ([artikel 2:90 BW](#) en [2:199 BW](#)).<sup>81</sup>

Toegepast op Eenheden zou dit de circulatie van Eenheden als betaalmiddel frustreren. Bij Eenheden is dan ook geen sprake van een stortingsplicht in deze zin. De verplichting om jegens de Coöperatie enige prestatie te leveren, in verband waarmee Eenheden zijn verstrekt, blijft

---

<sup>81</sup> Een aandeelhouder in een kapitaal vennootschap kan niet worden ontheven van zijn stortingsplicht ([artikel 2:80 lid 3 BW](#)). Voorgaande aandeelhouders blijven hoofdelijk aansprakelijk voor het obligo, maar kunnen zich verhalen op latere aandeelhouders ([artikel 2:90 BW](#)). Anders dan bij obligo is de verplichting om agio te betalen niet kwalitatief van aard. Indien het aandeel wordt overgedragen is de opvolgend aandeelhouder niet gehouden om bedongen doch niet gestort agio te voldoen.

berusten bij degene die deze verplichting is aangegaan. Niet nakoming van die verplichting heeft geen gevolgen voor de opeenvolgende houders van die Eenheden. Een gevolg hiervan is dat de Coöperatie (nog) niet volgestorte Eenheden kan terugnemen, zonder dat haar vordering in verband waarmee die Eenheden werden uitgegeven teniet gaat.

### **Uitgifte van Eenheden**

De Coöperatie geniet relatief grote bewegingsvrijheid bij uitgifte en circulatie van Eenheden. Anders dan bij kapitaalvennootschappen bestaat er geen gedetailleerde wettelijke regeling met betrekking tot aandelen in het eigen vermogen van een coöperatie. Via een consistent stelsel van statuten, reglementen, besluiten en overeenkomsten valt aan Eenheden de eigenschappen te geven die nodig zijn voor de beoogde circulatie en kredietverlening, waaronder de volgende.

- Eenheden zijn (gewone) aandelen in het eigen vermogen van de Coöperatie die delen in de (residuele) winst en het opheffingssaldo van de Coöperatie (met dien verstande dat de statuten winstuitkering aan banden zullen leggen).<sup>82</sup>
- Eenheden zijn inwisselbaar, ter ondersteuning van de doelstelling van de Coöperatie, onder vrije discretie van de Coöperatie, mits haar liquiditeit dat toelaat.
- Inwisseling van Eenheden geschiedt tegen maximaal de nominale waarde, of minder indien het vermogen van de Coöperatie daar aanleiding toe geeft.
- Eenheden kunnen alleen worden toegekend of overgedragen aan participanten. Dat zijn personen die lid zijn van de Coöperatie, of van een coöperatie die lid is van de Coöperatie, en met wie een Ledenovereenkomst van kracht is.
- Toekenning van Eenheden kan geschieden zonder verplichting tot volstorting.
- Niet-volgestorte Eenheden kunnen worden overgedragen zonder dat de verkrijger aansprakelijk wordt voor een eventueel obligo.

### **Vergelijking met aandelen in een BV**

Verschillende van de voorgaande eigenschappen zouden bij een besloten vennootschap niet mogelijk zijn. Deze kent namelijk dwingende voorschriften die gebruik van BV-aandelen als Eenheden zouden compliceren. Het gaat daarbij met name om het vereiste van een notariële akte voor uitgifte en levering van aandelen ([artikel 2:196 BW](#)); de hoofdelijke aansprakelijkheid van (de opeenvolgende) aandeelhouders voor nog te storten bedragen op

---

<sup>82</sup> De Coöperatie is gericht op groei en stabiliteit van het netwerk. Het stoffelijk voordeel voor participanten is gelegen in de extra omzet die zij via het netwerk kunnen maken. Het dividendbeleid is erop gericht te voorkomen dat Eenheden speculatieve waarde krijgen, wat de circulatie van Eenheden zou ondermijnen.

niet volgestorte aandelen ([artikel 2:199 BW](#)); de nietigheid van verkrijging van niet volgestorte aandelen door de vennootschap ([artikel 2:207 lid 1 BW](#)); en de stortingsplicht waarvan de aandeelhouder niet kan worden ontheven ([artikel 2:191 BW](#)). Dit laatste zou kredietverlening op basis van Eenheden compliceren in de beoogde drie-partijen structuur, waarbij Eenheden worden toegekend aan een ander dan de kredietnemer.

Genoemde belemmeringen bestaan niet bij aandelen in een Coöperatie. De regeling daarvan kan naar eigen inzicht worden ontworpen en in de statuten, reglementen en overeenkomsten worden vervat.

### **9.3 De kredietovereenkomst**

Kredietverlening door de Coöperatie wordt voorafgegaan door vaststelling van de kredietruimte van de kredietnemer, en de afslag die in zijn geval zal gelden. Deze is gerelateerd aan het gepercipieerde risico op de kredietnemer en wordt uitgedrukt in een percentage. Hoe groter de hoofdsom, des te groter de afslag. Van rente is geen sprake.

Vaststelling van de kredietruimte is nog geen verstrekking van krediet. Daarvan kan pas sprake zijn nadat de kredietnemer een zeker krediet heeft aangevraagd. Dat gebeurt in het kader van een concrete transactie tussen de kredietnemer en een bepaalde presterende participant. Deze laatste wordt dan de begunstigde van de Eenheden die in het kader van de kredietverlening worden verstrekt.

Het kredietbedrag dat de kredietnemer aanvraagt wordt de hoofdsom genoemd. Dit is de som die de kredietnemer in termijnen aan de Coöperatie zal moeten betalen. Het bedrag aan Eenheden dat aan de begunstigde wordt geleverd heet de kredietsom. De kredietsom is gelijk aan de hoofdsom minus de afslag.

Doordat de kredietnemer weet wat zijn kredietruimte en afslag-percentage is, kan hij zijn leverancier dat laten weten. Deze kan dan aangeven of hij bereid is zijn prestaties te leveren tegen betaling in Eenheden onder toepassing van de afslag. Wanneer hij daarmee instemt worden het krediet en de betaling aan de Coöperatie voorgelegd. Indien de Coöperatie het krediet toestaat komen er twee zelfstandige overeenkomsten tot stand waarbij de Coöperatie partij is, met respectievelijk de begunstigde en de kredietnemer. De overeenkomst met de begunstigde betreft de levering van een zekere hoeveelheid Eenheden (de kredietsom) ter betaling voor de prestaties die de begunstigde voor de kredietnemer heeft te verrichten. De overeenkomst met de kredietnemer betreft de hoofdsom die de kredietnemer in termijnen aan de Coöperatie heeft te voldoen.

#### **Facturering**

De begunstigde wordt geacht de kredietnemer voor zijn prestatie de kredietsom in rekening te brengen. De kredietnemer hoeft desbetreffende factuur echter niet zelf te voldoen. Betaling wordt immers door de Coöperatie verzorgd.

Facturering is nodig voor de BTW. De kredietnemer en de begunstigde bepalen onderling of het kredietbedrag inclusief of exclusief BTW zal zijn. Indien het inclusief BTW is wordt het betrokken in de kredietverlening, en zal de presterende participant de benodigde euro's voor belastingafdracht zelf moeten voorzien. Indien het exclusief BTW is, zal de kredietnemer de BTW afzonderlijk aan de begunstigde moeten voldoen. Het staat de presterende participant vrij om te verlangen dat dit in euro geschiedt.

### **Totstandkoming van de kredietovereenkomst**

De kredietverlening wordt geïnitieerd door de kredietnemer. Deze verzoekt de Coöperatie om de kredietverlening via haar online platform, door de hoofdsom vanuit zijn kredietruimte aan de begunstigde toe te wijzen. De Coöperatie willigt het krediet alleen in als de begunstigde jegens de Coöperatie instemt met betaling voor zijn prestaties voor de kredietnemer, in Eenheden en onder toepassing van de afslag. Deze instemming is voorwaarde voor het van kracht worden van de overeenkomsten tussen de Coöperatie en de begunstigde respectievelijk de kredietnemer.

### **Consumentenkredietovereenkomst**

Bij kredietverlening aan consumenten moet worden gelet op de wettelijke regeling van de consumentenkredietovereenkomst ([Titel 2a, boek 7 BW](#)). Deze regeling bevat gedetailleerde voorschriften waaraan de kredietovereenkomst met een consument moet voldoen.<sup>83</sup> De kredietovereenkomst is daarbij als volgt gedefinieerd ([artikel 7:52 lid 1 sub c BW](#)).

**kredietovereenkomst:** een overeenkomst waarbij een kredietgever aan een consument krediet verleent of toezegt in de vorm van uitstel van betaling, een lening of een andere, soortgelijke betalingsfaciliteit, met uitzondering van overeenkomsten voor doorlopende dienstverlening en doorlopende levering van dezelfde goederen, waarbij de consument, zolang de diensten respectievelijk goederen worden geleverd, de kosten daarvan in termijnen betaalt.

De Coöperatie verleent geen uitstel van betaling en leent niets aan de kredietnemer. Haar dienstverlening kan echter wel worden uitgelegd als een *soortgelijke betalingsfaciliteit*. De Coöperatie verzorgt immers een betaling ten behoeve van de kredietnemer. De vraag is of dit dan een betalingsfaciliteit is zoals bedoeld in de definitie van kredietovereenkomst. Deze definitie is ontleend aan de richtlijn consumentenkrediet ([2008/48/EG](#)).

Wat onder *soortgelijke betalingsfaciliteit* moet worden verstaan is nog niet uitgekristalliseerd. In dit onderzoek wordt aangenomen dat de onderhavige kredietverlening onder dit begrip valt. Dit vanwege de bescherming die de wettelijke regeling aan de consument beoogt te

---

<sup>83</sup> Deze wettelijke regeling is dwingend in het handelsverkeer met consumenten. Er kan niet ten nadele van de consument van worden afgeweken. Kredietverlening tussen ondernemingen daarentegen is niet dwingend gebonden aan de regels voor kredietovereenkomsten. Kredietverlening tussen consumenten evenmin.

bieden. Het lijkt terecht dat een consument die wegens kredietverlening een periodieke betaalverplichting aangaat deze bescherming ook krijgt.

Die wettelijke bescherming ingevolge het consumentenkrediet blijft echter achterwege als het gaat om een kredietovereenkomst zonder rente en andere kosten ([artikel 7:58 lid 2 sub e](#)).

Dat lijkt in de onderhavige situatie aan de orde. Aan de kredietnemer worden immers geen rente noch kosten in rekening gebracht. Zijn verplichting is beperkt tot afbetaling van de door hem aangevraagde hoofdsom. Zodoende is aan te nemen dat weliswaar sprake is van een kredietovereenkomst in de zin van boek 7 BW, maar dat desondanks de bepalingen voor consumentenkredietovereenkomsten niet van toepassing zijn.

### **Overeenkomst op afstand**

Consumenten hebben veelal het recht om een via het internet gesloten overeenkomst gedurende een herroeptermijn, zonder opgave van reden te ontbinden. Dit recht is op verschillende plaatsen in de wet vastgelegd. Voor internetverkoop volgt dat recht uit [artikel 6:230o BW](#). De consument moet op dat recht worden gewezen voordat de overeenkomst bindend wordt ([artikel 6:230m lid 1 sub h BW](#)). Bij een overeenkomst op afstand inzake een financieel product of een financiële dienst volgt het herroeprecht uit [artikel 6:230x lid 2 BW](#). Bij een kredietovereenkomst volgt het uit [artikel 7:66 BW](#) en bij een *gelieerde kredietovereenkomst* uit [artikel 7:67 BW](#).<sup>84</sup>

De regels voor consumentenkredietovereenkomsten zijn op de kredietverlening door de Coöperatie echter niet van toepassing. Dit vanwege de afwezigheid van rente en kosten. Derhalve bieden de artikelen 7:66 en 7:67 BW in dit geval geen basis voor herroeping.

### **Financieel product**

Dat brengt ons bij de vraag of de kredietverlening een financieel product of een financiële dienst is. De Wft is daarvoor leidend ([artikel 6:230g lid sub o BW](#)). In hoofdstuk 7 is geconcludeerd dat geen sprake is van krediet in de zin van de Wft. In hoofdstuk 4 is geconcludeerd dat geen sprake is van betaaldienstverlening in de zin van de Wft noch van elektronisch geld. Ook is geen sprake van een betaalrekening in de zin van de Wft, daar dit begrip is gekoppeld aan het begrip geldmiddelen (zie hoofdstuk 4). Voorts is ook geen sprake

---

<sup>84</sup> Een *gelieerde kredietovereenkomst* is een kredietovereenkomst waarbij geldt dat: 1°. het betreffende krediet uitsluitend dient ter financiering van een overeenkomst voor de levering van een bepaald goed of de verrichting van een bepaalde dienst, en 2°. die twee overeenkomsten objectief gezien een commerciële eenheid vormen ([artikel 7:57 BW](#)).

van een financieel instrument, welk begrip onder andere betrekking heeft op effecten, geldmarktinstrumenten, termijncontracten en deelnemingen in beleggingsinstellingen.<sup>85</sup>

Daarmee lijken de mogelijkheden om te kwalificeren als financieel product uitgeput, tenzij de onderhavige vorm van kredietverlening via een algemene maatregel van bestuur onder de definitie van financieel product wordt gebracht (artikel 1.1 Wft).<sup>86</sup>

Indien geen sprake is van een financieel product zal ook geen sprake zijn van een financiële dienst daar de relevante onderdelen van de Wft-definitie van financiële dienst betrekking hebben op een financieel product.<sup>87</sup>

### Verrichten van diensten

In de onderhavige situatie is wel sprake van een overeenkomst tot het verrichten van diensten, zoals bedoeld in [artikel 6:230g lid 1 sub d BW](#).

*overeenkomst tot het verrichten van diensten:* iedere andere overeenkomst dan een consumentenkoop, waarbij de handelaar zich jegens de consument verbindt een dienst te verrichten en de consument zich verbindt een prijs te betalen.

De Coöperatie verbindt zich jegens de kredietnemer om te bewerkstelligen dat de begunstigde bevrijdend wordt betaald voor hetgeen hij voor de kredietnemer heeft te presteren. De kredietnemer verbindt zich om aan de Coöperatie de hoofdsom te voldoen. De overeenkomst wordt via het online platform van de Coöperatie *op afstand* aangegaan.<sup>88</sup>

---

<sup>85</sup> Gesteld zou nog kunnen worden dat sprake is van een *afgeleid instrument voor de overdracht van kredietrisico*, waardoor de onderhavige kredietverlening onder de definitie van *financieel instrument* zou vallen. Door de kredietverlening komt er immers risico te liggen bij de Coöperatie. Hierbij is echter geen sprake van overdracht van risico, maar van een zelfstandige risico-aanvaarding. Bovendien is geen sprake van een instrument dat risico-overdracht faciliteert.

<sup>86</sup> Artikel 1.1 Wft - **financieel product**: a. een beleggingsobject; b. een betaalrekening met inbegrip van de daaraan verbonden betaalfaciliteiten; c. elektronisch geld; d. een financieel instrument; e. krediet; f. een spaarrekening met inbegrip van de daaraan verbonden spaarfaciliteiten; g. een verzekering die geen herverzekering is; h. een premiepensioenvordering; of i. een bij algemene maatregel van bestuur aan te wijzen ander product.

<sup>87</sup> Artikel 1.1 Wft - **financiële dienst**: a. aanbieden; b. adviseren over andere financiële producten dan financiële instrumenten; c. beheren van een beleggingsinstelling of beheren van een icbe; d. bemiddelen; e. herverzekeringsbemiddelen; f. optreden als clearinginstelling; g. optreden als gevolmachtigde agent of ondergevolmachtigde agent; of h. verlenen van een beleggingsdienst; i. verrichten van een beleggingsactiviteit.

<sup>88</sup> *overeenkomst op afstand*: de overeenkomst die tussen de handelaar en de consument wordt gesloten in het kader van een georganiseerd systeem voor verkoop of dienstverlening op afstand

Als de kredietnemer consument is, is de regeling voor de overeenkomst op afstand van toepassing. De consument kan de overeenkomst daardoor herroepen, tot 14 dagen nadat deze is gesloten ([artikel 6:230o BW](#)). Onder consument is daarbij te verstaan: *iedere natuurlijke persoon die handelt voor doeleinden die buiten zijn bedrijfs- of beroepsactiviteit vallen* ([artikel 6:230g lid 1 sub a BW](#)).

### **Herroeping van de kredietovereenkomst**

Herroeping (ontbinding) van de kredietovereenkomst heeft tot gevolg dat deze ongedaan moet worden gemaakt. De prestatie van de Coöperatie is echter gericht op de begunstigde, en dus niet op de herroepende kredietnemer. De Coöperatie zal zich dan ook moeten voorbehouden dat haar overeenkomst met de begunstigde ontbonden wordt als de kredietovereenkomst wordt herroepen. Bovendien is het aan te bevelen dat de Coöperatie gedurende de herroeptermijn geen uitvoering geeft aan haar overeenkomst met de begunstigde. De Eenheden worden dan niet eerder geleverd dan nadat de herroeptermijn verlopen is.

### **Ontbinding van de onderliggende overeenkomst**

De kredietverlening bestaat uit twee samenhangende overeenkomsten, tussen de Coöperatie enerzijds en de kredietnemer respectievelijk de begunstigde anderzijds. Voorts is er een overeenkomst tussen de begunstigde en de kredietnemer, terzake van de overeengekomen prestatie, en de daarvoor te betalen prijs. Een en ander onder de voorwaarde dat de begunstigde instemt met de betaling in Eenheden door de Coöperatie onder toepassing van de afslag. Deze overeenkomst tussen de begunstigde en de kredietnemer wordt de *onderliggende overeenkomst* genoemd.

Als de begunstigde zijn prestatie niet naar behoren nakomt wil de kredietnemer mogelijk zijn overeenkomst met de begunstigde ontbinden. Dat zou betekenen dat de begunstigde de ontvangen som zou moeten terugbetalen aan de Coöperatie. Indien deze dat doet kan de Coöperatie ook de kredietovereenkomst ontbinden. Indien de begunstigde de Eenheden niet teruglevert zou de Coöperatie zichzelf benadelen door de kredietovereenkomst te ontbinden.

Als de begunstigde voldoende Eenheden op zijn rekening heeft staan zou de Coöperatie de teruglevering eigenhandig kunnen realiseren, door de verstrekte Eenheden terug te nemen. Het recht hiertoe zou ze zich kunnen voorbehouden in de overeenkomst met de begunstigde. De teruggenomen Eenheden blijven dan op een tussenrekening staan totdat de zaak tussen de kredietnemer en de begunstigde is beslecht. De kredietovereenkomst wordt intussen aangehouden, zonder dat termijnen vervallen.

---

zonder gelijktijdige persoonlijke aanwezigheid van handelaar en consument en waarbij, tot en met het moment van het sluiten van de overeenkomst, uitsluitend gebruik wordt gemaakt van een of meer middelen voor communicatie op afstand ([artikel 6:240g BW](#)).



Het risico dat de begunstigde onvoldoende Eenheden heeft voor volledige teruglevering komt voor rekening van de kredietnemer. Wel kan hij tegemoet worden gekomen door opschorting van termijnbetaling zolang de zaak niet is beslecht. Bovendien kan de Coöperatie teruglevering van Eenheden bewerkstelligen, telkens wanneer de begunstigde weer Eenheden ontvangt.

Deze regeling geeft de kredietnemer een sterke positie tegenover de begunstigde, vanwege de terugvordering van Eenheden door de Coöperatie. Voorkomen moet echter worden dat kredietnemers hiervan misbruik maken. Wellicht dat deze regeling moet worden aangevuld met een snelle procedure voor geschilbeslechting. Een en ander zal dan nader moeten worden uitgewerkt in de regeling van het krediet.

### **Herroeping van koop van Eenheden**

Participanten kunnen Eenheden kopen van de Coöperatie. Indien dit 'op afstand' gebeurt geldt de herroeptermijn van [artikel 6:230x BW](#).<sup>89</sup> Deze bedraagt veertien dagen vanaf de dag waarop de koop heeft plaatsgevonden, aangenomen dat de Coöperatie daarbij aan al haar informatieverplichtingen heeft voldaan.

Indien de Eenheden direct geleverd worden en door de ontvanger worden vervreemd, wordt de ontbinding van de overeenkomst problematisch. De koper kan de ontvangen Eenheden immers niet meer terugleveren. Een mogelijke oplossing hiervoor is om de levering uit te stellen tot de herroeptermijn is verlopen. Dit kan vervolgens worden aangevuld met de mogelijkheid voor de koper om uitdrukkelijk om directe levering te verzoeken, wetende dat hij daardoor afziet van zijn herroeprecht ([artikel 6:230x lid 4 sub c](#)).

### **Overeenkomsten tussen participanten**

Het herroeprecht geldt bij overeenkomsten gesloten tussen een handelaar en een consument ([artikel 6:230h lid 1 BW](#)). Onder handelaar is daarbij te verstaan:

*iedere natuurlijke of rechtspersoon die handelt in het kader van zijn handels-, bedrijfs-, ambachts- of beroepsactiviteit, al dan niet mede via een andere persoon die namens hem of voor zijn rekening optreedt ([artikel 6:230g lid 1 sub b](#)).*

Een consument is in dit verband:

*iedere natuurlijke persoon die handelt voor doeleinden die buiten zijn bedrijfs- of beroepsactiviteit vallen ([artikel 6:230g lid 1 sub a](#)).*

---

<sup>89</sup> Een *overeenkomst op afstand* is een “overeenkomst die tussen de handelaar en de consument wordt gesloten in het kader van een georganiseerd systeem voor verkoop of dienstverlening op afstand zonder gelijktijdige persoonlijke aanwezigheid van handelaar en consument en waarbij, tot en met het moment van het sluiten van de overeenkomst, uitsluitend gebruik wordt gemaakt van een of meer middelen voor communicatie op afstand” ([artikel 6:230g lid 1 sub e BW](#)).

Bij overeenkomsten tussen handelaren en bij overeenkomsten tussen consumenten is het herroeprecht dus niet verplicht. Indien een overeenkomst op afstand wordt aangegaan tussen een consument en een handelaar zal dat wel het geval zijn. Zo is een participant die als handelaar 'op afstand' Eenheden verkoopt aan (of koopt van) een consument, gebonden aan het herroeprecht, indien hij daarbij gebruik maakt van een georganiseerd verkoopsysteem.<sup>90</sup> Hier is het dan dus ook gewenst dat dit systeem voorziet in de mogelijkheid voor de consument om afstand te doen van zijn herroeprecht, door uitdrukkelijk te verzoeken om directe levering. Zonder dat wordt de levering uitgesteld totdat de herroeptermijn is verstreken.

Overeenkomsten tussen handelaren en consumenten binnen het netwerk van de Coöperatie, zullen over het algemeen niet tot stand komen via een *georganiseerd systeem voor verkoop of dienstverlening op afstand*, dat door de Coöperatie beschikbaar wordt gesteld. Voor het bestek van dit onderzoek wordt althans aangenomen dat de Coöperatie dergelijke functionaliteit vooralsnog niet aanbiedt. Participanten kunnen weliswaar op de hoogte raken van elkaars bestaan en aanbod via het platform van de Coöperatie. Dit platform ondersteunt echter niet de totstandkoming van overeenkomsten tussen de participanten onderling. Die overeenkomsten komen buiten het blikveld en het platform van de Coöperatie tot stand. Participanten zijn dan ook zelf verantwoordelijk ervoor te zorgen dat hun overeenkomsten rechtsgeldig tot stand komen, en dat rekening wordt gehouden met de vereisten voor overeenkomsten op afstand en voor overeenkomsten buiten de verkoopruimte.

## 9.4 De coöperatie

Een coöperatie is een vereniging. Daardoor heeft ze een democratisch karakter. Haar doel en haar leden staan centraal. De coöperatie oefent een bedrijf uit, ten behoeve van haar leden, dat voorziet in bepaalde behoeften van die leden. Daartoe gaat zij met hen overeenkomsten aan.

De algemene vergadering is bij een coöperatie het hoogste orgaan. Deze heeft onder andere over de inhoud van de statuten het laatste woord ([artikel 2:42](#) en [2:43 BW](#)). De leden zijn zowel klant/contractant als hoogste macht binnen de coöperatie. Dat geeft congruentie van belangen. De leden hebben bijvoorbeeld geen belang om winstmarges van de coöperatie op te voeren, daar zij, als afnemer, de bijbehorende tarieven zelf dienen op te brengen. Voor coöperaties is het gebruikelijk dat niet zozeer wordt gestuurd op winstmaximalisatie voor de coöperatie, als wel voor de leden.

---

<sup>90</sup> Dit laatste volgt uit de definitie van *overeenkomst op afstand* in [artikel 6:230g lid 1 sub e BW](#).

## Lidmaatschap

Lid van de Coöperatie kunnen zijn: (i) aanbieders en afnemers van producten en diensten; en (ii) coöperaties die zelf een netwerk onderhouden waarbinnen leden onderling handel drijven, met gebruikmaking van Eenheden.

De Coöperatie wordt zodanig gestructureerd dat participanten zijn gegroepeerd in kringen. Dit zijn zelfstandige rechtspersonen (coöperaties) die lid zijn van de Coöperatie, of afdelingen binnen de Coöperatie. Die afdelingen hebben ieder een eigen vergadering en worden vertegenwoordigd in de algemene vergadering.

Stemrecht is verbonden aan het lidmaatschap, ongeacht de hoeveelheid Eenheden die desbetreffend lid bezit.

Participanten kunnen lid zijn van de Coöperatie, waarbij ze dan tot een bepaalde afdeling behoren (direct lidmaatschap). Indien ze behoren tot een kring met eigen rechtspersoonlijkheid, dan kunnen ze lid zijn van desbetreffende coöperatie. Via die coöperatie kunnen ze dan invloed uitoefenen in de Coöperatie. We noemen dit indirect lidmaatschap.

Het lidmaatschap, direct of indirect, is echter niet verplicht. Dit volgt uit de vrijheid van vereniging (artikel 8 Gw).<sup>91</sup> Men kan dus participeren zonder via het lidmaatschap invloed uit te kunnen oefenen. Men kan echter altijd kiezen alsnog lid te worden. Bedoeling is dat participanten overwegend, direct of indirect, lid zijn. Ze worden dan ook altijd in staat gesteld om lid te worden van de Coöperatie, dan wel van een coöperatie die lid is van de Coöperatie.

## Stoffelijke behoeften

Kenmerkend voor de coöperatie is dat deze voorziet in de stoffelijke behoeften van haar leden (artikel 2:51 lid 1 BW). In de onderhavige situatie gaat het om het stimuleren van de handel tussen haar leden (en die tussen leden van haar leden). De Coöperatie tracht dat doel te bereiken door ontwikkeling en instandhouding van een netwerk waarbinnen de leden (en leden van haar leden) op laagdrempelige wijze beroep op elkaar kunnen doen en extra omzet kunnen realiseren. De Coöperatie is een verlengstuk van het bedrijf van de leden, betreffende de inkoop en verkoop van producten en diensten, respectievelijk het ontwikkelen en in stand houden van de eigen handelskring.<sup>92</sup>

---

<sup>91</sup> De vrijheid van vereniging betreft onder andere het recht om verenigingen op te richten en om er (g)een lid van te zijn. Een van de gevolgen van de vrijheid van vereniging is dat de leden zelf bepalen wie van de vereniging deel uitmaken.

<sup>92</sup> De rechtsvorm coöperatie is tot wasdom gekomen als verlengstuk van het bedrijf van haar leden. Vooral in de agrarische sector is dit populair geworden. Het stelde boeren in staat om samen hun

## Winstverdeling

Een belangrijk verschil met de gewone vereniging is dat een coöperatie winst mag verdelen onder haar leden. Een gewone vereniging mag dat niet ([artikel 2:26 lid 3 BW](#)). Verdeling van winst kan bij een coöperatie verlopen via de tarifiering van haar dienstverlening aan de leden. Zo zal dat ook bij de Coöperatie het geval zijn. Winstuitkering over Eenheden is weliswaar mogelijk, maar niet te verwachten. Dat zou namelijk indruisen tegen de doelstelling van de Coöperatie daar het participanten zou kunnen stimuleren om Eenheden aan te houden uit speculatieve overweging, wat de onderlinge handel kan frustreren.

Mocht de Coöperatie over te grote reserves komen te beschikken, dan ligt het meer voor de hand om deze aan te wenden voor versterking van het netwerk en verlaging van tarieven.

## Ledenovereenkomst

Deelname aan het netwerk van de Coöperatie geschiedt op basis van een Ledenovereenkomst. Het kan hierbij gaan om een overeenkomst met de Coöperatie, of met een lid van de Coöperatie. In dat laatste geval zal echter ook een overeenkomst met de Coöperatie ontstaan, daar deze, bij toelating van desbetreffende participant, partij wordt bij de overeenkomst.

Met elke participant zal een Ledenovereenkomst van kracht moeten zijn. Zonder dat kan desbetreffende participant niet actief deelnemen aan het netwerk van de Coöperatie. Een participant die zijn lidmaatschap opzegt kan gewoon blijven deelnemen. Een participant die zijn Ledenovereenkomst opzegt verliest toegang tot het netwerk. Zijn Eenheden kan hij dan niet meer als betaalmiddel gebruiken. Deze blijven echter wel op zijn naam staan. Er bestaat geen verplichting voor deze participant om zijn Eenheden dan te verkopen. Aangenomen mag worden dat een participant uit eigen beweging zijn Eenheden zal vervreemden, alvorens zich uit het netwerk van de Coöperatie terug te trekken. Ook kan hij op later tijdstip terugkeren als actieve participant en daartoe dan opnieuw een Ledenovereenkomst aangaan.

De Ledenovereenkomst zal voorzien in bepalingen met betrekking tot de beschikkingsmacht over Eenheden, welke bepalingen van kracht blijven zolang een participant houder is van Eenheden. Een Ledenovereenkomst kan dus pas definitief eindigen wanneer desbetreffende participant geen Eenheden meer bezit.

## Opzegging en ontzetting

Wanneer een Ledenovereenkomst op initiatief van de Coöperatie eindigt, ligt het voor de hand dat de Coöperatie, zo mogelijk, aanbiedt om Eenheden van desbetreffende participant

---

positie te verbeteren en toch zelfstandig te blijven. Door coöperatieve krachtenbundeling konden zij het opnemen tegen de macht van het grootkapitaal.

terug te kopen, onder voorbehoudt van verrekening met hetgeen de Coöperatie van deze participant te vorderen heeft.

Opzegging van of ontzetting uit het lidmaatschap door de Coöperatie zal doorgaans gepaard gaan met opzegging van de Ledenovereenkomst. Dit hoeft echter geen automatisme te zijn. Ontzetting uit het lidmaatschap zal echter wel een grond zijn voor opzegging van de Ledenovereenkomst. Die opzegging valt dan onder de discretie van de Coöperatie. Desbetreffende participant zal zelf ook altijd zijn Ledenovereenkomst kunnen beëindigen.

### **Verkrijging onder algemene titel**

Het lidmaatschap is persoonlijk en niet overdraagbaar. Het kan zodoende ook niet (door fusie, erfopvolging of boedelmenging) onder algemene titel worden verkregen. Eenheden kunnen daarentegen wel (bij fusie, erfopvolging of boedelmenging) onder algemene titel worden verkregen. De verkrijger wordt daarbij, van rechtswege, partij bij desbetreffende Ledenovereenkomst. Hij kan desgewenst bovendien het lidmaatschap aanvragen.

### **Inhoud en wijziging van de Ledenovereenkomst**

De inhoud van de Ledenovereenkomst wordt door de Coöperatie bepaald. Aangesloten coöperaties die een eigen kring onderhouden dienen dezelfde bepalingen, als derdenbeding, aan hun participanten op te leggen. Hieruit ontstaat dan, bij toelating door de Coöperatie van desbetreffende participant, een directe contractuele relatie tussen de Coöperatie en die participanten.<sup>93</sup>

Inspraak over de inhoud van de Ledenovereenkomst hebben de coöperaties met eigen kring, via hun lidmaatschap van de Coöperatie. Onderdeel van de Ledenovereenkomst zal zijn dat de Coöperatie respectievelijk de coöperatie met eigen kring zich het recht voorbehoudt om de Ledenovereenkomst per besluit te wijzigen, zoals voorzien in [artikel 2:59 BW](#). Dit heeft het voordeel dat alle Ledenovereenkomsten dan door een coöperatiebesluit op dezelfde manier kunnen worden gewijzigd.

---

<sup>93</sup> Indien een aangesloten coöperatie een Ledenovereenkomst aangaat die tevens een overeenkomst doet ontstaan met de Coöperatie, functioneert ze als tussenpersoon. Hierbij komt ze echter niet in aanraking met het Wft-verbod op bemiddeling ([artikel 2:80 Wft](#)). Dat komt doordat dit begrip geen betrekking heeft op financiële instrumenten ([artikel 1:1 Bemiddelen Wft](#)). Eenheden zijn financiële instrumenten en vallen zodoende buiten het Wft-begrip: *bemiddelen*. Ze betreffen bovendien geen opvorderbaar geld. Zodoende dat bemiddeling rond Eenheden ook niet valt onder het verbod van [artikel 4:3 Wft](#) terzake van *bemiddeling in opvorderbaar geld*. De Ledenovereenkomst betreft bovendien niet een aanbod van Eenheden. Het bevat de voorwaarden voor participatie in het netwerk van de Coöperatie en in de kring die daarvan deel uit maakt. Onder participatie moet daarbij primair worden gedacht aan deelname aan het handelsnetwerk. Het verkrijgen en houden van Eenheden is instrumenteel in dat verband, en geen doel op zich.

## Conclusie privaatrechtelijke aspecten

De rechtsvorm 'coöperatie' heeft eigenschappen die haar bijzonder geschikt maken voor de organisatie van circulair geld. Ze is democratisch en biedt de flexibiliteit die nodig is om op eenvoudige en transparante wijze vorm te geven aan het beoogde betaal- en kredietstelsel.

Betaling met Eenheden geschiedt door overdracht van die Eenheden. Voor die overdracht gelden wettelijke eisen. Het online platform voor de administratie van Eenheden zal hierop moeten worden ingericht. Het gaat daarbij met name om het digitaal opmaken en vastleggen van de overdrachtsakte, en het doen van mededeling aan de Coöperatie.

De beoogde kredietverlening door de Coöperatie is op te vatten als het bieden van een betalingsfaciliteit. Zodoende is sprake van een kredietovereenkomst, zoals geregeld in boek 7 BW (consumentenkredietovereenkomst). De wettelijke bepalingen voor consumentenkredietovereenkomsten zijn echter niet van toepassing omdat het gaat om kredietovereenkomsten zonder rente en andere kosten.

Voor het aangaan van de kredietovereenkomst met een consument, via het online platform van de Coöperatie, gelden de voorschriften voor overeenkomst op afstand, waaronder de herroeptermijn ex [artikel 6:230o BW](#). Bij aanschaf van Eenheden via het platform van de Coöperatie door een consument geldt de herroeptermijn ex [artikel 6:230x lid 1 BW](#). Deze geldt ook indien een participant als handelaar, 'op afstand' Eenheden verkoopt aan (of koopt van) een consument.

Participanten worden gegroepeerd in kringen. Dit zijn zelfstandige rechtspersonen (coöperaties) die lid zijn van de Coöperatie, of afdelingen binnen de Coöperatie. Participanten kunnen invloed uitoefenen op het beleid van de Coöperatie via het lidmaatschap van de Coöperatie, of van een coöperatie die lid is van de Coöperatie. Stemrecht is verbonden aan het lidmaatschap, ongeacht de hoeveelheid Eenheden die een lid bezit.

Elke participant dient een Ledenovereenkomst aan te gaan, met de Coöperatie, of met een coöperatie die lid is van de Coöperatie. Daarbij moet rekening worden gehouden met eventuele wijziging van de Ledenovereenkomst, per besluit van de Coöperatie, respectievelijk de coöperatie die lid is van de Coöperatie. De verplichte inhoud van de Ledenovereenkomst wordt door de Coöperatie voorgeschreven, en - waar gepast - door coöperaties die lid zijn van de Coöperatie als derdenbedingen via hun Ledenovereenkomsten aan hun participanten opgelegd. Ontzetting uit het lidmaatschap is een grond voor opzegging van de Ledenovereenkomst.

# 10 De WWFT en virtuele valuta

Sinds 1991 is er in Europa een stroom van richtlijnen op gang gekomen die bepaalde marktpartijen verplicht om hun klanten en de transacties die ze uitvoeren stelselmatig in de gaten te houden. Aanvankelijk was dit bedoeld om witwassen te bestrijden. Sinds 2001 is daar de terrorismebestrijding aan toegevoegd. In de loop van jaren zijn de regels verder uitgebreid en voor steeds meer marktpartijen gaan gelden. Inmiddels hebben ze een grote invloed op de zakelijke dienstverlening. In Nederland hebben ze een plek gevonden in de Wet ter voorkoming van witwassen en financieren van terrorisme (WWFT).

In dit hoofdstuk wordt onderzocht of de Coöperatie een *WWFT-instelling* is.

## 10.1 WWFT-instellingen

De WWFT schept verplichtingen voor *WWFT-instellingen* waaronder banken, advocaten en notarissen. Deze moeten hun cliënten identificeren en verifiëren en verdachte transacties melden.

De WWFT-instellingen vallen uiteen in twee groepen: (i) financiële ondernemingen en (ii) aangewezen natuurlijke personen, rechtspersonen of vennootschappen handelend in het kader van hun beroepsactiviteiten ([artikel 1a lid 1 Wwft](#)).

### Financiële ondernemingen

Tot de financiële ondernemingen worden onder andere gerekend: banken, betaaldienstverleners, beleggingsondernemingen, beleggingsinstellingen, elektronisch geld instellingen, wisselinstellingen, levensverzekeraars, icbe's, bemiddelaars in levensverzekeringen en betaaldienstagenten ([artikel 1a lid 3 Wwft](#)).

Voorts worden tot de financiële ondernemingen gerekend degenen die in hoofdzaak hun bedrijf maken van het verrichten van een of meer van de werkzaamheden opgenomen onder de punten 2, 3, 5, 6, 9, 10, 12 en 14 van bijlage I bij de [richtlijn kapitaalvereisten](#) ([artikel 1a lid 3 sub a Wwft](#)).<sup>94</sup>

### Aangewezen natuurlijke personen, rechtspersonen of vennootschappen

Voorts behoren tot de WWFT-instellingen (voor zover hier relevant): (i) natuurlijke personen, rechtspersonen of vennootschappen die beroeps- of bedrijfsmatig diensten voor het wisselen

---

<sup>94</sup> Bijlage I van de richtlijn kapitaalvereisten (CRD IV) bevat een opsomming van werkzaamheden die door kredietinstellingen (en bepaalde dochterondernemingen daarvan) kunnen worden uitgeoefend op het grondgebied van alle lidstaten, mits door de bevoegde autoriteiten van een lidstaat vergunning is verleend voor uitvoering van die werkzaamheden en zij daarop ook toezicht houden (*wedzijdse erkenning* ex artikel 33 en 34 richtlijn kapitaalvereisten).

tussen virtuele valuta en fiduciaire valuta aanbieden; (ii) natuurlijke personen, rechtspersonen of vennootschappen die beroeps- of bedrijfsmatig bewaarportemonnees aanbieden.

### **Ken-uw-klant-processen**

De Coöperatie zal elke participant moeten identificeren, of ze nu WWFT-instelling is of niet. Anoniem participeren, dus een Ledenovereenkomst aangaan, kan immers niet. Ook is het aan te bevelen om het geldverkeer met een participant te beperken tot een bankrekening op naam van die participant. Dat draagt bij aan van de identificatie van personen en de transparantie van geldstromen.<sup>95</sup>

Als de Coöperatie WWFT-instelling is, verzwaard dat haar verantwoordelijkheid. Ze zal dan cliëntenonderzoek moeten doen ([artikel 3 Wwft](#)). Dit moet gebeuren bij het aangaan van de relatie, en in de andere in [artikel 3 lid 5 Wwft](#) genoemde situaties. Voorts zal ze (voorgenomen) verdachte transacties moeten melden bij [FIU-Nederland](#) ([artikel 16 Wwft](#)).

### **Cliëntenonderzoek**

Het cliëntenonderzoek bestaat uit de verplichting om a) de cliënt te identificeren en zijn identiteit te verifiëren op basis van documenten, gegevens of informatie uit een betrouwbare en onafhankelijke bron, b) de uiteindelijk begunstigde te identificeren en redelijke maatregelen te nemen om de identiteit van die persoon te verifiëren, c) de zakelijke relatie te beoordelen en informatie in te winnen over het doel en de beoogde aard van de zakelijke relatie en d) de zakelijke relatie doorlopend te monitoren, met inbegrip van het uitvoeren van een nauwlettende controle van de transacties die worden verricht tijdens de duur van de zakelijke relatie ([TK 35245 3](#) p. 4).

### **WWFT-beleid**

Een WWFT-instelling dient haar WWFT-beleid uit te werken en na te leven ([artikel 2a e.v. Wwft](#)). Dit beleid bevat gedragslijnen, procedures en maatregelen om de risico's op witwassen en financieren van terrorisme te beperken en effectief te beheersen. De intensiteit van het WWFT-beleid moet in verhouding staan tot de aard en de omvang van de instelling ([artikel 2b Wwft](#)). Het beleid moet voortdurend actueel worden gehouden, gelet op de geldende regels en indicatoren.

### **Bewaar- en opleidingsplicht**

Op WWFT-instellingen rust een bewaarplicht met betrekking tot het cliëntenonderzoek ([artikel 33 Wwft](#)) en tot de gemelde ongebruikelijke transacties ([artikel 34 Wwft](#)). Deze duurt in principe vijf jaren, te rekenen vanaf beëindiging van de relatie respectievelijk het doen van

---

<sup>95</sup> Anonimiteit verdraagt zich ook slecht met het karakter van een coöperatie, die een bijzondere vorm van vereniging is. Dat veronderstelt een gerichtheid op duurzame relaties in plaats van anonieme transacties.



de melding. De cliënt dient te worden geïnformeerd over desbetreffende gegevensverwerking.

Voorts geldt een opleidingsplicht voor WWFT-instellingen. Zij dienen te zorgen dat hun werknemers en beleidsbepalers bekend zijn met de relevante bepalingen van de WWFT ([artikel 35 Wwft](#)).

### **Te onderzoeken begrippen**

Om na te gaan of de Coöperatie een WWFT-instelling is worden hierna de begrippen besproken waarvan het niet evident is dat de Coöperatie daar niet onder valt, en waarvan in de voorgaande hoofdstukken niet reeds is onderbouwd waarom de Coöperatie daar niet onder valt. Het gaat om:

- de Wft-begrippen: beleggingsonderneming (uiteenvallend in beleggingsdienst en beleggingsactiviteit) en wisselinstelling,
- de bijlage-I-van-CRD-IV-begrippen: het verstrekken van leningen, het financieren van commerciële transacties (met inbegrip van voorschotten), andere betaalmiddelen, bewaarneming en beheer van effecten; en
- de WWFT-begrippen: virtuele valuta en aanbidding van bewaarportemonnees.

## **10.2 Wft-begrippen**

In dit hoofdstuk worden de Wft-begrippen beleggingsonderneming en de wisselinstelling besproken. Andere Wft-begrippen, te weten, banken, betaaldienstverleners, beleggingsinstellingen, elektronisch geld instellingen, en icbe's zijn in eerdere hoofdstukken al aan bod gekomen, met als conclusie dat de Coöperatie buiten de reikwijdte valt van deze begrippen en bijbehorende regelingen. Voorts is de Coöperatie evident geen bemiddelaar in levensverzekeringen en ook geen betaaldienstagent. Onder dat laatste is te verstaan een *persoon die bij de uitvoering van betaaldiensten voor rekening van een betaalinstelling of elektronischgeldinstelling optreedt* (artikel 1:1 Wft).

### **Beleggingsonderneming**

Beleggingsonderneming is degene die een beleggingsdienst verleent of een beleggingsactiviteit verricht (artikel 1:1 Wft). Deze begrippen worden hierna afzonderlijk behandeld. De conclusie zal zijn dat de Coöperatie geen beleggingsdiensten verleent en ook geen beleggingsactiviteiten verricht en zodoende ook geen beleggingsonderneming is.

### **Beleggingsdienst**

Het verlenen van een beleggingsdienst valt uiteen in een aantal elementen waarvan voor dit onderzoek alleen relevant zijn de diensten die betrekking hebben op effecten-orders, te

weten: a. *in de uitoefening van een beroep of bedrijf ontvangen en doorgeven van orders van cliënten met betrekking tot financiële instrumenten*; en b. *in de uitoefening van beroep of bedrijf voor rekening van die cliënten uitvoeren van orders met betrekking tot financiële instrumenten* (artikel 1:1 Wft).

Aangezien Eenheden effecten zijn is het de vraag of een betaling in Eenheden gepaard gaat met een effecten-order, die door de Coöperatie wordt ontvangen en uitgevoerd. In hoofdstuk 9, voetnoot 78, is onderbouwd waarom dat niet het geval is. De betaling betreft namelijk een levering die door de vervreemder zelf wordt uitgevoerd. De Coöperatie stelt de vervreemder daar weliswaar toe in staat. De vervreemder maakt, via het platform van de Coöperatie, de daartoe benodigde akte echter zelf op, ondertekent hem en doet mededeling aan de Coöperatie. De Coöperatie is hierbij geen opdrachtnemer die de levering uitvoert. Voor een geldige levering behoort de Coöperatie ook niet bij machte te zijn om deze zelf te bewerkstelligen (MvA II, Parl. Gesch. 3, p. 396). Er is geen sprake van een aandeel in een verzameldepot. [Artikel 17 Wge](#) (levering door bijschrijving) is dan ook niet van toepassing

De Coöperatie verleent geen beleggingsdiensten.

### **Beleggingsactiviteit**

Onder het *verrichten van een beleggingsactiviteit* wordt verstaan: a. *in de uitoefening van beroep of bedrijf handelen voor eigen rekening*; b. *in de uitoefening van een beroep of bedrijf exploiteren van een georganiseerde handelsfaciliteit*; c. *in de uitoefening van een beroep of bedrijf exploiteren van een multilaterale handelsfaciliteit* (artikel 1:1 Wft).

Onder *handelen voor eigen rekening* wordt verstaan: met eigen kapitaal handelen in financiële instrumenten, hetgeen resulteert in het uitvoeren van transacties (artikel 1:1 Wft). De Coöperatie gaat niet handelen in financiële instrumenten.

Onder *georganiseerde handelsfaciliteit* is te verstaan: een multilateraal systeem, niet zijnde een gereguleerde markt of multilaterale handelsfaciliteit, waarin meerdere koopintenties en verkoopintenties van derden met betrekking tot obligaties, gestructureerde financiële producten, emissierechten en afgeleide financiële instrumenten op zodanige wijze op elkaar inwerken dat daaruit een overeenkomst voortvloeit (artikel 1:1 Wft). Een *multilateraal systeem* is daarbij een systeem of faciliteit waarin meerdere koopintenties en verkoopintenties van derden met betrekking tot financiële instrumenten op elkaar kunnen inwerken (artikel 1:1 Wft).

De Coöperatie is niet van plan een multilateraal systeem aan te bieden waarin koop- en verkoopintenties van participanten met betrekking tot Eenheden op elkaar kunnen inwerken (zie subhoofdstuk 3.2 onder het kopje *Handelsfaciliteit*). Eenheden behoren bovendien niet tot de producten en instrumenten bedoeld in de definitie van een *georganiseerde handelsfaciliteit*.

De Coöperatie verricht geen beleggingsactiviteiten.

### **Wisselinstelling**

*Wisselinstelling* is degene die zijn bedrijf maakt van het verrichten van wisseltransacties. Een wisseltransactie is: a. een geldwisseltransactie; b. het uitbetalen van munten of bankbiljetten op vertoon van een creditcard of tegen inlevering van een document als bedoeld in [artikel 1:5a, tweede lid, onderdeel g](#); c. een bij algemene maatregel van bestuur aan te wijzen andere aanverwante activiteit.

De Coöperatie wisselt geen geld tegen chartaal of ander geld en is zodoende geen wisselinstelling.

## **10.3 Bijlage I van CRD IV**

Het WWFT-begrip financiële onderneming knoopt onder andere aan bij bijlage I van de [richtlijn kapitaalvereisten](#) (CRD IV). Voor zover hier relevant gaat het daarbij om de punten 2, 5 en 12 van deze bijlage. Dit betreft ondernemingen die hun bedrijf maken van het verrichten van: (i) het verstrekken van leningen, waaronder (...) financiering van commerciële transacties (met inbegrip van voorschotten)<sup>96</sup>, (ii) de uitgifte en beheer van andere betaalmiddelen (bijvoorbeeld reischeques en kredietbrieven) voor zover deze werkzaamheden niet vallen onder PSD2 of (iii) bewaarneming en beheer van effecten. Deze drie werkzaamheden worden hierna afzonderlijk besproken.

### **Punt 2 van bijlage I – Het verstrekken van leningen**

Punt 2 van bijlage I gaat primair over het verstrekken van leningen.<sup>97</sup> Bij kredietverlening door de Coöperatie is geen sprake van een lening, maar van betaling. De kredietnemer leent niet en de begunstigde krijgt direct betaalt. Bijgevolg wordt in dit onderzoek aangenomen dat de Coöperatie onderhavige werkzaamheid niet uitvoert, en dus ook niet uit deze hoofde WWFT-instelling zou zijn. Dit ondanks de voorbeelden die in punt 2 van bijlage I worden gegeven, te weten: de *financiering van commerciële transacties met inbegrip van voorschotten*.

### ***Financiering van commerciële transacties***

Financieren betreft het ter beschikking stellen of verkrijgen van geldmiddelen voor enige onderneming.<sup>98</sup> Aan kredietverlening door de Coöperatie komen geen geldmiddelen te pas

---

<sup>96</sup> Voluit: *Verstrekken van leningen, waaronder consumentenkrediet, kredietovereenkomsten met betrekking tot onroerend goed, factoring (met of zonder regres), financiering van commerciële transacties (met inbegrip van voorschotten)*.

<sup>97</sup> *Lending* in de Engelse versie, *Darlehensgeschäfte* in de Duitse versie en *prêts* in de Franse versie.

<sup>98</sup> Van Dale, Groot woordenboek van de Nederlandse taal, 14<sup>e</sup> uitgave.

(zie hoofdstuk 4 en hoofdstuk 7). Zodoende is te stellen dat de Coöperatie zich niet bezig houdt met de financiering van commerciële transacties.

Daar valt echter tegen in te brengen dat de Coöperatie wel financiële instrumenten (effecten) verschaft ten behoeve van commerciële transacties. Zo gezien is het antwoord op de vraag of de Coöperatie commerciële transacties financiert afhankelijk van het begrip *financiering* in de zin van bijlage I, en of dit al dan niet strikt gerelateerd is aan verkrijging of verstrekking van geldmiddelen.<sup>99</sup>

*Financiering van commerciële transacties* wordt in punt 2 van bijlage I opgevoerd als voorbeeld van het verstrekken van leningen. In die zin zorgt de Coöperatie hoe dan ook niet voor financiering. De Eenheden worden niet als lening noch als voorschot maar ter betaling verstrekt voor de beoogde transactie.

De onderhavige transactie wordt in die zin dus ook niet gefinancierd (met een lening) maar betaald.

### **Voorschotten**

In punt 2 van bijlage I wordt het begrip *voorschot* gebruikt ter nadere invulling van *financiering van commerciële transacties*. Een voorschot is in algemeen spraakgebruik geen lening, maar een vooruitbetaling.

In andere talen doet bijlage I echter vermoeden dat met *voorschotten* eigenlijk een specifieke transactie wordt bedoeld uit het internationale handelsverkeer. In de Franse, de Duitse en de Engelse versie wordt namelijk niet gesproken van een *voorschot* (avance, Anzahlung respectievelijk advance) maar van forfait, Forfaitierung respectievelijk forfeiting.<sup>100</sup> Dit wijst op *forfaiting*. Dat is een transactie waarbij een exporteur zijn vordering ingevolge de export van goederen overdraagt aan een financier. Deze financier neemt daarbij het kredietrisico op de afnemer op zich alsmede enig risico op de goederen. Dit geschiedt op basis van verhandelbare waardebewijzen, zoals cognossementen. De exporteur ontvangt direct

---

<sup>99</sup> Afgaand op de international accounting standards (IAS) is het begrip *financieel* direct gerelateerd aan gangbaar geld. Zo betreft financiële verslaglegging de verantwoording van een entiteit uitgedrukt in een *presentation currency* (IAS-1 51 en IAS-21 8). Gangbaar geld vormt de basis voor erkenning en waardering van alle transacties in *financial statements* (IAS-32 AG3). *Financing activities* hebben primair betrekking op *cash* (IAS-7 17). Dat neemt echter niet weg dat ook sprake kan zijn van *non-cash financing transactions* (IAS-7 43). *Cash* is daarbij gedefinieerd als *cash on hand and demand deposits* (IAS-7 6), wat neerkomt op de gangbare geldmiddelen: chartaal en giraal geld.

<sup>100</sup> Financiering van commerciële transacties (met inbegrip van voorschotten) wordt in de Engelse, Duitse respectievelijk Franse versie van bijlage I CRD IV vertaald met *financing of commercial transactions (including forfeiting)*, *Handelsfinanzierung (einschließlich Forfaitierung)* respectievelijk *le financement des transactions commerciales (affacturation à forfait inclus)*.

geldmiddelen. Deze situatie verschilt wezenlijk van kredietverlening door de Coöperatie. De Coöperatie neemt immers de vordering van de begunstigde op de kredietnemer niet over. Ze verricht de betaling ten behoeve van de kredietnemer, en krijgt een zelfstandige vordering op de kredietnemer, vanwege het verzorgen van die betaling. Er is geen sprake van enig voorschot, noch van *forfeiting*.

### **Punt 5 van bijlage I - Andere betaalmiddelen**

Van Eenheden kan worden gesteld dat het betaalmiddelen zijn die niet vallen onder PSD2 (zie hoofdstuk 4). Zodoende is ook te stellen dat de Coöperatie haar bedrijf maakt van uitgifte en beheer van betaalmiddelen en dat desbetreffende werkzaamheden niet vallen onder de reikwijdte van *betalingssdiensten* zoals gedefinieerd in PSD2 (zie hoofdstuk 4).<sup>101</sup> Op die grond is dan aan te nemen dat de Coöperatie een WWFT-instelling is.

Daartegen kan echter worden ingebracht dat de Coöperatie geen betaalmiddelen uitgeeft zoals reischeques en kredietbrieven. De door de Coöperatie uitgegeven betaalmiddelen zijn niet op schuld gebaseerd en niet algemeen gangbaar. Ze zijn slechts als betaalmiddel te gebruiken binnen het netwerk van de Coöperatie, te weten tussen personen (participanten) waarmee een Ledenovereenkomst van kracht is.

Voorts is aan te voeren dat de Coöperatie zich niet bezig houdt met het beheer van deze betaalmiddelen. Het beheer van Eenheden is aan de houder van die Eenheden. Voor de betaalfunctie ervan, in de zin van levering, is het zelfs essentieel dat de Coöperatie niet eigenhandig over Eenheden van participanten kan beschikken en zodoende dus ook geen beheershandelingen kan verrichten (zie hoofdstuk 9, onderdeel *Betaling met Eenheden*). Op dit argument valt echter weer af te dingen, daar onder 'beheer' waarschijnlijk niet is te verstaan het beheer van de uitgegeven betaalmiddelen, als wel de administratie en zorg voor de goede werking ervan.

De richtlijn kapitaalvereisten geeft geen inhoudelijke aanwijzingen voor de interpretatie van *andere betaalmiddelen* in de zin van bijlage I. Deze interpretatie is van belang voor de vraag of de Coöperatie al dan geen WWFT-instelling is. Die vraag blijft in dit onderzoek vooralsnog onbeslist.

---

<sup>101</sup> Punt 5 (en 4) van bijlage I CRD IV: *Uitgifte en beheer van andere betaalmiddelen (bijvoorbeeld reischeques en kredietbrieven) voor zover dergelijke werkzaamheid niet wordt bestreken door punt 4 (Betalingssdiensten als gedefinieerd in artikel 4, punt 3, van Richtlijn (EU) 2015/2366 van het Europees Parlement en de Raad. In het Engels: Issuing and administering other means of payment (e.g. travellers' cheques and bankers' drafts) insofar as such activity is not covered by point 4 (Payment services as defined in point (3) of Article 4 of Directive (EU) 2015/2366 of the European Parliament and of the Council).*

Indien wordt vastgesteld dat de Coöperatie *andere betaalmiddelen* uitgeeft en beheert, zoals bedoeld in punt 5 van bijlage I CRD IV, dan valt zij onder WWFT-toezicht van DNB. De Coöperatie zal dan passend WWFT-beleid moeten formuleren, en de bijbehorende gedragslijnen, procedures en maatregelen implementeren om de risico's op witwassen en financieren van terrorisme te beperken en effectief te beheersen.

De coöperatie is dan een financiële instelling in de zin van de Wft en CRD IV. De Wft verwijst voor de definitie van *financiële instelling* immers naar CRD IV. CRD IV definieert een *financiële instelling* als:

*een onderneming die geen instelling en evenmin een zuiver industriële holding is en waarvan de hoofdwerkzaamheid bestaat in het verwerven van deelnemingen of in het uitoefenen van een of meer van de in de punten 2 tot en met 12 en punt 15 van bijlage I bij Richtlijn 2013/36/EU genoemde werkzaamheden, met inbegrip van een financiële holding, een gemengde financiële holding, een betalingsinstelling in de zin van artikel 4, punt 4, van Richtlijn (EU) 2015/2366 van het Europees Parlement en de Raad ( 8 ) en een vermogensbeheerder, maar met uitsluiting van verzekeringsholdings en gemengde verzekeringsholdings als respectievelijk gedefinieerd in artikel 212, lid 1, punt f) en punt g), van Richtlijn 2009/138/EG.*

#### **Punt 12 van bijlage 1 - Bewaarneming en beheer van effecten**

Bewaarneming betreft naar Nederlands recht aan een bewaarnemer toevertrouwde zaken ([artikel 7:600 BW](#)). Zaken zijn stoffelijke objecten ([artikel 3:2 BW](#)). Toegepast op effecten zou het dan moeten gaan om de stoffelijke (bijvoorbeeld papieren) representaties van de effecten. Eenheden krijgen echter geen stoffelijke (noch onstoffelijke) representatie. Het zijn rechten op naam die blijken uit de administratie van de Coöperatie (het Eenheden-register). Eenheden kunnen dan ook niet in bewaring worden gegeven, in de zin van [titel 9 boek 7 BW](#) (bewaarneming).

Het ligt echter voor de hand dat bewaarneming in de zin van bijlage I breder moet worden geïnterpreteerd, zodat het ook *custodian* activiteiten omvat van een bank of beleggingsonderneming, evenals de betrekking van effecten in het giraal effectenverkeer, zoals geregeld in de [Wet giraal effectenverkeer](#). In die gevallen worden de effecten overgedragen aan een intermediair, die deze gaat houden voor de vervreemder. De rechthebbende is dan geen houder van desbetreffende effecten, maar deelgerechtigde in het verzameldepot of girodepot.

Houders van Eenheden dragen hun Eenheden echter niet ter bewaring over aan de Coöperatie noch aan enige andere intermediair. Ze blijven zelf de houder en voeren zelf het beheer. Zij doen dat via het online platform van de Coöperatie. Alleen personen met wie een Ledenovereenkomst van kracht is (participanten) kunnen beheer voeren over hun Eenheden.

De Coöperatie verricht niet de werkzaamheden bedoeld onder punt 12 van bijlage I CRD IV.

## 10.4 Virtuele valuta

Sinds kort kent de WWFT het fenomeen *virtuele valuta*. Dit is:

*een digitale weergave van waarde die niet door een centrale bank of een overheid wordt uitgegeven of gegarandeerd, die niet noodzakelijk aan een wettelijk vastgestelde valuta is gekoppeld en die niet de juridische status van valuta of geld heeft, maar die door natuurlijke personen of rechtspersonen als ruilmiddel wordt aanvaard en die elektronisch kan worden overgedragen, opgeslagen en verhandeld ([artikel 1 Wwft](#)).<sup>102</sup>*

Deze definitie is ontleend aan de Europese [richtlijn 2018/843](#).

Personen die beroeps- of bedrijfsmatig diensten voor het wisselen tussen virtuele valuta en fiduciaire valuta aanbieden zijn WWFT-instelling ([artikel 1a Wwft](#)) en staan onder doorlopend toezicht van De Nederlandsche Bank (DNB).<sup>103</sup> De vraag is dus of Eenheden kwalificeren als virtuele valuta.

### Weergave of representatie?

Kern van de Nederlandse definitie is dat virtuele valuta een digitale weergave is van waarde. In de Engelse versie van de richtlijn wordt echter gesproken van *digital representation of*

---

<sup>102</sup> Deze definitie beschrijft uitvoerig wat virtuele valuta allemaal niet is. In de overweging bij de richtlijn wordt als volgt uitgelegd wat daar de bedoeling van is. *Virtuele valuta mogen niet worden verward met elektronisch geld zoals gedefinieerd in artikel 2, punt 2, van Richtlijn 2009/110/EG van het Europees Parlement en de Raad (1), noch met het ruimere begrip „geldmiddelen” zoals gedefinieerd in artikel 4, punt 25, van Richtlijn (EU) 2015/2366 van het Europees Parlement en de Raad (2), noch met monetaire waarde die is opgeslagen op instrumenten die zijn vrijgesteld als gespecificeerd in artikel 3, onder k) en l), van Richtlijn (EU) 2015/2366, noch met speelgeld dat alleen binnen een specifieke spelomgeving kan worden gebruikt (overweging 10 [richtlijn 2018/843](#)).*

<sup>103</sup> Fiduciair betekent: op vertrouwen berustend (Van Dale, 14<sup>e</sup> uitgave). Voor alle geldmiddelen geldt dat deze op vertrouwen berusten. Blijkens de richtlijn wordt er met fiduciaire valuta echter iets specifiekers bedoeld, namelijk: *munstukken en bankbiljetten die als wettig betaalmiddel zijn erkend en elektronisch geld van een land, welke in het land van uitgifte als ruilmiddel worden aanvaard* (overweging 8 [richtlijn 2018/843](#)). Dit laat zich in het Nederlands samenvatten als: fysiek en digitaal chartaal geld. De kern is niet het vertrouwen in de geldmiddelen maar de bevoegdheid om deze voort te brengen (zie subhoofdstuk 4.2). In de Engelse, Franse en Duitse versie van de richtlijn wordt dan ook niet aangeknoopt bij het woord fiduciair. Deze versies spreken van *fiat currency* (EN), *monnaies légales* (FR) en *Fiatgeld* (DE). In de Spaanse vertaling is dezelfde fout gemaakt (*monedas fiduciarias*) als in de Nederlandse versie. Naar Angelsaksisch juridisch spraakgebruik is een *fiduciary*, iemand die heeft te handelen in het belang van iemand anders, bijvoorbeeld ingevolge lastgeving of fiduciaire eigendom. In dat laatste geval is enig goed in eigendom overgedragen, echter zonder het oogmerk dat goed in het vermogen van de verkrijger te doen vallen. Een dergelijke overdracht is naar Nederlands recht ongeldig (fiduciaverbod ex [artikel 3:84 lid 3 BW](#)).

*value*, in het Duits: *eine digitale Darstellung eines Werts* en in het Frans: *représentations numériques d'une valeur*. Die versies dragen derhalve een andere lading dan de Nederlandse. Voor een *weergave* volstaat het de waarde in cijfers te noemen. Bij een *representatie* van waarde daarentegen, moet er iets zijn dat die waarde vertegenwoordigt.

Een digitale uitdrukking van waarde levert nog geen virtuele valuta. Daarvan is pas sprake wanneer er iets digitaals is dat deze waarde representeert en dat bovendien elektronisch kan worden opgeslagen, overgedragen en verhandelt. Zo overwoog de Nederlandse wetgever dat virtuele valuta elektronisch kunnen worden overgedragen van de ene gebruiker naar de andere, kunnen worden opgeslagen op een elektronisch apparaat of server en elektronisch kunnen worden verhandeld ([TK 35245 3](#) p. 32).

Het gaat bij virtuele valuta om een digitale variant van een toonder of *bearer* instrument. Daarbij is het onvoldoende dat de valuta de onderhavige waarde weergeeft. Zij dient hem te representeren.

### Zijn Eenheden een virtuele valuta?

Eenheden vertegenwoordigen een waarde. Vermelding van een Eenheid in de online administratie van de Coöperatie is een digitale weergave van die waarde. Deze weergave kan worden opgeslagen en overgedragen. Dat gebeurt bijvoorbeeld telkens wanneer deze weergave op enig apparaat, waarmee is ingelogd op de online administratie, wordt weergegeven. Deze weergave is ook verhandelbaar, zij het dat ze geen waarde vertegenwoordigt. Naar de letter van de Nederlandse definitie zijn Eenheden dan ook virtuele valuta.

Bitcoin daartegen, kwalificeert naar de letter van de Nederlandse definitie niet als virtuele valuta. Het overdraagbare digitale element van bitcoin is immers geen (leesbare) weergave van de onderhavige waarde. Het is een verzameling van codes waarmee over die waarde kan worden beschikt.<sup>104</sup> De bedoeling van [richtlijn 2018/843](#) is echter om juist bitcoin en andere crypto valuta onder de definitie van virtuele valuta te laten vallen. De Engelse, Franse en

---

<sup>104</sup> In het bitcoin paper wordt een *electronic coin* gedefinieerd als *a chain of digital signatures*. De overdracht ervan geschiedt door digitale ondertekening door de houder van een samenstel van verkrijgende transactie(s) en beoogde ontvanger(s). Er zijn doorgaans twee ontvangers. De een ontvangt de betaling en de ander hetgeen overblijft na betaling uit de verkrijgende transactie(s). Deze informatie wordt toegevoegd aan het einde van de *coin* ([Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System](#)). De *coin* zelf is te vergelijken met een keten van endossementen. Deze keten representeert de waarde. Anders dan bij waardepapieren wordt die waarde niet in het leven geroepen door een meezijdige rechtshandeling betreffende een bepaalde onderliggende waarde. De waarde van bitcoin wordt, net als bij chartaal geld, geheel ontleend aan de waarde die eraan wordt gegeven in het verkeer, vanwege de geldsfunctie die het (naar verwachting) vervult (of gaat vervullen) als betaalmiddel en vermogensbestanddeel.



Duitse versie slagen daarin. De Nederlandse versie niet, tenzij we in plaats van *weergave* het woord *representatie* lezen, zoals het kennelijk ook is bedoeld.

In dat geval kwalificeren bitcoin en andere crypto valuta wel als virtuele valuta, maar Eenheden niet. De overdraagbare digitale code van een bitcoin-transactie representeert namelijk desbetreffende waarde, in die zin dat het de sleutel is om over die waarde te kunnen beschikken. Die sleutel is voor de houder als een *bearer instrument*, die hem beschikkingsmacht geeft over desbetreffende waarde, ongeacht de rechtmatigheid van zijn verkrijging, en ongeacht de rechtmatigheid van eerdere verkrijgingen van desbetreffende waarde. Eenheden, daarentegen, worden op geen enkele wijze gerepresenteerd, noch als digitaal toonderbewijs, noch als digitaal *bearer instrument*, noch anderszins. Er is dus geen digitale representatie van beschikbaar, laat staan dat deze opgeslagen, overgedragen en verhandeld kan worden.

De conclusie is dan ook dat Eenheden geen virtuele valuta zijn.

### **Ruilmiddel**

De WWFT-definitie van virtuele valuta bevat het element ruilmiddel. Volgens deze definitie is virtuele valuta namelijk een weergave van waarde die als ruilmiddel wordt aanvaard.

Het Nederlandse woord *ruilmiddel* is voor meerdere uitleg vatbaar. In letterlijke zin kan worden gedacht aan goederen die als betaalmiddel kunnen worden gebruikt, zoals sieraden en sigaretten. Van Dale geeft echter een abstractere betekenis van het woord ruilmiddel, te weten: hulpmiddel waardoor men in het maatschappelijk verkeer de voortbrengselen van zijn arbeid kan ruilen tegen andere zaken die men behoeft, waardoor waren en diensten tegen elkaar verwisseld kunnen worden. Deze betekenis stemt overeen met het Engelse *medium of exchange*, welk begrip in de Engelse versie van [richtlijn 2018/843](#) wordt gebruikt.

Gebruik van het woord *ruilmiddel* in die abstracte zin is eigenlijk verwarrend. Het abstracte ruilmiddel leidt in juridische zin namelijk niet tot ruil, maar tot betaling van een geldsom. De beschikbaarheid van dergelijk *ruilmiddel* voorkomt juist dat marktpartijen hun toevlucht moeten nemen tot ruil. Ze kunnen goederen kopen en verkopen tegen betaling van een prijs.

Bij gebruik van concrete ruilmiddelen zoals sieraden en sigaretten komt het daarentegen wel tot een ruil. Dat is de situatie waarbij partijen over en weer een zaak in de plaats van een andere geven ([artikel 7:49 BW](#)).

Voor ruilmiddel in abstracte zin zou het dan ook beter zijn om te spreken van betaalmiddel in plaats van ruilmiddel. Dit middel bewerkstelligt namelijk dat bevrijdend kan worden betaald zonder dat er hoeft te worden geruild. Het begrip *ruilmiddel* zou dan alleen nog hoeven slaan op concrete ruilmiddelen, die geen geld zijn, zoals sieraden en sigaretten.

## Zuiver betaalmiddel

Advocaat generaal Kokott kwam in haar conclusie voor de Hedqvist-zaak, tot een nadere onderscheiding ten aanzien van betaalmiddelen. Zij introduceerde namelijk het concept van de *zuivere betaalmiddelen* (in het Engels: *pure means of payment*), waarmee ze doelde op betaalmiddelen die geen andere praktische gebruiksmogelijkheid hebben dan die van betaalmiddel.<sup>105</sup> Zij meende daarbij dat bitcoin een zuiver betaalmiddel is, daar het bezit ervan geen ander doel heeft dan het op een gegeven moment wederom als betaalmiddel te gebruiken. Om die reden meende zij bovendien dat bitcoin voor de BTW gelijk moest worden behandeld als wettig betaalmiddel.

Een en ander werd door het HvJ in de Hedqvist-zaak nader onderbouwd en bevestigd. Sindsdien staat vast dat bitcoin-wisseldiensten onder de BTW-vrijstelling vallen voor handelingen betreffende wettig betaalmiddel ([artikel 11 lid 1 onderdeel i sub 1 Wet omzetbelasting 1968](#)). Daarbij overwoog het HvJ *dat de virtuele valuta „bitcoin” enkel tot doel heeft als betaalmiddel te worden gebruikt en met dat doel door sommige marktdeelnemers wordt geaccepteerd* ([Zaak C-264/14](#) Skatteverket tegen David Hedqvist).<sup>106</sup> Bepalend is dus dat bitcoin zuiver betaalmiddel is en ook als zodanig door sommige marktdeelnemers wordt geaccepteerd.

Ook Eenheden worden door sommige marktdeelnemers als betaalmiddel geaccepteerd. Ze zijn echter geen zuiver betaalmiddel. Ze hebben immers ook een andere functie. Het zijn namelijk aandelen in het eigen vermogen van de Coöperatie. Betaling met Eenheden valt dan ook niet onder de BTW-vrijstelling voor wettig betaalmiddel, maar wel onder die voor handelingen inzake effecten ([artikel 11 lid 1 onderdeel i sub 2 Wet omzetbelasting 1968](#)).

## Gangbaar geld

In de Nederlandse rechtspraak is de vraag gesteld of bitcoin kwalificeert als geld in de zin van [afdeling 6.1.11 BW](#) (Verbintenis tot betaling van een geldsom).<sup>107</sup> Die vraag werd door de

---

<sup>105</sup> Zie de conclusie van AG Kokott van 16 juli 2015 [Zaak C-264/14](#) Skatteverket tegen David Hedqvist. “De huidige wettige betaalmiddelen hebben evenwel in beginsel – anders dan bijvoorbeeld goud of sigaretten, die direct of indirect ook als betaalmiddel worden of werden gebruikt – geen andere praktische gebruiksmogelijkheid dan die van betaalmiddel. Bij de verrichting van een transactie is hun functie beperkt tot de vergemakkelijking van de uitwisseling van goederen in een economie; zij worden echter als zodanig niet als goederen verbruikt of gebruikt.”

<sup>106</sup> In de Hedqvist-zaak werd de term betaalmiddel (*means of payment*) gebruikt, en niet de term ruilmiddel (*medium of exchange*).

<sup>107</sup> Deze vraag werd opgeworpen omdat de verplichting om enig ruilmiddel te leveren andere rechtsgevolgen heeft dan de verplichting om een geldsom te betalen. Zo bestaat de schadevergoeding bij te late betaling van een geldsom uit rente (en kosten), zoals genormeerd in de artikelen 119, 119a

rechtbank ontkennend beantwoord en in hoger beroep niet verder beoordeeld ([Rechtbank Overijssel 14 mei 2014](#); [Gerechtshof Arnhem-Leeuwarden 31 mei 2016](#)). De rechtbank oordeelde dat bitcoin geen gangbaar geld is. Zij leidde dat allereerst af uit het feit dat het geen wettig betaalmiddel is. De kern is echter dat bitcoin naar maatschappelijke opvattingen (vooralsnog) niet gangbaar is als betaalmiddel.

Het wel of niet van toepassing zijn van [afdeling 6.1.11 BW](#) geeft nader profiel aan het verschil tussen ruilmiddelen in abstracte en concrete zin. Concrete ruilmiddelen zullen doorgaans tegen hun dagwaarde worden geruild. Zodra ze gangbaar zijn als geld zal hun nominale waarde echter prevaleren overeenkomstig [artikel 6:111 BW](#). Bepalend is daarbij of ze in het verkeer niet alleen gangbaar zijn geworden als betaalmiddel maar ook als waarde-eenheid.

### Vrije wisselkoers

Virtuele valuta wordt volgens de WWFT-definitie niet door een centrale bank of overheid gegarandeerd. Dit wijst erop dat virtuele valuta's een vrije wisselkoers hebben ten opzichte van de euro (gangbaar geld). De Nederlandse wetgever bevestigde dat. Zij overwoog namelijk dat virtuele valuta's geen vaste tegenwaarde hebben ten opzichte van fiduciaire valuta (lees: de euro) en niet voor een nominale waarde kunnen worden ingewisseld bij degene die de virtuele valuta heeft uitgegeven ([TK 35245 3](#) p. 32).

Virtuele valuta is volgens de WWFT-definitie dan ook niet noodzakelijk aan een wettelijk vastgestelde valuta gekoppeld. Deze bepaling bewerkstelligt dat elektronisch geld buiten de definitie valt. Elektronisch geld is immers wel noodzakelijk gekoppeld aan de euro (gangbaar geld). Dit volgt uit de wettelijke bepaling dat elektronisch geld wordt uitgegeven tegen de nominale waarde en in ruil voor ontvangen geld ([artikel 4:31 lid 1 Wft](#)), en voorts uit de wettelijke verplichting van elektronischgeldinstellingen om de nominale waarde van elektronisch geld terug te betalen als de houder daarom verzoekt ([artikel 4:31a Wft](#) en [artikel 7:521a lid 1 BW](#)).

### Karakterisering van Eenheden

Eenheden voldoen aan alle negatieve elementen van de WWFT-definitie van virtueel geld. Eenheden worden namelijk niet door een centrale bank of een overheid uitgegeven of

---

en 119b van boek 6 BW. Er wordt niet gekeken naar de werkelijke schade die de schuldeiser ten gevolge van de te laten betaling heeft geleden. Bij te laten levering van een ruilmiddel daarentegen, geldt de algemene schadevergoedingsplicht van [artikel 6:74 BW](#). Daarbij kan alle geleden schade in aanmerking worden genomen, dus bijvoorbeeld ook de schade die de schuldeiser heeft geleden doordat hij, vanwege het verzuim, zelf niet tijdig over desbetreffende ruilmiddelen kon beschikken. Ook schade (en gederfde winst) wegens waardeverandering van het ruilmiddel komt voor vergoeding in aanmerking. Bij geld is dat niet het geval, zij het dat een uitzondering wordt gemaakt voor koerswijzigingsschade, indien betaling moest geschieden in buitenlands geld ([artikel 6:125 BW](#)).

gegarandeerd. Ze zijn ook niet noodzakelijk aan een wettelijk vastgestelde valuta gekoppeld en ze hebben niet de juridische status van valuta of geld.

Eenheden kunnen tegen nominale waarde worden ingewisseld bij de Coöperatie. De Coöperatie is hiertoe echter niet verplicht. Eenheden zijn dan ook niet noodzakelijk gekoppeld aan de euro. Een vrije wisselkoers met de euro is een wezenskenmerk van circulair geld. Een gevolg hiervan is dat Eenheden onder gedragstoezicht passen, en niet onder prudentieel toezicht (zie hoofdstuk 8). In samenhang daarmee worden Eenheden uitdrukkelijk niet door een centrale bank of overheid gegarandeerd.

Eenheden circuleren binnen het netwerk van de Coöperatie als waren ze geld, daar ze door participanten, op grond van de Ledenovereenkomst, in principe tegen nominale waarde ter betaling geaccepteerd moeten worden. Dat neemt echter niet weg dat het denkbaar is dat ze, binnen het netwerk van de Coöperatie, op basis van intrinsieke waarde, als ruilmiddel gaan circuleren. Dat is het geval als betalers en ontvangers dat onderling, in afwijking van de Ledenovereenkomst, overeenkomen.

Of Eenheden door participanten als ruilmiddel (anders dan geld) worden aanvaard, hangt dus af van de omstandigheden. De beoogde situatie is echter dat ze binnen het netwerk van de Coöperatie circuleren als ware het geld, zij het dat ze nimmer kwalificeren als (gangbaar) geld. De circulatie is immers beperkt tot participanten, dat wil zeggen, tot personen met wie een Ledenovereenkomst van kracht is.

### **Complementair geld**

Circulair geld heeft zijn oorsprong in de wereld van lokale ruilkringen en complementair geld. Dat laatste betreft betaalmiddelen die gangbaar geld niet trachten te verdringen, maar een aanvulling bieden die de welvaart binnen een zekere gemeenschap ten goede komt. Deze kringen beogen welvaartspotenties te benutten die in het algemene en commercieel geëxploiteerde geldstelsel onbenut blijven.

De Europese wetgever wenste het gebruik van virtuele valuta voor terrorisme en belastingontwijking tegen te gaan. Ze wenste echter niet het gebruik van complementair geld in de wielen te rijden. Zo overwoog ze bij introductie van het fenomeen virtuele valuta dat complementaire valuta niet als virtuele valuta mogen worden beschouwd.

*Lokale valuta — ook bekend als complementaire valuta — die worden gebruikt in zeer beperkte netwerken zoals een stad of een regio en door een klein aantal gebruikers, mogen niet als virtuele valuta worden beschouwd (overweging 11 [richtlijn 2018/843](#)).*

In voorgaande overweging wordt zonder voorbehoud gesteld dat complementair geld niet als virtuele valuta mag worden beschouwd. Dat impliceert dat complementair geld, ook indien het naar de letter als virtuele valuta zou kwalificeren, niet onder het doorlopende toezicht behoort te vallen, waar virtuele valuta onder valt. De vraag is dan echter wat precies onder

complementair geld moet worden verstaan, en wat de scope is van de kennelijk beoogde uitzondering.

Mogelijk komt hierbij betekenis toe aan de overweging dat virtuele valuta niet mag worden verward met monetaire waarde die is opgeslagen op instrumenten die zijn vrijgesteld als gespecificeerd in artikel 3, onder k) en l), van Richtlijn (EU) 2015/2366 (overweging 10 [richtlijn 2018/843](#)). Dit betreft, voor zover voor dit onderzoek relevant, instrumenten waarmee binnen een beperkt netwerk van dienstverleners goederen of diensten kunnen worden aangeschaft; of waarmee uitsluitend goederen of diensten uit een zeer beperkt gamma kunnen worden aangeschaft ([PSD2](#)). Gelet op de overwegingen 13 en 14 bij desbetreffende richtlijn ([2015/2366](#)) moet *beperkt netwerk* daarbij restrictief worden uitgelegd. Zo mag het *niet mogelijk zijn één en hetzelfde instrument te gebruiken voor betalingstransacties ten behoeve van de aankoop van goederen en diensten binnen meer dan één beperkt netwerk, noch voor de aankoop van een onbeperkte reeks goederen en diensten.*

### **Aanbieder van bewaarportemonnees**

De WWFT is onder andere van toepassing op personen die beroeps- of bedrijfsmatig bewaarportemonnees aanbieden ([artikel 1a Wwft](#)). Onder aanbieder van een bewaarportemonnee wordt daarbij verstaan:

*entiteit die diensten aanbiedt om namens haar cliënten cryptografische privésleutels te beveiligen om virtuele valuta aan te houden, op te slaan en over te dragen ([artikel 1:1 Wwft](#)).*

De Coöperatie biedt geen diensten voor beveiliging van privésleutels met betrekking tot virtuele valuta. Haar dienstverlening betreft niet de beveiliging van cryptografische objecten. Haar werkzaamheid heeft bovendien geen betrekking op virtuele valuta, daar Eenheden geen virtuele valuta zijn in de zin van de WWFT. De Coöperatie is dan ook geen aanbieder van bewaarportemonnees in de zin van de WWFT.

### **Eenheden zijn geen virtuele valuta**

Eenheden voldoen naar de letter aan de Nederlandse WWFT-definitie van virtuele valuta. Gelet op de bedoeling en de Engelse, Franse en Duitse versies van de richtlijn waaraan deze definitie is ontleend, moet echter worden aangenomen dat Eenheden geen virtuele valuta zijn. De reden is dat de waarde van Eenheden op geen enkele wijze, dus ook niet digitaal wordt gerepresenteerd, laat staan via die representatie kan worden overgedragen, opgeslagen en verhandeld.

## **Conclusie WWFT**

Eenheden zijn geen virtuele valuta in de zin van de WWFT. Desondanks blijft de vraag of de Coöperatie een WWFT-instelling is in dit onderzoek onbeslist. De reden hiervan is dat nog onbeslist is of Eenheden *andere betaalmiddelen* zijn in de zin van punt 5 van bijlage I CRD IV.

Als wordt vastgesteld dat Eenheden andere betaalmiddelen zijn, dan is de Coöperatie een WWFT-instelling en staat zij onder WWFT-toezicht van DNB. Ze is dan tevens een financiële instelling in de zin van de Wft en CRD IV. De Coöperatie dient dan maatregelen te nemen om haar risico's op witwassen en financieren van terrorisme vast te stellen en te beoordelen. Deze maatregelen moeten in verhouding staan tot de aard en de omvang van de Coöperatie ([artikel 2b Wwft](#)). Het is raadzaam om met DNB in overleg treden over de vraag of de Coöperatie een WWFT-instelling is, en zo ja, welk WWFT-beleid in haar geval dan passend is.

Of de Coöperatie nu WWFT-instelling is of niet, ze zal elke participant moeten identificeren. Participatie geschiedt op basis van een Ledenovereenkomst, en kan niet anoniem.

# 11 Samenvatting en conclusies

Dit onderzoek betreft een coöperatie (de **Coöperatie**) die aandelen uitgeeft (**Eenheden**) die als betaalmiddel kunnen worden gebruikt. Op basis van die aandelen kan de Coöperatie krediet verlenen. Kredietverlening en betaling vinden plaats binnen een netwerk van participanten dat door de Coöperatie wordt georganiseerd. De Coöperatie ontplooit deze activiteiten om de onderlinge handel tussen haar participanten te stimuleren.

## Participanten

Wie wil participeren in dit coöperatieve verband moet een ledenovereenkomst aangaan. Dat kan met de Coöperatie, of met een coöperatie die lid is van de Coöperatie. Personen met wie een ledenovereenkomst van kracht is worden participanten genoemd.

## Kredietverlening

De ledenovereenkomst regelt het gebruik van Eenheden als betaalmiddel en schept een kader voor kredietverlening door de Coöperatie. Deze kredietverlening heeft twee bijzondere kenmerken: 1) de kredietnemer wordt niet belast met rente of andere kosten; en 2) de participant die dankzij het krediet extra omzet heeft, beslist of het krediet daadwerkelijk wordt verleend, en draagt de eenmalige kosten ervan. Er wordt geen rente in rekening gebracht. Door deze wijze van kredietverlening lopen prijzen, kosten en risico's niet op. Perverse prikkels die optreden bij bancaire kredietverlening, blijven in dit coöperatieve stelsel achterwege. De kredietverlening door de Coöperatie wordt niet gestuurd door financiële winstmaximalisatie, maar door de beschikbaarheid van hulpbronnen en menselijke capaciteiten. De Coöperatie draagt eraan bij dat deze naar behoefte worden gebruikt.

## Wettelijke eisen

Deze vorm van krediet kan de Coöperatie zonder vergunning verlenen, ook als het consumenten betreft. Dat komt doordat de Coöperatie in het kader van haar kredietverlening geen geldsom verstrekt. Deze vorm van krediet is bovendien niet gebonden aan de wettelijke bepalingen voor consumentenkredietovereenkomsten. Die bepalingen zijn namelijk niet van toepassing op kredietovereenkomsten zonder rente en andere kosten.

Hoewel de Coöperatie krediet verleent is ze geen kredietinstelling in de zin van de Wet op het financieel toezicht (Wft). Ook oefent ze niet het bedrijf uit van bank of kredietunie. Dat komt doordat de Coöperatie geen krediet verleent door verstrekking van nominaal opvorderbare gelden. Bovendien trekt ze geen opvorderbaar geld aan van het publiek. Zowel haar actief- als haar passief-bedrijf voldoen niet aan de definitie van kredietunie of bank.

## Kringen

Participanten groeperen zich in kringen. Dit zijn zelfstandige rechtspersonen (coöperaties) die lid zijn van de Coöperatie, of afdelingen binnen de Coöperatie. Die afdelingen hebben ieder een eigen vergadering en worden vertegenwoordigd in de algemene vergadering van de Coöperatie.

De Coöperatie stelt bij haar aangesloten coöperaties in staat om een eigen Eenheid te voeren. Het gaat daarbij om Eenheden die door de Coöperatie worden aangeboden onder een specifieke naam, en die bij voorkeur circuleren tussen participanten die behoren tot de kring van die aangesloten coöperatie (**Bijzondere Eenheden**). Bijzondere Eenheden wijken alleen in naam af van de overige Eenheden. Ze geven gelijke rechten jegens de Coöperatie als alle andere Eenheden die door de Coöperatie worden uitgegeven. Wel kunnen er specifieke regels gelden voor Bijzondere Eenheden. Zo zullen ze doorgaans uitsluitend worden aangeboden aan participanten die met de aangesloten coöperatie een ledenovereenkomst zijn aangegaan.

## Lidmaatschap

Participanten kunnen lid worden van de coöperatie waarmee ze een ledenovereenkomst aangegaan, en zodoende invloed uitoefenen op het beleid van die coöperatie. Deze invloed is niet afhankelijk van het aantal Eenheden dat een participant bezit.

Vanuit de Coöperatie gezien is sprake van direct en indirect lidmaatschap. Participanten die lid zijn van de Coöperatie kunnen direct als lid hun invloed uitoefenen. Participanten die lid zijn van een aangesloten coöperatie doen dat indirect, door beïnvloeding van hun eigen coöperatie, die zelf weer lid is van de Coöperatie.

## Aanbieding van Eenheden

Eenheden zijn effecten zoals bedoeld in de prospectusverordening. Het aanbieden van Eenheden aan het publiek is zodoende onderworpen aan de prospectusplicht. Dat geldt echter niet zolang het aanbod op jaarbasis een tegenwaarde heeft van minder dan 1 miljoen euro. Ook is geen sprake van prospectusplicht als het aanbod aan minder dan 150 personen wordt gedaan.

De prospectusplicht houdt in dat de Coöperatie een door de Autoriteit Financiële Markten (AFM) goedgekeurd prospectus moet uitbrengen. Een prospectus is een document dat de informatie bevat dat belangstellenden in staat stelt een geïnformeerde beslissing te nemen over de aankoop van bepaalde effecten.

Ook wanneer de prospectusplicht niet geldt zal de Coöperatie bij aanbieding van Eenheden een dergelijk informatiedocument moeten uitbrengen. Als zij dat niet doet, is dat namelijk een oneerlijke handelspraktijk. Het informatiedocument moet in ieder geval de informatie bevatten bedoeld in artikel 6 van de prospectusverordening.



Het verschil tussen wel en geen prospectusplicht is dat zonder die plicht geen rekening hoeft te worden gehouden met de uitgebreide vormvoorschriften voor een prospectus, en dat het informatiedocument ook niet door de AFM hoeft te worden goedgekeurd.

Bij aanbiedingen tot 5 miljoen euro kan vrijstelling worden gekregen van de prospectusplicht. Daartoe moet het informatiedocument dan worden opgesteld volgens wettelijk voorgeschreven format, en moet de aanbieding worden gemeld bij de AFM.

### **Betalen met Eenheden**

Participanten kunnen elkaar betalen met Eenheden. Dat doen ze door Eenheden aan elkaar over te dragen. Die overdracht wordt uitgevoerd op het online platform van de Coöperatie. Dat platform voorziet in de wettelijke vormeisen voor overdracht, waaronder opstelling en ondertekening van de leveringsakte, en mededeling aan de Coöperatie.

### **Geldmiddelen**

Hoewel de Coöperatie betaaldiensten verleent aan haar participanten, oefent zij niet het bedrijf uit van betaaldienstverlener, in de zin van de Wft. Dat komt doordat betaaldiensten (in de zin van de Wft) betrekking hebben op geldmiddelen, te weten: chartaal, giraal en elektronisch geld. Eenheden zijn geen geldmiddelen en zodoende vallen de betaaldiensten van de Coöperatie niet onder de vergunningplicht voor betaaldienstverleners.

Geldmiddelen hebben als kenmerk dat ze de algemene waarde-eenheid belichamen (chartaal geld) of een geldswaarde representeren die bestaat uit een vordering op de instelling die ze heeft voortgebracht (giraal en elektronisch geld). Eenheden voldoen niet aan deze kenmerken.

Chartaal geld is gebaseerd op de wettelijke bevoegdheid om dat geldmiddel voort te brengen. Het bestaat uit relatief moeilijk te kopiëren objecten. Vooralsnog hebben die alleen een fysieke verschijning, in de vorm van munten en bankbiljetten. Een digitale vorm van chartaal geld is denkbaar, maar heeft een wettelijke basis. Eenheden hebben geen fysieke verschijningsvorm en geen wettelijke geldsfunctie. Ze zijn dan ook niet te verwarren met chartaal geld.

Giraal en elektronisch geld zijn op schuld gebaseerde geldmiddelen. Bij schuld gaat het om vreemd vermogen, dat op enig moment moet worden terugbetaald. Eenheden, daarentegen, zijn aandelen en zodoende niet op schuld gebaseerd. Bij aandelen gaat het om eigen vermogen. Daarop rust geen terugbetaalplicht. Zo hoeft de Coöperatie de inleg die ze ontvangt door verkoop van Eenheden ook niet terug te betalen.

### **Elektronisch geld**

Als Eenheden als elektronisch geld zouden kwalificeren, dan zouden ze niet kunnen functioneren zoals beoogd. Wettelijke bepalingen voor elektronisch geld staan daaraan in de weg. Zo kan elektronisch geld niet bij wijze van kredietverlening worden uitgegeven, en mag in ruil voor elektronisch geld ontvangen geld niet worden gebruikt om de eigen onderneming mee te financieren. Elektronischgeldinstellingen zijn verplicht de nominale waarde van elektronisch geld

terug te betalen als de houder dat vraagt. Voorts mag het aanhouden van elektronisch geld niet worden bevoordeeld en mogen op betalingstransacties met elektronisch geld geen inhoudingen worden gedaan.

## **Pariteit**

Geldmiddelen hebben een vaste één op één koersverhouding (*pariteit*) met de euro, en worden in het verkeer *at face value* aanvaard. Bij chartaal geld is dat vanzelfsprekend daar euromunten en -biljetten de euro belichamen (en geen metaalwaarde hebben die hoger is dan hun nominale bedrag). Bij de op schuld gebaseerde geldmiddelen ligt dat minder voor de hand. Deze belichamen immers niet de euro maar representeren een vordering in euro. Ze staan zodoende bloot aan het risico dat deze vordering niet (geheel) wordt voldaan. Of die vordering wordt voldaan hangt af van het vermogen van de instelling die het geldmiddel heeft voortgebracht. Het kan gebeuren dat die instelling op enig moment het vermogen niet heeft om deze vordering te voldoen. De circulatie van dat geldmiddel stagneert dan. De institutionele ordening van de op schuld gebaseerde geldmiddelen is erop gericht om dat te voorkomen. Daartoe wordt, door wetgeving en de centrale bank, pariteit gehandhaafd tussen deze geldmiddelen en de euro. Dat maakt het mogelijk dat deze geldvorderingen als geld kunnen circuleren. Dat sluit echter uit dat ze aan marktprocessen worden onderworpen voor bepaling, beprijzing en aanvaarding van risico. Tot geld gemaakte geldvorderingen kunnen geen risico absorberen, terwijl ze wel aan risico bloot staan. Risico's accumuleren dan totdat ze uiteindelijk op de samenleving worden afgewenteld.

## **Marktprocessen**

Eenheden zijn onderworpen aan marktprocessen en hebben een vrije koers ten opzichte van de euro. Ze worden verhandeld op basis van hun variabele reële waarde. Dat onderscheidt ze van geldmiddelen die circuleren op basis van hun constante nominale waarde.

Marktprocessen disciplineren de Coöperatie, en nopen haar zich verantwoord te gedragen. Om dit disciplinerende proces te laten functioneren is het noodzakelijk dat de participanten goed geïnformeerd en vrij zijn. Dat rechtvaardigt dat de Coöperatie, wegens aanbieding van Eenheden, onder gedragstoezicht staat van de AFM. Gedragstoezicht is immers gericht op ordelijke en transparante marktprocessen, zuivere verhoudingen tussen marktpartijen en zorgvuldige behandeling van cliënten.

Prudentieel toezicht zou voor de Coöperatie ongepast zijn. Die vorm van toezicht is voor marktprocessen namelijk eerder ondermijnend dan versterkend. Prudentieel toezicht is geëigend voor geldmiddelen, die in vaste koersverhouding met de euro staan en algemeen worden aanvaard, zonder dat acht wordt geslagen op de intrinsieke waarde ervan.

## **Verkoop van Eenheden**

Eenheden kunnen worden gekocht van de Coöperatie. Deze verkoopt ze tegen de nominale waarde, ongeacht de marktwaarde van de Eenheden. Ze kunnen echter ook, tegen

marktwaarde, van andere participanten worden gekocht. Het ligt voor de hand dat de Coöperatie daartoe een handelsfaciliteit beschikbaar stelt. Hierin kunnen participanten dan in- en verkoopintenties met betrekking tot Eenheden bekend maken, en vervolgens met elkaar in contact treden. Hiervoor heeft de Coöperatie geen vergunning nodig. Dat wordt anders wanneer de in- en verkoopintenties in het systeem op elkaar kunnen inwerken en zodanig worden samengebracht dat er een overeenkomst uit voortvloeit. Door een handelsfaciliteit beschikbaar te stellen kan de Coöperatie zicht krijgen op de marktwaarde van Eenheden, en deze informatie met de participanten delen.

Bijzondere Eenheden kunnen door de Coöperatie met een korting worden verkocht. Dat is het geval als de participanten die deel uitmaken van de kring waarin deze Bijzondere Eenheden circuleren daarvoor kiezen. Als deze Eenheden de eigen kring verlaten wordt de toegepaste korting via een heffing gecompenseerd, zodat de andere participanten er geen nadeel van ondervinden

### **Omzetbelasting**

Verkoop van Eenheden is vrijgesteld van omzetbelasting daar Eenheden effecten zijn. Zodoende kunnen Eenheden circuleren zonder dat over hun waarde BTW moet worden afgedragen.

Participanten moeten wel BTW in rekening brengen voor levering van hun producten en diensten. Daarbij zijn ze bevoegd om voor die BTW betaling in euro's te verlangen. Zijn kunnen immers zelf hun vennootschapsbelasting niet in Eenheden voldoen. Daar hebben ze euro's voor nodig.

### **Inkoop van Eenheden**

De Coöperatie kan ook Eenheden inkopen. Dat doet ze tegen maximaal de nominale waarde. Als de Eenheden onvoldoende gedekt zijn, betaalt ze echter minder. Die dekking betreft het vermogen van de Coöperatie, dat in dit verband ook wel de onderliggende waarde wordt genoemd. Als de onderliggende waarde van de Eenheden onvoldoende is om hun nominale waarde te dekken, daalt de inkoopsprijs evenredig mee. Bij inkoop kan de Coöperatie bovendien een *cash-out-fee* in rekening brengen, van maximaal 5%.

### **Winst op Eenheden**

Eenheden hebben geen speculatieve functie. De uitgifte en circulatie ervan beogen de onderlinge handel tussen participanten te stimuleren. Er is in principe geen reden om Eenheden te houden in verwachting van dividend of koerswinst. De Coöperatie zal bij inkoop van Eenheden nooit meer dan het nominale bedrag ervan betalen. Haar winstbeleid is bovendien niet gericht op uitkering van dividend. Eventuele winst wordt gereserveerd voor groei en versteviging van de Coöperatie, en verlaging van tarieven.

De winst komt in principe niet terecht bij de houders van Eenheden, maar bij degenen die gebruik maken van de diensten van de Coöperatie. Slechts in zeer uitzonderlijke gevallen kunnen houders van Eenheden enige uitkering tegemoet zien. Dat is bijvoorbeeld het geval als de Coöperatie wordt opgeheven, en daarbij een batig saldo resulteert.

Het is niet waarschijnlijk dat opheffing zal geschieden louter omdat participanten die veel Eenheden wisten te vergaren, dat willen. Hun stemrecht groeit immers niet met hun Eenheden-bezit mee. De hoeveelheid Eenheden die een participant mag houden wordt bovendien (statutair) gemaximeerd. Wie er meer vergaart dient het meerdere te koop aan te bieden, aan de andere participanten en de Coöperatie. Zo blijft het Eenheden-bezit gespreid. Het is de bedoeling dat ze circuleren en de onderlinge handel bevorderen. Het is niet de bedoeling dat ze worden opgepot.

### **Ondernemers, geen beleggers**

Houders van Eenheden zijn geen beleggers. Het zijn participanten in een netwerk waarbinnen ze extra omzet kunnen genereren en beroep kunnen doen op elkaar. Participanten nemen daar uit vrije wil aan deel, en committeren zich daarbij uit vrije wil aan acceptatie van Eenheden als betaalmiddel. Ze kunnen zich daar ook weer aan onttrekken, door zichzelf of hun aanbod uit het netwerk terug te trekken. Ook buiten het verband van de Coöperatie kunnen ze deelnemen aan het economisch verkeer. Het bestaansrecht van de Coöperatie is gelegen in de meerwaarde die ze de participanten door haar dienstverlening biedt.

### **Witwassen en terrorisme**

Het zal niet mogelijk zijn om anoniem te participeren in het netwerk van de Coöperatie. Met elke participant wordt immers een ledenovereenkomst aangegaan. Anonimiteit verdraagt zich ook slecht met het karakter van een coöperatie, die een bijzondere vorm van vereniging is. Een vereniging veronderstelt een gerichtheid op duurzame relaties in plaats van anonieme transacties.

De vraag is echter of de Coöperatie wettelijk verplicht is om bepaalde maatregelen te nemen ter voorkoming of signalering van witwassen en terrorisme. Deze vraag is onbeantwoord gebleven, daar niet duidelijk is of Eenheden *andere betaalmiddelen* zijn in de zin van punt 5 van bijlage I CRD IV. Het is raadzaam om met DNB in overleg te treden over de vraag of de Coöperatie een WWFT-instelling is, en zo ja, welk WWFT-beleid in haar geval dan passend is.

### **Virtuele valuta**

Eenheden zijn geen virtuele valuta. De reden is dat de waarde van Eenheden op geen enkele wijze, dus ook niet digitaal wordt gerepresenteerd, laat staan via die representatie kan worden overgedragen, opgeslagen en verhandeld.

## **De rechtsvorm 'coöperatie'**

De rechtsvorm 'coöperatie' heeft eigenschappen die haar bijzonder geschikt maken voor de organisatie van circulair geld. Ze is democratisch en biedt de flexibiliteit die nodig is om op eenvoudige en transparante wijze vorm te geven aan het beoogde betaal- en kredietstelsel.

## **Toezicht en vergunningen**

De Coöperatie behoeft geen Wft-vergunning om de beoogde activiteiten te ontplooiën. Wel zal ze, indien de uitgifte van circulair geld op jaarbasis een omvang van 1 miljoen euro bereikt, melding moeten doen bij de Autoriteit Financiële Markten (AFM), en vanaf een omvang van 5 miljoen euro een goedgekeurd prospectus moeten uitbrengen. Het is bovendien raadzaam om afstemming te zoeken met De Nederlandsche Bank (DNB) over de vraag of de Coöperatie WWFT-instelling is en onder WWFT-toezicht valt.