

Vermogensrechtelijke aspecten (van cryptoactiva) onder de toekomstige MiCA Verordening

*Mr. M. van Oosten en mr. L.B.G. Hillen**

1 Inleiding

Momenteel bestaat binnen Europa geen uniform juridisch kader voor cryptoactiva (ook wel aangeduid als virtuele valuta, tokens of *cryptocurrencies*). Wel geldt in Nederland een registratieregime voor aanbieders van bepaalde ‘cryptodiensten’. Dit huidige raamwerk vindt zijn grondslag in de vijfde antiwitwasrichtlijn (hierna: AMLD5) en is geïmplementeerd in de Wet ter voorkoming van witwassen en financieren van terrorisme (Wwft).¹

Op Europees niveau wordt op dit moment druk gewerkt om een verordening tot stand te brengen met daarin een geharmoniseerd juridisch kader voor de regulering van cryptoactiva. Dit is de verordening betreffende markten in cryptoactiva, waarvan het eerste concept op 24 september 2020 door de Europese Commissie is gepresenteerd en sindsdien al meermaals op diverse onderdelen is gewijzigd (hierna: MiCA Voorstel).² De laatste teksten voor het MiCA Voorstel worden op het moment van het schrijven van dit artikel nog uitonderhandeld en onze verwachting is dat de inhoud ervan medio 2022 definitief komt vast te staan.³ Het MiCA Voorstel introduceert een uitgebreid juridisch regelgevend raamwerk voor onder andere dienstverleners die zich richten op cryptoactiva, en beoogt, kort gezegd, verschillende soorten dienstverlening en activiteiten die verband houden met cryptoactiva binnen de Europese Unie (EU) op uniforme wijze te reguleren.

In dit artikel bespreken wij enkele belangrijke vermogensrechtelijke aspecten met betrekking tot het MiCA Voorstel.⁴ Wij beoogen met dit artikel niet een compleet en volledig overzicht te geven, maar behandelen een aantal thema’s die wij vanuit een vermogensrechtelijk oogpunt relevant vinden voor de praktijk. In paragraaf 2 starten wij met een beschrijving op hoofdlijnen van het MiCA Voorstel en bespreken wij een aantal onderdelen uit het MiCA Voorstel die voor deze bijdrage van belang zijn. Vervolgens gaan wij in paragraaf 3 eerst in op de vraag hoe bitcoin tot dusver in de literatuur vermogensrechtelijk is gedeut, om vervolgens de verschillende typen cryptoactiva te bespreken die onder het MiCA-regime zullen worden geïntroduceerd. Wij lichten hierbij vermogensrechtelijke aspecten uit en staan voor ieder van dit soort cryptoactiva stil bij hoe deze vermogensrechtelijk kunnen worden gedeut. In paragraaf 4 gaan wij in op de figuur van vermogensscheiding die onder de toekomstige MiCA Verordening voor aanbieders van cryptoactivadiensten wordt geïntroduceerd. Wij ronden dit artikel in paragraaf 5 af met een samenvatting en enkele afsluitende opmerkingen.

2 Het MiCA Voorstel

2.1 Doel

Het MiCA Voorstel is een omvangrijk voorstel waarmee wordt beoogd om op Europees niveau tot een geharmoniseerd juridisch kader te komen voor cryptoactiva. Het MiCA Voorstel heeft vier doelstellingen:

1. het bieden van rechtszekerheid door te voorzien in een duidelijk juridisch kader voor cryptoactiva die momenteel niet onder de bestaande EU-wetgeving vallen (afgezien van het huidige registratieregime dat voortvloeit uit AMLD5);
2. het ondersteunen van innovatie, door in proportionele regels te voorzien die innovatie en eerlijke concurrentie bevorderen;

* Mr. M. van Oosten is advocaat bij Finnius in Amsterdam. Mr. L.B.G. Hillen is advocaat bij Finnius in Amsterdam.

1 Richtlijn (EU) 2018/843 van het Europees Parlement en de Raad van 30 mei 2018 tot wijziging van Richtlijn (EU) 2015/849 inzake de voorkoming van het gebruik van het financiële stelsel voor het witwassen van geld of terrorismefinanciering, en tot wijziging van de Richtlijnen 2009/138/EG en 2013/36/EU.

2 Voorstel voor een verordening van het Europees Parlement en de Raad betreffende markten in cryptoactiva en tot wijziging van Richtlijn (EU) 2019/1937, COM(2020)593 final, Brussel, 24 september 2020. Het meest recente voorstel van de MiCA Verordening dateert van 17 maart 2022 en is terug te vinden op de website van het Europees Parlement.

3 Waar in dit artikel wordt gesproken over het MiCA Voorstel gaat het om de meest recente concepttekst, namelijk die van 17 maart 2022. De tekst van de MiCA Verordening kan na het verschijnen van dit artikel nog wijzigen. De tekst van dit artikel is op 9 mei 2022 afgesloten.

4 Voor een meer algemene en uitgebreide omschrijving van de inhoud van het MiCA Voorstel van de Europese Commissie verwijzen wij naar: M. van Oosten & L.B.G. Hillen, Regulering van virtuele valuta en cryptoactiva, in: B. Bierens & F.E.J. Beekhoven van den Boezem (red.), Geld in beweging: actualiteiten geld en betalingsverkeer (Onderneming en Recht nr. 131), Deventer: Wolters Kluwer 2022, p. 235-315.

3. het voorzien in een toereikend niveau van consumenten- en beleggersbescherming en marktintegriteit; en
4. het tegengaan van potentiële risico's van *stable coins* voor de financiële stabiliteit en een gecontroleerd monetair beleid.⁵

2.2 Reikwijdte

Qua toepassingsbereik valt het MiCA Voorstel, kort gezegd, uiteen in twee onderdelen. Allereerst wordt het MiCA Voorstel van toepassing op personen die zich binnen de EU bezighouden met de uitgifte of aanbidding van bepaalde soorten cryptoactiva (in het MiCA Voorstel ook wel 'emittenten' genoemd). De tweede groep die onder de reikwijdte van het MiCA Voorstel komt te vallen, betreft personen wier beroep of bedrijf bestaat uit het aanbieden van één of meer diensten aan derden die betrekking hebben op cryptoactiva (hierna: aanbieders van cryptoactivadiensten of aanbieders).⁶ Deze diensten worden in art. 1 onder 9 MiCA Voorstel gedefinieerd als 'cryptoactivadiensten' en vallen in het laatste tekstvoorstel uiteen in twaalf verschillende diensten, waarvoor met de inwerkingtreding van het MiCA Voorstel een vergunning vereist zal zijn. Onder 'cryptoactivadiensten' worden onder meer verstaan de bewaring en het beheer van cryptoactiva namens derden, de exploitatie van een handelsplatform voor cryptoactiva en de uitvoering van orders van cryptoactiva namens derden, maar ook het verlenen van advies over cryptoactiva. Elk van deze diensten wordt weer nader gedefinieerd in het MiCA Voorstel.⁷

Het MiCA-regime is voor wat betreft de reikwijdte van de cryptoactivadiensten duidelijk geënt op Richtlijn 2014/65 (MiFID II), die van toepassing is op beleggingsondernemingen. Daar waar MiFID II betrekking heeft op 'financiële instrumenten', heeft het MiCA Voorstel echter uitsluitend betrekking op cryptoactiva. Om ervoor te zorgen dat geen overlap tussen beide regimes ontstaat, worden cryptoactiva die reeds kwalificeren als financieel instrument uitdrukkelijk buiten de reikwijdte van het MiCA-regime gebracht.⁸ Hiervoor zal het MiFID II-regime (blijven) gelden.

2.3 Verschillende soorten cryptoactiva

Het MiCA Voorstel heeft specifiek betrekking op cryptoactiva. Het kernbegrip 'cryptoactief' is in art. 3 lid 1 onder 2 MiCA Voorstel als volgt gedefinieerd:

'een digitale weergave van een waarde of een recht dat gebruik maakt van cryptografie voor de veiligheid en in de vorm van een munt of een token of een ander digitaal medium dat elektronisch kan worden overgedragen en opgeslagen, met gebruikmaking van Distributed Ledger Technology of vergelijkbare technologie'.⁹

Het betreft aldus een zeer ruime definitie waarmee wordt beoogd alle soorten cryptoactiva te bestrijken, waarbij wel steeds sprake moet zijn van Distributed Ledger Technology (gedistribueerde grootboektechnologie, DLT), die kenmerkend is voor de blockchain, of vergelijkbare technologie.¹⁰ Verder dienen cryptoactiva naar hun aard vatbaar te zijn voor overdracht aan een derde.

Voor dit artikel is het van belang verder in te gaan op het nadere onderscheid dat in het MiCA Voorstel voor cryptoactiva wordt gemaakt. Het MiCA Voorstel introduceert namelijk specifiek de volgende drie soorten cryptoactiva:

1. 'asset-referenced tokens' (hierna: ART);
2. 'electronic money tokens' (hierna: EMT); en
3. 'utility tokens' (hierna: gebruikstokens).

Een belangrijke vierde categorie die daarmee overblijft, betreft cryptoactiva die niet onder één van de hiervoor genoemde definities vallen. Deze vierde (rest)categorie blijft echter wel van belang omdat daar in de praktijk nog allerlei cryptoactiva onder kunnen vallen. Een cryptoactief zal steeds op zijn kenmerken en eigenschappen moeten worden beoordeeld om te bepalen in welke categorie het valt binnen het MiCA Voorstel. Deze kwalificatie is onder meer relevant omdat voor tokens zoals een ART of EMT strengere regels zullen gelden. Wij gaan in paragraaf 3.2 verder in op de verschillende definities en bijbehorende kenmerken van hiervoor genoemde specifieke cryptoactiva.

3 Vermogensrechtelijke duiding cryptoactiva

3.1 De juridische kwalificatie van bitcoins

Een interessante juridische vraag die in het verleden al eens is geprobeerd te beantwoorden, is of bitcoin (en zijn onderliggende technologie) als een vermogensrecht kwalificeert. Bitcoin is de cryptocurrency die als eerste is geïntroduceerd en is

⁵ Toelichting Europese Commissie bij MiCA Voorstel, COM(2020)593 final, p. 3.

⁶ Art. 2 lid 1 MiCA Voorstel. Bij emittenten kan het, zoals o.a. blijkt uit de gebruikte definities in art. 3 MiCA Verordening, zowel om natuurlijke als om rechtspersonen gaan. Cryptoactivadiensten kunnen uitsluitend worden aangeboden respectievelijk verleend door rechtspersonen. Zie hiervoor art. 53 MiCA Voorstel.

⁷ Zie voor deze nadere definities art. 3 lid 1 MiCA Voorstel.

⁸ Art. 2 lid 2 sub a MiCA Voorstel. Ook zullen elektronisch geld niet zijnde een EMT, (gestructureerde) deposito's en securitisaties niet onder de reikwijdte van de MiCA Verordening komen te vallen.

⁹ Ten tijde van het schrijven van dit artikel is de meest recente concepttekst van de MiCA Verordening, namelijk die van 17 maart 2022, uitsluitend in de Engelse taal beschikbaar en is de betreffende definitie door auteurs naar het Nederlands vertaald.

¹⁰ DLT wordt in art. 3 lid 1 onder 1 MiCA Voorstel nader gedefinieerd, waarbij wordt verwezen naar de definitie zoals opgenomen in het voorstel voor een verordening betreffende een proefregeling voor marktinfrastructuren op basis van 'distributed ledger'-technologie (ook wel het DLT Pilot Regime genoemd). In de versie van het DLT Pilot Regime van 16 december 2021 wordt 'DLT' in art. 2 gedefinieerd als een technologie die de uitvoering en het gebruik van distributed ledgers mogelijk maakt. 'Distributed ledger' wordt vervolgens gedefinieerd als een opslag van informatie die transacties vastlegt en wordt gedeeld tussen en gesynchroniseerd door een set aan DLT-netwerknodes, gebruik makend van een consensusmechanisme.

gebaseerd op het zogenaamde *proof of work*-mechanisme voor de validatie van transacties op de bitcoinblockchain. Naar onze mening valt bitcoin als soort cryptoactiva onder de vierde (rest)categorie van het MiCA Voorstel. Bitcoin verwijst namelijk niet naar enige andere waarde en kwalificeert daarom niet als ART of EMT. Evenmin kan bitcoin als gebruikstoken worden aangemerkt, nu deze onder andere niet alleen door de uitgever van bitcoin (als die er al zou zijn) wordt geaccepteerd. Wij zullen hierna stilstaan bij de opvattingen over de vermogensrechtelijke kwalificatie van bitcoin die tot dusver in de juridische literatuur zijn gehuldigd. Wij volstaan in deze paragraaf met een samenvatting hiervan.¹¹ Dit biedt namelijk interessante aanknopingspunten om de verschillende soorten cryptoactiva die onder het MiCA Voorstel worden geïntroduceerd, vermogensrechtelijk nader te kunnen duiden en daarmee, afhankelijk van de vermogensrechtelijke duiding, onder het Nederlandse vermogensrechtstelsel te brengen.

Of een cryptoactief kan worden geplaatst binnen het Nederlandse vermogensrechtelijke systeem hangt af van de vraag of dit actief als een ‘goed’ kwalificeert. De kwalificatie van cryptoactiva als vermogensrecht is onder meer van belang in verband met de vatbaarheid voor overdracht, verpanding en beslaglegging.¹² Op grond van art. 3:1 BW kunnen uitsluitend zaken of vermogensrechten als een goed kwalificeren. Een ‘zaak’ is een voor menselijke beheersing vatbaar stoffelijk object.¹³ Het gaat hierbij om een tastbaar object, zoals een computer of telefoon. In de literatuur is men het er in het algemeen over eens dat een bitcoin niet als een zaak kwalificeert, omdat bitcoin geen fysieke verschijningsvorm kent.

Een belangrijke vraag die daarmee overblijft, is of bitcoin dan als een ‘vermogensrecht’ kwalificeert zoals bedoeld in art. 3:6 BW. Dit zijn rechten die overdraagbaar zijn, ertoe strekken de rechthebbende stoffelijk voordeel te verschaffen, dan wel zijn verkregen in ruil voor verstrekt of in het vooruitzicht gesteld stoffelijk voordeel.¹⁴ Een belangrijk kenmerk van vermogensrechten is dat zij dus overdraagbaar zijn, alhoewel dit geen absoluut vereiste is. Een ander kenmerk is dat het beoogt de rechthebbende stoffelijk voordeel te verschaffen, wat met name tot uitdrukking komt in de geldwaarde die het recht in

kwestie vertegenwoordigt. Een nadere analyse in de bestaande literatuur naar de vermogensrechtelijke kwalificatie van bitcoin levert een divers en interessant beeld op, waarbij verschillende opvattingen worden gehuldigd, die tot verschillende juridische uitkomsten leiden. Wij lichten verschillende invalshoeken hieronder kort toe.

De eerste invalshoek is dat een bitcoin niet als een vermogensrecht kwalificeert. In dit kader heeft Rank in het verleden opgemerkt dat het wat hem betreft problematisch is een bitcoin als zodanig te kwalificeren, en dat bitcoins meer lijken weg te hebben van een zaak, waarbij door Rank een vergelijking wordt gemaakt met software. Tegelijkertijd erkent Rank dat het niet kwalificeren van bitcoin als een goed tot problemen kan leiden in geval van niet-toepasselijkheid van het vermogensrecht.¹⁵ Mijnsen komt tot de conclusie dat bitcoin moeilijk onder de categorie vermogensrecht zoals bedoeld in art. 3:6 BW te brengen valt. En als bitcoin al een goed is, dan is bitcoin naar de mening van Mijnsen niet overdraagbaar, omdat deze niet valt onder de in art. 3:83 lid 3 BW genoemde rechten.¹⁶

Een andere groep auteurs komt daarentegen tot de conclusie dat bitcoin wel als vermogensrecht moet worden aangemerkt. Snijders en Tonino ontlede de werking van bitcoin en zijn op basis van hun analyse van mening dat bitcoin geen vorderingsrecht is, maar dat, zoals zij dat noemen, ‘bitcoin kapitaalcracht’ als een vermogensrecht in de zin van art. 3:6 BW kan worden aangemerkt.¹⁷ Ook Tweehuysen komt tot eenzelfde conclusie.¹⁸ Zij is van mening dat er een bepaalde mate van openheid van het vermogensrechtelijke systeem is. Volgens Tweehuysen passen bitcoins als (absolute) vermogensrechten in het stelsel van de wet en sluiten zij aan bij de wel in de wet geregelde gevallen, zoals intellectuele eigendomsrechten. Daarmee is bitcoin naar de mening van Tweehuysen inpasbaar in het Nederlandse vermogensrechtelijke systeem.

Een laatste en interessante invalshoek voor wat betreft de juridische kwalificatie van bitcoin zet De Graaf uiteen.¹⁹ Hij ziet het bitcoinsysteem als een meerpartijenovereenkomst en volgens hem moet bij de juridische kwalificatie van bitcoin vooral worden gefocust op de privésleutel, de bewaarportemonnee waarin die sleutel is opgeborgen en de drager waarop deze bewaarportemonnee staat. De Graaf ziet in een bitcoin een vorderingsrecht dat is belichaamd in de waardedragers waarop de privésleutel staat die aan een specifiek bitcoinadres is gekoppeld. Degene die de waardedragers houdt, kan de daarin belichaamde bitcoinvorderingen effectueren door gebruikmaking

11 Voor een verdere verdieping over vermogensrechtelijke aspecten over bitcoin verwijzen wij o.a. graag naar de volgende artikelen: W.A.K. Rank, *Bitcoins: civielrechtelijke en toezichtrechtelijke aspecten*, in: R.A. Wolf (red.), *Bitcoins. Civiele en fiscale aspecten in beeld*, Deventer: Wolters Kluwer 2015, p. 26-39, T.J. de Graaf, *De kwalificatie van bitcoins*, NJB 2019, afl. 1, p. 6-18 en J.L. Snijders & Y.C. Tonino, *Goederenrechtelijke status van bitcoin (kapitaalcracht)*, FIP 2018, afl. 6, p. 46-55.

12 Desalniettemin zal de kwalificatie als vermogensrecht ook tot de nodige goederenrechtelijke hoofdbrekens leiden. Zie in dit verband V. Tweehuysen, *Goederenrechtelijk puzzelen met bitcoins*, AA 2018, p. 602-610, waarin de auteur nader ingaat op de betekenis van de kwalificatie van bitcoin als vermogensrecht.

13 Art. 3:2 BW.

14 Dit betreft overigens geen limitatieve opsomming. Ook hoeft voor de kwalificatie als vermogensrecht niet per definitie sprake te zijn van overdraagbaarheid. Zie in dit verband Asser/Bartels & Van Mierlo 3-IV 2021/1.

15 Voor een nadere beschouwing verwijzen wij naar Rank 2015, p. 26-39.

16 F.H.J. Mijnsen, *Verbintenissen tot betaling van een geldsom* (Mon. BW nr. B39), Deventer: Wolters Kluwer 2017/1.6.

17 Snijders & Tonino 2018. Auteurs hanteren in hun artikel de definitie ‘bitcoin kapitaalcracht’, wat betrekking heeft op de verhouding tussen de *unspent transaction outputs* en de bitcoingebruiker die toegang heeft tot het bitcoinadres waaraan die *unspent transaction outputs* zijn gekoppeld.

18 Tweehuysen 2018.

19 De Graaf 2019.

van de daarop opgeslagen privésleutel en daarmee de gehouden bitcoins overmaken naar een ander bitcoinadres.

Wat ons betreft laat bitcoin zich vermogensrechtelijk moeilijk duiden. Het is in ieder geval geen zaak zoals bedoeld in art. 3:2 BW. Ook laat bitcoin zich naar onze mening momenteel lastig als vermogensrecht in de zin van art. 3:6 BW kwalificeren. Desalniettemin bestaat er in de praktijk wel een behoefte om bitcoin als zodanig te kwalificeren, hetgeen ons vanuit een economisch en vermogensrechtelijk perspectief ook wenselijk lijkt. In de lagere jurisprudentie is door enkele rechtbanken al een eerste stap gezet om bitcoin (of andere bestaande cryptoactiva) binnen het Nederlandse vermogensrechtelijke stelsel te plaatsen.²⁰ Wat ons betreft ligt er een taak voor de Nederlandse wetgever om de bestaande onduidelijkheid weg te nemen, bijvoorbeeld door aanpassingen in het BW door te voeren.²¹ Daarbij zou aansluiting kunnen worden gezocht bij de privésleutels en daarbij behorende bewaarportemonnees, omdat die aan een specifiek bitcoinadres zijn gekoppeld en daarmee de bitcoin belichamen.²²

3.2 Specifiek benoemde cryptoactiva onder MiCA Voorstel

Algemeen

De laatste jaren heeft de cryptomarkt zich in rap tempo verder ontwikkeld en zijn (en worden) er naast bitcoin vele nieuwe cryptoactiva uitgegeven met een divers palet aan technische en financiële kenmerken. Het MiCA Voorstel haakt daarop in door de juridische introductie van verschillende soorten specifieke cryptoactiva. Daarmee beoogt de Europese wetgever een verdere classificatie voor cryptoactiva aan te brengen, wat onder meer relevant zal zijn voor de emittenten ervan. Door de inwerkingtreding van de MiCA Verordening zullen deze cryptoactiva onder de reikwijdte van het financieel toezichtrecht worden gebracht.

Hierna gaan wij in op de drie specifieke cryptoactiva die onder de MiCA Verordening zullen worden gereguleerd.²³ Eerst bespreken wij de gebruikstoken, vervolgens de EMT en tot slot de ART. Gezien de aard van dit artikel beperken wij ons zo veel mogelijk tot vermogensrechtelijke aspecten verbonden aan deze cryptoactiva en staan wij voor ieder van dit soort

cryptoactiva stil bij hoe deze vermogensrechtelijk naar onze mening kunnen worden geduid.

De gebruikstoken

In het MiCA Voorstel wordt de ‘gebruikstoken’, ook wel *utility token* genoemd, geïntroduceerd en in art. 3 lid 1 onder 5 MiCA Voorstel als volgt gedefinieerd:

‘een type uitwisselbaar cryptoactief dat wordt gebruikt voor andere doeleinden dan betaling of de uitwisseling van externe goederen of diensten, en dat bedoeld is om digitale toegang tot een goed of dienst te geven, beschikbaar is op DLT, en dat alleen door de emittent van de token wordt geaccepteerd;’²⁴

Het gaat bij gebruikstokens dus om cryptoactiva die aan de houder van dergelijke tokens recht op digitale toegang geven tot een goed of dienst dat beschikbaar is via de blockchain. Het zal hierbij veelal gaan om het recht op of toegang tot het gebruik van een specifieke applicatie of dienst dat door de emittent van betreffende token wordt aangeboden. In het MiCA Voorstel wordt hierover opgemerkt dat dergelijke gebruikstokens niet-financiële doelstellingen hebben die met de exploitatie van een digitaal platform en digitale diensten verband houden.²⁵ Voorbeelden waaraan kan worden gedacht, zijn cryptoactiva waarmee decentrale clouddiensten kunnen worden afgenomen (een voorbeeld is Filecoin), maar ook tokens van netwerkprojecten als Ethereum (ETH) of Cardano (ADA) lijken als een gebruikstoken te kunnen worden aangemerkt, nu dergelijke tokens een recht geven of toegang tot diensten verschaffen op dat betreffende blockchainnetwerk.

De gebruikstoken brengt direct het verschil ten opzichte van bitcoin tot uiting. Waar bitcoin vooral een *store of value* is waarmee bijvoorbeeld betalingen kunnen worden verricht, geeft een gebruikstoken juist recht op een digitaal goed of dienst die door een aanbieder via de blockchain wordt aangeboden. In de gebruikstoken ligt geen vordering besloten op de uitgever ervan, maar deze verschaft de houder van betreffende token juist een gebruiksrecht. De omvang van het gebruiksrecht zal, afhankelijk van de wijze van vormgeving van een gebruikstoken, mede afhankelijk zijn van de waarde die een gebruikstoken op enig moment vertegenwoordigt.

Het leidende kenmerk van een gebruikstoken is dat deze de houder ervan een recht op of toegang tot het gebruik van een digitaal goed of dienst verschaft. De gebruikstoken strekt er naar onze mening dan ook toe om de houder van een dergelijke token, de rechthebbende, een stoffelijk voordeel te verschaf-

²⁰ Zie Rb. Amsterdam 14 februari 2018, ECLI:NL:RBAMS:2018:869, evenals Rb. Midden-Nederland 7 december 2017, ECLI:NL:RBMNE:2017:6646.

²¹ Erg interessant om in dit kader op te merken is dat de wetgever bij het vaststellen van het nieuwe Wetboek van Strafvordering in 2017 heeft opgemerkt dat bitcoin als vermogensrecht kan worden aangemerkt. Zie in dit verband MvT: Vaststellingswet Boek 2 van het nieuwe Wetboek van Strafvordering: Het opsporingsonderzoek, p. 102.

²² Zo is in de afgelopen jaren ook al eens met succes beslag gelegd ‘op’ bitcoins, wat in feite neerkomt op het leggen van beslag op bewaarportemonnees waarin de privésleutels zijn opgeslagen.

²³ Wij verwijzen ook naar een adviesrapport van DNB en de AFM, Crypto’s. Aanbevelingen voor een regelgevend kader, 2018, waarin DNB en de AFM ook zijn ingegaan op de verschillende definities en functies van tokens. Het adviesrapport is te downloaden op de website van de AFM.

²⁴ Zie noot 9.

²⁵ Zie overweging 9 MiCA Voorstel.

fen.²⁶ Dit laat onverlet dat de houder de gebruikstoken, en daarmee het gebruiksrecht, aan een derde kan overdragen door verkoop ervan via bijvoorbeeld een cryptobeurs. Deze kenmerken, in het bijzonder het verschaffen van dit stoffelijke voordeel, vormen naar onze mening belangrijke juridische argumenten om een gebruikstoken als een vermogensrecht te kwalificeren zoals bedoeld in art. 3:6 BW.

Electronic money token (EMT)

Het tweede soort cryptoactiva dat onder de MiCA Verordening zal worden geïntroduceerd, betreft de EMT, ook wel aangeduid als ‘electronic money token’ of ‘e-money token’. Art. 3 lid 1 onder 4 MiCA Voorstel definieert een EMT als volgt:

‘een type cryptoactiva dat hoofdzakelijk bedoeld is om als betaalmiddel te worden gebruikt en dat een stabiele waarde tracht te behouden door een portefeuille aan te houden die ervoor zorgt dat de token de waarde behoudt van een fiduciaire valuta die een wettig betaalmiddel is’.²⁷

Uit deze definitie valt op te maken dat EMT’s in de eerste plaats bedoeld zijn om als betaalmiddel te fungeren en dat ze worden geacht een stabiele waarde te behouden door naar fiduciaire valuta te verwijzen.²⁸ Naar verwachting zullen in de praktijk veelal stable coins als EMT kwalificeren onder het MiCA-regime. Het MiCA Voorstel schrijft ook voor dat EMT’s geacht worden ‘elektronisch geld’ te zijn zoals bedoeld in art. 2 onder 2 van de Europese elektronischgeldrichtlijn (Richtlijn 2009/110/EG; hierna: EMD2).²⁹

De parallel met elektronisch geld is vanuit vermogensrechtelijk perspectief interessant. Een van de kenmerken van elektronisch geld is dat het een vordering belichaamt op de uitgever ervan.³⁰ De uitgever wordt in het financieel toezichtrecht ook wel aangeduid als ‘elektronischgeldinstelling’.³¹ De houder van elektronisch geld heeft dus een vorderingsrecht, en daarmee een financiële aanspraak op betreffende uitgever. Eenzelfde opzet is gekozen voor EMT’s in het MiCA Voorstel, mede om toezichtarbitrage te voorkomen met het juridische regime voor elektronischgeldinstellingen.³² Dit betekent dat houders van EMT’s onder het MiCA-regime eveneens een vordering

zullen krijgen op de emittent van de EMT. Art. 44 lid 2 MiCA Voorstel bepaalt dat houders van EMT’s het recht hebben om op elk moment de terugbetaling van de nominale waarde van de onderliggende fiduciaire valuta van de emittent te vorderen.³³ De emittent zal bij een dergelijk terugbetalingsverzoek verplicht zijn om direct, maar uiterlijk binnen twee werkdagen, tot terugbetaling van deze nominale waarde over te gaan. Naar het lijkt voorziet het Nederlands recht al in een dergelijke verplichting voor de uitgever van elektronisch geld, zie art. 7:521a BW.

Een van de belangrijkste kenmerken van een EMT zal zijn dat de houder ervan uit hoofde van de toekomstige MiCA Verordening een vordering verkrijgt op de uitgever. Wat ons betreft laat een EMT zich vermogensrechtelijk dan ook eenvoudiger duiden dan bitcoin, waarvan niet kan worden gezegd dat deze een vordering op de uitgever vertegenwoordigt. Doordat EMT’s als vermogensrecht zullen kwalificeren en daarmee binnen het vermogensrechtelijke stelsel komen te vallen, zullen EMT’s ook vatbaar zijn voor overdracht, verpanding en/of beslag volgens de voor vorderingen geldende regels.

Asset-referenced token (ART)

De derde en laatste specifiek benoemde categorie cryptoactiva in het MiCA Voorstel betreft de ART. De ‘asset-referenced token’ wordt in art. 3 lid 1 onder 3 MiCA Voorstel als volgt gedefinieerd:

‘een type cryptoactief dat geen electronic-money token is en dat tracht een stabiele waarde te behouden door te verwijzen naar enige andere waarde of recht of een combinatie daarvan, met inbegrip van één of meer officiële valuta van een land’;³⁴

Evenals EMT’s beogen ook ART’s een stabiele waarde te behouden. Waar de koppeling bij EMT’s ziet op één enkele fiduciaire valuta, zullen ART’s in principe verwijzen naar meerdere onderliggende waarden. Deze onderliggende waarden kunnen zien op diverse fiduciaire valuta die wettige betaalmiddelen zijn, op één of meer grondstoffen, cryptoactiva of op een combinatie van verschillende activa. Vanwege de stabiliserende mechanismes zullen ART’s, zo is de veronderstelling, door houders ervan niet alleen worden gebruikt als betaalmiddel voor de aankoop van goederen en diensten, maar ook als waardepas.³⁵ In die zin zullen ART’s, net als EMT’s, naar verwachting veelal stable coins zijn.

Een relevant vermogensrechtelijk aspect van een ART betreft de in art. 32 MiCA Voorstel opgenomen verplichting voor een ART-emittent om een activareserve te vormen en aan te houden die de ART dekt. Hiermee wordt beoogd het verliesrisico voor ART’s te beperken en de waarde ervan te beschermen. Art. 32 lid 1 MiCA Voorstel bepaalt dat ART-emittenten te

26 Er kunnen hier naar onze mening bepaalde parallellen worden getrokken met het recht van gebruik en bewoning zoals dat in art. 3:226 BW is neergelegd en dat in de literatuur behorende bij art. 3:6 BW als voorbeeld wordt genoemd als het gaat om het aan een rechthebbende verschaffen van stoffelijk voordeel. Uit de toelichting bij art. 3:6 BW blijkt ook dat het onderdeel ‘stoffelijk voordeel’ ruim moet worden opgevat.

27 Zie noot 9. Overigens achten wij het gebruik van de term wettig betaalmiddel in de definitie van een EMT enigszins ongelukkig. De term wettig betaalmiddel ziet namelijk op geld in de zin van geldmiddelen, geld waarmee wordt betaald. Bedoeld zal zijn te verwijzen naar een fiduciaire valuta die een officiële valuta is. Zie ook de opinie van de Europese Centrale Bank van 19 februari 2021, par. 2.1.5.

28 Dit volgt ook uit overweging 9 MiCA Voorstel.

29 Art. 43 lid 1 MiCA Voorstel.

30 Zie de definitie van ‘elektronisch geld’ in art. 1:1 Wft.

31 Zie de definitie van ‘elektronischgeldinstelling’ in art. 1:1 Wft.

32 Zie overweging 10 MiCA Voorstel.

33 Zie in dit verband ook overweging 45 MiCA Voorstel.

34 Zie noot 9.

35 Zie ook overweging 25 MiCA Voorstel.

allen tijde de reserve moeten aanhouden ter dekking van de vorderingen van houders van uitgegeven ART's. De totale waarde van de reserve moet altijd ten minste gelijk zijn aan de totale nominale waarde van bedoelde vorderingen. Het ligt in de rede dat deze activareserve grotendeels zal bestaan uit de activa waarnaar de ART verwijst, al houdt het MiCA Voorstel er rekening mee dat dit niet per se zo hoeft te zijn.³⁶

Emittenten van ART's dienen in het belang van houders van ART's de activa-reserves te beschermen tegen andere schuldeisers van de emittent. Hiermee komt de eis van vermogensscheiding voor emittenten van ART's tot uiting. Art. 33 MiCA Voorstel gaat nader in op de vereisten inzake de bewaring van reserveactiva door een ART-emittent.³⁷ Het eerste lid bepaalt dat deze emittenten over adequaat beleid en procedures op het gebied van bewaring dienen te beschikken, waarmee onder meer wordt gegarandeerd dat (1) de activareserve van de eigen activa van emittenten gescheiden blijft, (2) de activareserve niet wordt bezwaard of verpand als zekerheid, en (3) de ART-emittent onmiddellijke toegang heeft tot de activareserve om aan de terugbetalingsverzoeken van houders van ART's te kunnen voldoen. Op grond van art. 33 lid 1 sub c MiCA Voorstel dienen de reserveactiva, afhankelijk van de aard van de activa, in bewaring te worden genomen door een kredietinstelling of een aanbieder van cryptoactivadiensten. Dit moet plaatsvinden in overeenstemming met art. 33 lid 4 MiCA Verordening, dat onder meer bepaalt dat de rekening bij een kredietinstelling en/of aanbieder wordt aangehouden op naam van de emittent ten behoeve van beheer van de activareserve.

Naast de eis van vermogensscheiding voor emittenten van ART's bevat het MiCA Voorstel in art. 35 ook bepalingen waarin rechten worden toegekend aan houders van ART's. Het laatste concept van het MiCA Voorstel zoals wij in dit artikel bespreken, heeft art. 35 op verschillende onderdelen gewijzigd ten opzichte van de oorspronkelijke concepttekst. Waar in de oorspronkelijke concepttekst van het MiCA Voorstel voor ART-emittenten nog de mogelijkheid werd opengelaten om houders van ART's bijvoorbeeld terugbetalingsrechten van of claims op de reserveactiva of op de emittent toe te kennen, is dit onder het huidige MiCA Voorstel niet langer het geval.³⁸ In art. 35 lid 1 MiCA Voorstel is thans opgenomen dat emittenten van ART's aan houders te allen tijde terugbetalingsrechten op de reserveactiva moeten toekennen. Hiervoor dient de ART-emittent duidelijk en gedetailleerd beleid en

procedures te hebben die terugbetaling van de ART's waarborgen tegen de alsdan geldende marktwaarde. Net als bij EMT's dient een dergelijke terugbetaling door de emittent van de ART binnen twee werkdagen plaats te vinden. Houders van ART's zullen op grond van art. 35 lid 3 MiCA Voorstel het recht hebben om op elk moment terugbetaling te eisen tegen de marktwaarde van de onderliggende activa. Tot slot is vermeldenswaardig dat een ART die niet alle houders ervan een permanent terugbetalingsrecht verschaft op grond van art. 35 lid 1a MiCA Voorstel zal worden verboden.

Dat brengt ons bij de vraag hoe een ART vermogensrechtelijk te duiden. Net als bij een EMT zal bij een ART op grond van de toekomstige MiCA Verordening aan de houder ervan een vordering worden toegekend op de ART-emittent. Waar het bij een EMT zal gaan om de terugbetaling van de nominale waarde, gaat een ART uit van terugbetaling van de marktwaarde van de onderliggende activareserve op het moment van het terugbetalingsverzoek. Dit verschil doet echter geen afbreuk aan het vorderingsrecht dat een houder van een ART op de emittent ervan zal hebben. Net als EMT's zullen ART's als een vermogensrecht zoals bedoeld in art. 3:6 BW kwalificeren, met als gevolg dat deze vatbaar worden voor overdracht, verpanding en/of beslag volgens de voor vorderingen geldende regels.

Tussenconclusie

Een analyse naar de duiding van bitcoin heeft ons een divers beeld opgeleverd, waarbij verschillende opvattingen worden gehuldigd met betrekking tot de vraag of bitcoin als een vermogensrecht kwalificeert. Dit vinden wij niet vreemd, omdat het decentrale systeem van blockchain en de door *mining* ontstane bitcoins zich niet goed in het bestaande juridische systeem laten inpassen en, als gevolg daarvan, tot lastig oplosbare kwalificatievraagstukken leiden. Tegelijkertijd bestaat er wel behoefte om bitcoin, maar ook andere cryptoactiva, als een vermogensrecht aan te merken. De vermogensrechtelijke kwalificatie van bitcoin lijkt op dit moment nog geen uitgemaakte zaak te zijn en de komst van de MiCA Verordening brengt hier geen verandering dan wel verduidelijking in.

In navolging van bitcoin hebben in de afgelopen jaren veel nieuwe cryptoactiva het daglicht gezien. Het toekomstige MiCA-regime speelt hierop in door verschillende soorten cryptoactiva te introduceren en deze onder het financieel toezichtrecht te brengen. Wij bespraken deze drie soorten cryptoactiva in de vorige deelparagrafen. Hieruit is gebleken dat deze cryptoactiva zich vermogensrechtelijk beter laten duiden dan bitcoin. In het bijzonder de EMT's en ART's, waaraan in het MiCA Voorstel rechten worden verbonden op grond waarvan houders van deze soorten cryptoactiva een terugbetalingsrecht zullen krijgen op de emittent van betreffende token. EMT's en ART's belichamen daarmee een vorderingsrecht die binnen het Nederlandse vermogensrechtelijke stelsel kunnen worden gebracht.

³⁶ Zie bijv. art. 32 lid 4 sub a en b en 34 MiCA Voorstel.

³⁷ Zie ook overweging 38 MiCA Voorstel.

³⁸ Wij verwijzen onder meer naar overweging 40 en art. 35 van het oorspronkelijke MiCA Voorstel van 24 september 2020. Overigens merken wij op dat de conceptteksten in het huidige MiCA Voorstel (van 17 maart 2022) ook nog inconsistenties bevatten op dit onderdeel. Art. 35 van het oorspronkelijke MiCA Voorstel is wel aangepast, terwijl de overweging dat niet is, evenals art. 25 MiCA Voorstel, dat qua inhoud nog strijdig lijkt te zijn met art. 35 MiCA Voorstel. Het ligt in de lijn der verwachting dat er nog aanpassingen in verband met consistentie zullen plaatsvinden bij het finaliseren van de inhoud van de toekomstige MiCA Verordening.

Of een cryptoactief als een vermogensrecht kwalificeert, maar ook of, en zo ja hoe, een cryptoactief onder het toekomstige MiCA-regime als gereguleerde token zal kwalificeren en welke specifieke regels daarop van toepassing zullen zijn, zal telkens moeten worden beoordeeld aan de hand van de specifieke kenmerken van het betreffende cryptoactief.

4 Vermogensscheiding door aanbieders van cryptoactivadiensten

4.1 Huidige landschap omtrent bewaring van cryptoactiva en gelden

Een van de kerndoelstellingen van het MiCA Voorstel betreft het voorzien in een toereikend niveau van consumenten- en beleggersbescherming.³⁹ Het MiCA Voorstel voorziet in dat kader ook in regels van vermogensscheiding waaraan aanbieders van cryptoactivadiensten moeten voldoen. Dat is vanuit het perspectief van cliëntbescherming logisch. Een aanbieder ontplooit commerciële activiteiten, neemt daarbij risico's en kan dus ook failliet gaan. Wat is dan de positie van een gebruiker die zijn of haar cryptoactiva aan de aanbieder heeft toevertrouwd? Daarnaast moet een gebruiker er doorlopend van op aan kunnen dat een aanbieder niet 'aan de haal gaat' met zijn of haar cryptoactiva.

Voordat op deze regels en de vermogensrechtelijke aspecten daarvan wordt ingegaan, wordt hierna eerst kort stilgestaan bij de aard van cryptoactiva en de wijze waarop bewaring daarvan op dit moment kan plaatsvinden. Het decentrale karakter van cryptoactiva geeft de bewaring en vermogensscheiding een unieke dimensie.

Cryptoactiva zijn technisch gezien digitale eenheden die worden geadmistreerd op een blockchain of andere DLT. Cryptoactiva kunnen veelal door gebruikers zelf direct worden bewaard. Meer precies: zij kunnen zelfstandig de sleutels⁴⁰ bewaren – bijvoorbeeld in een zelfbeheerde bewaarportemonnee (ook wel *non-custodian* of *self-hosted wallet* genoemd) op een mobiele telefoon of fysieke gegevensdrager – waarmee over de op de blockchain geadmistreerde cryptoactiva kan worden beschikt. Verliest de gebruiker om welke reden dan ook zijn of haar sleutels, dan gaan in beginsel ook de daaraan gekoppelde cryptoactiva verloren. De cryptoactiva blijven weliswaar geadmistreerd op de blockchain (of andere DLT), maar niemand die er dan nog bij kan komen.

Om deze of andere redenen kan een gebruiker er ook voor kiezen om cryptoactiva niet zelf rechtstreeks te bewaren, maar deze in bewaring te geven aan een dienstverlener. De betreffende dienstverlener bewaart dan de privé-sleutels voor de gebruiker die toegang geven tot de cryptoactiva, en heeft dus ook zelf

de beschikking over die cryptoactiva. In Nederland is deze dienst reeds registratieplichtig op grond van de Wwft.⁴¹ Op dit moment zijn circa twintig dienstverleners geregistreerd bij De Nederlandsche Bank (DNB) als aanbieder van deze cryptodienst.⁴²

Verschillende cryptohandelsplatformen werken momenteel ook zo dat zij de (sleutels tot) cryptoactiva van hun gebruikers bewaren in één of meer door de exploitant van het platform zelfbeheerde bewaarportemonnees. Deze eigen bewaarportemonnees zijn vaak voor een belangrijk deel *cold wallets*, hetgeen betekent dat de daarin opgeslagen privé-sleutels offline worden bewaard.⁴³ De bewaarportemonnees die deze handelsplatformen vervolgens aan hun gebruikers uitgeven, worden ook wel *custodian* of *hosted wallets* genoemd en vormen dan feitelijk een weergave van het aantal en soort cryptoactiva dat de dienstverlener voor de gebruiker bewaart.

Voor wat betreft *gelden* die gebruikers aan hun dienstverlener overmaken, bijvoorbeeld om daar vervolgens mee te handelen in cryptoactiva, wordt in de praktijk door verschillende dienstverleners gebruik gemaakt van de mogelijkheid om, in ruil voor de ontvangen gelden, elektronisch geld uit te geven, waarmee gebruikers vervolgens op het platform cryptoactiva kunnen aankopen. Ook de opbrengst van verkochte cryptoactiva kan een gebruiker dan in de vorm van elektronisch geld bij de dienstverlener aanhouden.⁴⁴

Verschillende handelsplatformen maken in hun opzet momenteel gebruik van een aparte bewaarstichting die de gelden en cryptoactiva van hun gebruikers in juridische zin houdt. Voor deze praktijk geldt momenteel overigens geen verplichting voor aanbieders van cryptodiensten, maar deze vindt plaats om gebruikers zo veel mogelijk bescherming te bieden.

4.2 MiCA-regime inzake bewaring van cryptoactiva van cliënten

Het MiCA Voorstel introduceert vermogensscheidingsregels voor de situatie dat de gebruiker de (sleutels tot) cryptoactiva niet zelf bewaart maar laat bewaren.

Uit art. 63 lid 1 MiCA Voorstel volgt dat de hoofddoelen van vermogensscheiding op twee aspecten zien: een aanbieder van cryptoactivadiensten die aan cliënten toebehorende cryptoactiva of de toegangsmiddelen tot dergelijke cryptoactiva houdt, moet adequate regelingen treffen om (1) de eigen-

³⁹ MiCA Voorstel Europese Commissie 24 september 2020, p. 3 en art. 1 sub d MiCA Voorstel.

⁴⁰ Als wij spreken over sleutels, dan doelen wij op de cryptografische publieke en privé-sleutels waarmee cryptoactiva via de blockchain (of andere DLT) kunnen worden ontvangen en overgedragen.

⁴¹ Zie art. 23b lid 2 Wwft.

⁴² Het gaat hier meer specifiek om entiteiten die kwalificeren als 'aangebieder van een bewaarportemonnee', zoals bedoeld in art. 1 lid 1 Wwft.

⁴³ Dienstverleners kunnen overigens ook op hun beurt weer gebruik maken van derde partijen ('Custody Providers') voor de bewaring van (de sleutels tot) cryptoactiva.

⁴⁴ Zie art. 1:5 jo. art. 1:5a lid 2 sub k Wft.

domsrechten⁴⁵ van cliënten veilig te stellen, met name in het geval van insolventie van de aanbieder, en (2) te voorkomen dat cryptoactiva van een cliënt door de aanbieder voor eigen rekening worden gebruikt.

Naast bovenstaande, meer algemene, bepaling bevat art. 67 MiCA Voorstel specifieke bepalingen voor aanbieders die de dienst ‘bewaring en beheer van cryptoactiva namens derden’ mogen verlenen. Deze dienst wordt in art. 3 lid 1 onder 10 MiCA Voorstel gedefinieerd als ‘bewaring of controle, namens derden, van cryptoactiva of de toegangsmiddelen tot die cryptoactiva, in voorkomend geval in de vorm van geheime cryptografische sleutels’. Een dergelijke aanbieder dient met zijn cliënten een overeenkomst aan te gaan waarin de taken en verantwoordelijkheden van de aanbieder nader zijn bepaald.⁴⁶ Ook moet de aanbieder een register bijhouden van de namens elke cliënt geopende posities, die overeenstemmen met de rechten van elke cliënt op de cryptoactiva. Voorts moet de aanbieder een bewaringsbeleid met interne regels en procedures vaststellen. Die regels en procedures moeten garanderen dat de aanbieder de cryptoactiva of de daaraan verbonden rechten niet door fraude, cyberdreigingen of nalatigheid kan verliezen. Verder is een aanbieder gehouden om te voorzien in procedures om (de toegangsmiddelen tot) bewaarde cryptoactiva zo spoedig mogelijk aan de cliënt terug te geven, en de cliënt onder omstandigheden te compenseren indien teruggave onmogelijk is.⁴⁷

Aangaande het voor de praktijk niet onbelangrijke thema van aansprakelijkheid bepaalt het MiCA Voorstel dat aanbieders hun aansprakelijkheid voor het verlies van cryptoactiva of toegangsmiddelen niet mogen beperken indien het verlies het gevolg is van (1) een operationeel incident dat verband houdt met de dienstverlening of de bedrijfsuitoefening, of (2) een storing of hack die kan worden toegerekend aan de dienstverlening of bedrijfsuitoefening. De aansprakelijkheid bedraagt (hoogstens) de marktwaarde van de verloren gegane cryptoactiva, waarbij opvalt dat geen peilmoment wordt genoemd.⁴⁸

Met het oog op vermogensscheiding van cryptoactiva is het meest relevant art. 67 lid 6 MiCA Voorstel. Dit artikellid bepaalt dat een aanbieder de namens zijn cliënt aangehouden cryptoactiva moet afzonderen van zijn eigen cryptoactiva en ervoor moet zorgen dat de toegangsmiddelen tot de cryptoactiva van zijn cliënten duidelijk identificeerbaar zijn. Verder bepaalt het artikellid dat een aanbieder ervoor moet zorgen dat

de cryptoactiva van zijn cliënten in de DLT op andere adressen worden aangehouden dan de adressen waarop hij zijn eigen cryptoactiva aanhoudt.

4.3 MiCA-regime inzake bewaring van cliëntgeld

Op grond van art. 63 lid 2 MiCA Voorstel beschikt een aanbieder, indien de bedrijfsmodellen of de cryptoactivadiensten vereisen dat gelden van cliënten worden aangehouden, over adequate regelingen om de rechten van cliënten veilig te stellen en om te voorkomen dat geldmiddelen van cliënten⁴⁹ voor eigen rekening worden gebruikt.

Aanbieders moeten ingevolge art. 63 lid 3 MiCA Voorstel gelden van cliënten onmiddellijk storten naar een bank of, wanneer de aanbieder daarvoor in aanmerking komt, een centrale bank. Aanbieders dienen daarnaast alle noodzakelijke maatregelen te nemen om ervoor te zorgen dat bij een bank of centrale bank aangehouden gelden van cliënten op één of meer rekeningen worden aangehouden die kunnen worden onderscheiden van rekeningen die de aanbieder gebruikt om zijn eigen gelden op aan te houden.⁵⁰

Deze bepalingen gelden echter niet voor aanbieders die kwalificeren als elektronischgeldinstelling of betaalinstelling, mogelijk vanuit de gedachte dat voor deze aanbieders op grond van EMD2 en PSD2 reeds regels gelden voor het omgaan met ontvangen geldmiddelen.⁵¹

4.4 Mogelijke uitwerking in Nederland, parallel met MiFID II

Het MiCA-regime voor aanbieders van cryptoactivadiensten is, zoals opgemerkt, duidelijk geënt op MiFID II. Dat geldt in zekere zin ook voor de MiCA-vermogensscheidingseisen, zoals hiervoor uiteengezet. Zo zijn art. 63 lid 1 en 2 MiCA Voorstel grotendeels gelijklopend aan art. 16 lid 8 en 9 MiFID II, zoals geïmplementeerd in art. 4:87 Wft. Een verschil is dat een aanbieder ook geen cryptoactiva van een cliënt voor eigen rekening lijkt te mogen gebruiken indien die cliënt daarmee uitdrukkelijk instemt; de ‘instemmingsuitzondering’ wordt wel in art. 16 lid 1 MiFID II en art. 4:87 lid 1 sub b Wft vermeld, maar niet (meer)⁵² in art. 63 lid 1 MiCA Voorstel.

Wel zal de MiCA Verordening, als het op vermogensscheiding aankomt, minder gedetailleerd zijn dan MiFID II, meer in het bijzonder dan MiFID II Gedelegeerde Richtlijn 2017/595. In Nederland zijn de uit MiFID II en genoemde gedelegeerde richtlijn voortvloeiende regels voor vermogensscheiding nader uitgewerkt in het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (BGfo)⁵³ en de Nadere regeling gedragstoezicht

45 Net als in MiFID II wordt in de Nederlandse versie van het MiCA Voorstel van de Europese Commissie de term ‘eigendomsrechten’ gehanteerd, als vertaling van ‘ownership rights’. In Nederland heeft eigendom echter op grond van art. 5:1 lid 1 BW betrekking op zaken. In het kader van cryptoactiva is de term daarom wat ongelukkig.

46 Zie voor de specifieke eisen aan deze overeenkomst art. 67 lid 1 MiCA Voorstel.

47 Art. 67 lid 1, 2, 3 en 6 MiCA Voorstel.

48 Art. 67 lid 8 MiCA Voorstel. In een eerder voorstel, namelijk dat van de Raad van 19 november 2021, werd als peilmoment gehanteerd het moment dat de aansprakelijkheid van de aanbieder wordt ingeroepen.

49 In de zin van art. 4 onder 25 Richtlijn (EU) 2015/2366 (PSD2).

50 Art. 63 lid 3 MiCA Voorstel.

51 Art. 64 lid 5 MiCA Voorstel.

52 In art. 63 lid 1 van het oorspronkelijke MiCA Voorstel van de Europese Commissie van 24 september 2020 werd deze ‘instemmingsuitzondering’ nog wel in de tekst vermeld.

53 Art. 165-165g BGfo.

financiële ondernemingen Wft (Nrgfo).⁵⁴ Kort en simpel gezegd kunnen beleggingsondernemingen op grond van deze regels met betrekking tot aan cliënten toekomende *financiële instrumenten* aan de vermogensscheidingseis van art. 4:87 Wft voldoen door (1) ofwel deze activa conform de Wet giraal effectenverkeer (Wge) te bewaren, (2) ofwel deze activa te laten bewaren door een separate ‘bankruptcy remote’ bewaarinstelling.⁵⁵ Met betrekking tot aan cliënten toekomende *gelden* kan een beleggingsonderneming (niet zijnde een bank) aan de vermogensscheidingseis van art. 4:87 Wft voldoen door (1) ervoor te zorgen dat de gelden worden aangehouden op één of meer rekeningen bij een bank ten name van de cliënt, of (2) de gelden aan te laten houden op één of meer rekeningen ten name van een separate bewaarinstelling.⁵⁶ Met betrekking tot cliëntgelden beschikken beleggingsondernemingen straks ook over de optie van een rekening met afgescheiden vermogen (hierna: wettelijke kwaliteitsrekening). Dit is een rekening die de beleggingsonderneming op eigen naam aanhoudt bij een bank met zetel in Nederland en uitsluitend is bestemd om gelden van cliënten aan te houden.⁵⁷

De vermogensrechtelijke kwalificatie van de aanspraak van de belegger hangt af van welke optie de beleggingsonderneming gebruik maakt. Indien *financiële instrumenten* worden bewaard conform de Wge, dan hebben beleggers (simpel gezegd) een recht van mede-eigendom. Meer specifiek hebben beleggers in dat geval een goederenrechtelijke aanspraak op hun aandeel in de gemeenschap die wordt gevormd door een zogeheten verzameldepot in de zin van de Wge. Het verzameldepot is een bijzondere gemeenschap die wordt beheerd door de regels van de Wge en die buiten het vermogen van de beleggingsonderneming valt.⁵⁸ Maakt een beleggingsonderneming met

betrekking tot *financiële instrumenten* daarentegen gebruik van een separate bewaarinstelling, dan hebben beleggers een verbintenisrechtelijke aanspraak, namelijk een vordering op de bewaarinstelling luidende in financiële instrumenten.⁵⁹

Met betrekking tot *cliëntgelden* kan sprake zijn van (1) een vordering van de belegger op zijn bank, (2) een vordering op de bewaarinstelling of – straks – (3) een vordering op de beleggingsonderneming waarbij, in afwijking van art. 3:276 BW, de geldmiddelen op de wettelijke kwaliteitsrekening afgescheiden zijn van het overige vermogen van de beleggingsonderneming en uitsluitend dienen tot voldoening van bepaalde creditoren, in het bijzonder de cliënten die hun geld aan de beleggingsonderneming hebben toevertrouwd.

Wij staan hier stil bij het stelsel voor beleggingsondernemingen omdat wij van mening zijn dat dit stelsel in essentie ook lijkt te passen binnen de kaders van het MiCA Voorstel. Met betrekking tot *cryptoactiva* achten wij voorstelbaar dat aanbieders (1) ofwel (sleutels tot) cryptoactiva bewaren in bewaarportemonnees die van rechtswege, namelijk op grond van een met de Wge vergelijkbare bijzondere wet, buiten het vermogen van de aanbieder vallen, ofwel (2) voor de bewaring gebruik maken van separate *bankruptcy remote* cryptobewaarinstellingen. Beide varianten zouden een uitvoering zijn van de MiCA-verplichting om adequate maatregelen te treffen ter bescherming van rechten van gebruikers. Daarbij kunnen wel de nodige voetangels en klemmen opdoemen. Zo geldt dat (sleutels tot) veel cryptoactiva louter bestaan uit een reeks cijfers en letters, en bijvoorbeeld dus niet op naam van een cryptobewaarinstelling kunnen worden gesteld. Een goede administratie is daarom een essentiële voorwaarde om überhaupt het resultaat van een juridische vermogensscheiding te kunnen bereiken. Het MiCA Voorstel bepaalt in dit kader, zoals hiervoor ook opgemerkt, dat de sleutels tot cryptoactiva van cliënten duidelijk identificeerbaar moeten zijn en dat een aanbieder cryptoactiva van zijn cliënten in de DLT op andere adressen moet aanhouden dan de adressen waarop hij zijn eigen cryptoactiva aanhoudt. Deze administratieve eisen zijn naar onze mening verenigbaar met zowel de Wge- als de cryptobewaarinstellingvariant. Het resultaat zou zijn dat een gebruiker dan wel een goederenrechtelijke aanspraak krijgt op zijn deel van de door de aanbieder bewaarde cryptoactiva, dan wel een vordering verkrijgt op de cryptobewaarinstelling luidende in cryptoactiva, en wel ter hoogte van zijn aandeel in de door de cryptobewaarinstelling bewaarde cryptoactiva. Indien de vermogensscheiding in een insolventiesituatie van de aanbieder goed uitpakt voor de gebruiker en hij zijn cryptoactiva uitgeleverd weet te krijgen, dan is de vervolgvraag wat de gebruiker vermogensrechtelijk gezien precies in handen heeft gekregen. Die vraag is hiervoor in paragraaf 3 behandeld.

⁵⁴ Art. 7:2, 7:15-7:18 en 7:20 Nrgfo.

⁵⁵ Art. 7:17 en 7:18 lid 1 sub a Nrgfo. Zie over vermogensscheiding door beleggingsondernemingen W.A.K. Rank, *Vermogensscheiding*, in: D. Busch & C.W.M. Lieverse (red.), *Handboek beleggingsondernemingen* (Onderneming en Recht nr. 112), Deventer: Wolters Kluwer 2019, W.A.K. Rank, *Vermogensscheiding door beleggingsondernemingen: een perfecte symbiose van toezichtrecht en civiel recht (I)*, MvV 2018, afl. 5, p. 139-149, W.A.K. Rank, *Vermogensscheiding door beleggingsondernemingen: een perfecte symbiose van toezichtrecht en civiel recht (II)*, MvV 2018, afl. 6, p. 173-188 (hierna: Rank 2018a) en W.A.K. Rank (red.), *Vermogensscheiding in de financiële praktijk* (Financieel Juridische Reeks, deel 14), Zutphen: Uitgeverij Paris 2018.

⁵⁶ Art. 7:17 lid 1 sub b Nrgfo, waarbij wel de beperking geldt dat sprake moet zijn van gelden ter uitvoering van een transactie in financiële instrumenten.

⁵⁷ Zie het voorgestelde art. 4:87aa Wft in de Wijzigingswet financiële markten 2022 (Kamerstukken II 2021/22, 35950, nr. 2). Deze Wijzigingswet zal naar verwachting op 10 mei 2022 door de Eerste Kamer worden aangenomen. Zie over dit voorstel in de context van betaalinstanties W.A.K. Rank & L.J. Silverentand, *Betaalinstanties en de (on)wenselijkheid van een wettelijke kwaliteitsrekening*, in: B. Bierens & F.E.J. Beekhoven van den Boezem, *Geld in beweging: actualiteiten geld en betalingsverkeer* (Onderneming en Recht nr. 131), Deventer: Wolters Kluwer 2022.

⁵⁸ Meer specifiek: een aandeel in een gemeenschap die wordt gevormd door een verzameldepot in de zin van de Wge. Zie M. Haentjens, *Internationale aspecten van vermogensscheiding*, in: W.A.K. Rank (red.), *Vermogensscheiding in de financiële praktijk* (Financieel Juridische Reeks, deel 14), Zutphen: Uitgeverij Paris 2018, p. 140 en Rank 2018a, p. 181-182.

⁵⁹ Zie ook D. Busch & C.W.M. Lieverse (red.), *Handboek beleggingsondernemingen* (Onderneming en Recht nr. 112), Deventer: Wolters Kluwer 2019, p. 822-824.

Met betrekking tot *cliëntgelden* geldt naar onze mening eveneens dat het hiervoor beschreven stelsel voor beleggingsondernemingen in essentie ook mogelijk zou moeten zijn voor aanbieders na het van toepassing worden van het MiCA Voorstel. Het MiCA Voorstel schrijft, zoals opgemerkt, voor dat cliëntgelden moeten worden doorgestort naar een bank of centrale bank en dat de bankrekeningen waarop cliëntgelden worden aangehouden, kunnen worden onderscheiden van de bankrekeningen waarop de aanbieder zijn eigen gelden aanhoudt. Deze eisen zijn volgens ons verenigbaar met zowel de variant waarbij gelden worden aangehouden op één of meer rekeningen bij een bank ten name van de gebruiker zelf als de variant waarbij gelden van de gebruiker worden aangehouden op één of meer bankrekeningen ten name van een separate cryptobewaarinstelling.⁶⁰ Ook de derde variant, namelijk de te introduceren wettelijke kwaliteitsrekening, lijkt de toets der kritiek uit het MiCA Voorstel te kunnen doorstaan, nu sprake zal zijn van een bankrekening die weliswaar op eigen naam staat van de aanbieder, maar duidelijk te onderscheiden zal (moeten) zijn van de bankrekening(en) die de aanbieder voor zijn eigen gelden aanhoudt. Het resultaat zou zijn dat een gebruiker een vordering heeft op zijn eigen bank, op de cryptobewaarinstelling of op de aanbieder, waarbij in de laatste variant, in afwijking van art. 3:276 BW, de geldmiddelen op de wettelijke kwaliteitsrekening zijn afgescheiden van het overige vermogen van de aanbieder.

Wij zijn benieuwd of, en zo ja hoe, de Nederlandse regelgever de uitvoering van de MiCA-vermogensscheidingseis in ons vermogensrechtelijke en toezichtrechtelijke rechtsstelsel zal inpassen. Daarbij merken wij op dat de regels opgenomen in de MiCA Verordening zelf straks rechtstreeks in Nederland van toepassing zullen zijn en geen implementatie in het Nederlands recht behoeven.

5 Ter afsluiting

Hiervoor zijn enkele interessante vermogensrechtelijke aspecten uit het MiCA Voorstel uiteengezet. Er zijn echter veel meer aspecten te bedenken, waaraan zelfstandige artikelen kunnen worden gewijd. Wij noemen op deze plaats bijvoorbeeld de zorgplichtbepalingen uit het MiCA Voorstel voor emittenten (art. 13 en 23), de zorgplichtbepaling voor aanbieders (art. 59),⁶¹ het herroepingsrecht voor consumenten zoals opgenomen in art. 12 MiCA Voorstel en de *white paper*-aansprakelijkheidsbepalingen zoals bedoeld in art. 14, 22 en 47 MiCA Voorstel.

Bij die aspecten en zeker ook bij de in dit artikel behandelde onderwerpen is steeds de belangrijke voorvraag welk rechtsstelsel van toepassing is. In dit artikel hebben wij ons logischer-

wijs beperkt tot het Nederlandse vermogensrecht, maar in een concreet geval kan een gebruiker ook met buitenlands recht worden geconfronteerd.⁶² Dat geldt temeer nu de wereld van cryptoactiva door haar decentrale karakter per definitie een wereld is waar landsgrenzen vervagen,⁶³ veel aanbieders grensoverschrijdend actief zijn en ook cryptobewaarhouders buitenlandse schakels zullen kunnen bevatten. Eenvoudiger wordt het er dus allemaal niet op, maar juridisch interessanter zeker wel!

⁶⁰ Waarbij, zoals opgemerkt, op grond van het huidige recht dan wel de beperking geldt dat sprake moet zijn van gelden ter uitvoering van een transactie in cryptoactiva.

⁶¹ Zie over de civielrechtelijke zorgplicht in het kader van cryptoproducten ook T.W. Beenen & L.B.G. Hillen, *Cryptoproducten en zorgplicht beleggingsdienstverleners – een verkenning*, FR 2018, afl. 12, p. 611-622.

⁶² Zie over de aspecten van internationaal privaatrecht bij bewaring van cryptoactiva o.a. M. Haentjens, T.J. de Graaf & I. Kokorin, *The Failed Hopes of Disintermediation: Crypto-custodian Insolvency, Legal Risks and How to Avoid Them*, Singapore Journal of Legal Studies 2020, afl. 2, p. 526-563.

⁶³ Dit geldt in optima forma voor zogeheten DAO's, decentrale autonome organisaties die niet aan een geografische locatie zijn gebonden.