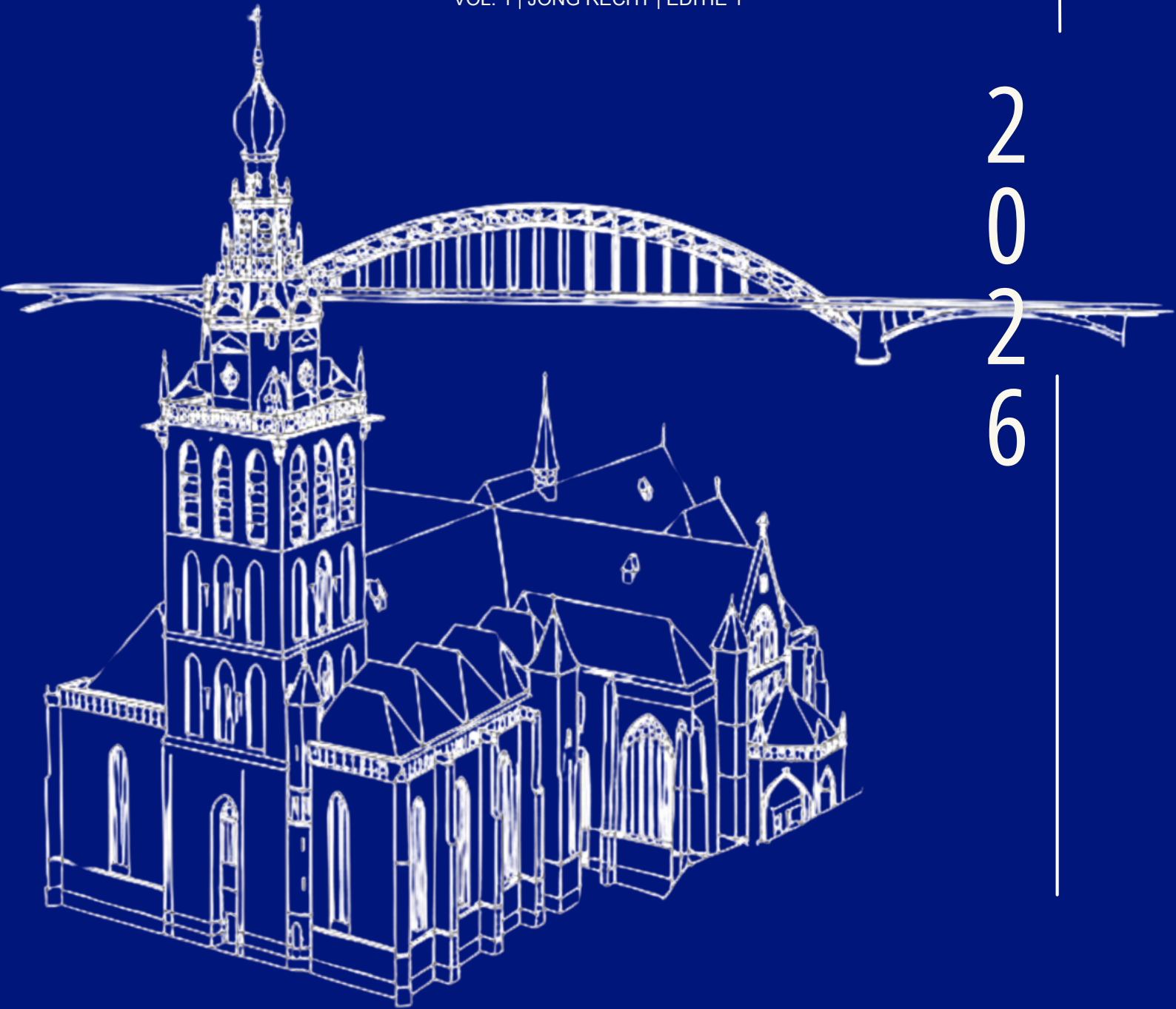


EQUES LAW REVIEW

VOL. 1 | JONG RECHT | EDITIE 1

2
0
2
6



WHAT'S INSIDE

03	Voorwoord
04	“It’s tough to make predictions, especially about the future” ¹
20	De (r)evolutie van de algemene vergadering
31	CBDC: Paard van Troje voor het verdringen van contant geld of toch noodzakelijk om in het internationale speelveld als relevante valuta te kunnen blijven fungeren?
49	Bestuurdersaansprakelijkheid en de CSDDD
59	In Dialoog met Martijn Snoep
69	Noot bij Rb. Midden Nederland 27 augustus 2025

VOORWOORD

Geachte lezer,

Voor u ligt de eerste editie van de Eques Law Review.

Na een prachtig collegejaar is het eindelijk tijd voor een welverdiende vakantie voor studenten en medewerkers van de Radboud Universiteit. En wat is er nu heerlijker dan luieren in de zon met een goed stuk om te lezen? Zoals André Hazes het ooit zo treffend verwoordde: "Ik heb de zomer in m'n bol." Precies dat gevoel krijgen wij als we denken aan de Eques Law Review in het zonnetje.

Groot dromen leidt tot grote prestaties. Het WK bewees het nog maar eens: als zelfs Curaçao zich weet te plaatsen, is werkelijk alles mogelijk. Ons grote voorbeeld is de Harvard Law Review. Onze grote droom is die evenaren of misschien zelfs overtreffen. Met deze eerste editie leggen we met trots de eerste steen van een veelbelovend nieuw pad.

Geachte lezer, wij wensen u veel leesplezier. Geniet van de zomer en hopelijk nog meer van deze eerste editie van de Eques Law Review.

Met vriendelijke groet,

Team Eques Law Review



(v.l.n.r.): Liv Olde Juninck, Nino Janssen, Liza van den Akker, Fabiënne Evers (niet op de foto), Hava Mousajeva (niet op de foto) & Mehnaaz Khan (teamcaptain, niet op de foto).

CBDC: Paard van Troje voor het verdringen van contant geld of toch noodzakelijk om in het internationale speelveld als relevante valuta te kunnen blijven fungeren?

Over wat het benodigde wettelijk kader is voor de invoering van de CBDC als wettelijk betalingsmiddel en in hoeverre de privacy is te waarborgen bij het gebruik van de CBDC.

Geschreven door L.M.H. van den Akker, LL.B.

1. Inleiding

Het is een spraakmakend onderwerp: de central bank digital currency (hierna: CBDC). CBDC is een vorm van niet-fysiek centralebankgeld dat alleen maar digitaal bestaat, algemeen toegankelijk is voor het publiek en wordt uitgegeven door de Europese Centrale Bank (hierna: ECB).¹ Waar het voorheen voornamelijk speculeren was over de mogelijke invoering van de CBDC en verscheidene complottheorieën tot leven kwamen, is de ECB eind 2021 gestart met een onderzoeksfase naar een digitale euro.² Gedurende deze onderzoeksfase heeft de ECB meerdere rapporten gepubliceerd over de voortgang en alhoewel informatief, gaven ze nog weinig concrete houvast. De Europese Commissie heeft hier op 28 juni 2023 echter verandering in gebracht door het

publiceren van een voorstel voor een Verordening inzake de vaststelling van de digitale euro.³

Nu de ontwikkeling van de digitale munt in volle gang is, moest er natuurlijk ook door de Tweede Kamer bij stil worden gestaan. In het debat namen zorgen voornamelijk de overhand. Zo vreest Nijboer (PvdA) voor 'het verdringen van contant geld'⁴ en ziet Van Dijck (PVV) een Paard van Troje in de CBDC.⁵ Nu Facebook een eigen munt probeert te ontwikkelen en China er ook flink mee bezig blijkt te zijn, wekt dit bij Stoffer (SGP) de vraag op of de ECB en de Europese Commissie dit doen omdat het zo'n geniaal idee is of dat we het doen omdat anderen het ook doen.⁶ Aan de andere kant ziet bijvoorbeeld

¹ Oudhuis en Van Hengel 2023, p. 198.

² Mallekoote, 2023, p. 28.

³ Oudhuis en Van Hengel 2023, p. 198.

⁴ *Kamerstukken II 2022/23*, 27863, nr. 132, p. 28.

⁵ *Kamerstukken II 2022/23*, 27863, nr. 132, p. 27.

⁶ *Kamerstukken II 2022/23*, 27863, nr. 132, p. 29.

Weyenberg (D66) er de mogelijke voordelen in.⁷

Zoals Nijboer al oppert, is er vrees voor de verdwijning van contant geld. Een van de voordelen van contant geld is natuurlijk de waarborging van de privacy. Door de vele kritische geluiden vanuit de politiek en de samenleving rijst de vraag in hoeverre de privacy nog is te garanderen wanneer de CBDC wordt ingevoerd. In dit onderzoek zal deze problematiek centraal staan en worden behandeld door middel van de volgende onderzoeksvraag:

Wat is het benodigde wettelijk kader voor de invoering van de CBDC als wettelijk betalingsmiddel en in hoeverre is de privacy te waarborgen bij het gebruik van de CBDC?

In dit onderzoek wordt door middel van een literatuuronderzoek antwoord gegeven op de centrale onderzoeksvraag. Allereerst wordt ingegaan op wat de central bank digital currency (CBDC) is en welke doelstellingen de Europese Centrale Bank (ECB) nastreeft met de introductie van een dergelijke digitale munt (par. 2). Vervolgens wordt aandacht besteed aan het begrip wettelijk

betalingsmiddel. Daarbij wordt toegelicht wat deze term inhoudt en welk wettelijk kader vereist is om de CBDC als wettelijk betalingsmiddel te kunnen invoeren en gebruiken binnen de Europese Unie (par. 3). Daarna staat de privacy van de gebruiker centraal. In dit onderdeel wordt onderzocht in hoeverre de privacy van CBDC-gebruikers kan worden gewaarborgd en of de huidige privacywetgeving, waaronder de AVG, belemmeringen vormt voor de invoering van de CBDC (par. 4). Tot slot worden de bevindingen uit de verschillende deelvragen samengebracht en wordt in de conclusie een antwoord geformuleerd op de centrale onderzoeksvraag.

2. Doelstellingen met betrekking tot en de ontwikkeling van de CBDC

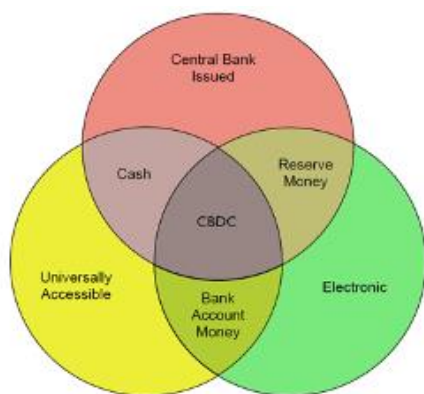
Alvorens er kan worden ingegaan op het wettelijk kader en privacy met betrekking tot de CBDC, zal eerst nader moeten worden ingezoomd op de CBDC en de doelstellingen van de ECB met betrekking tot de CBDC.

2.1. De CBDC en de ontwikkeling ervan

CBDC, central bank digital currency, is een vorm van 'publiek geld' dat zal worden uitgegeven door centrale

⁷ Kamerstukken II 2022/23, 27863, nr. 132, p. 31.

banken. Het zal vergelijkbaar moeten zijn met bankbiljetten en munten, echter dan de digitale vorm hiervan. De CBDC zal zich onderscheiden van het digitale geld op een bestaande bankrekening bij een commerciële bank, doordat het enkel zal worden uitgegeven door de ECB. CBDC is dus (1) digitaal geld, (2) uitgegeven door de centrale bank en (3) algemeen toegankelijk.⁸



Figuur 1: Schematische weergave van digitaal centralebankgeld en de daaraan grenzende geldvormen (bron: Bjerg 2017)

Volgens het Eindverslag rapporteurs digitale euro van de Staten-Generaal kan het ook wel worden gezien als een “opwaardering van chartaal geld (bankbiljetten en munten) naar het digitale tijdperk.”⁹ Digitalisering is een onvermijdelijk proces, waarin het genoodzaakt is om mee te gaan, zo ook de ECB. Dominantie van digitale partijen ligt op de loer als er niet wordt

meegegaan in de trend van digitalisering door de ECB, dit om ondermijning van de internationale positie van de euro te voorkomen. De ECB stelt dat de digitale euro van essentieel belang zal zijn om als relevante valuta en om in de hele eurozone op uniforme en doeltreffende wijze als eenheidsmunt te kunnen blijven fungeren. Het vertrouwen in het commerciëlebankgeld, en uiteindelijk ook in de euro zelf, is grotendeels afhankelijk van de mogelijkheid om deposito's a pari te converteren naar centralebankgeld. In de huidige digitale economie kan het ontbreken van zo'n vorm van centralebankgeld leiden tot een ondermijning van zijn rol als monetair anker. Dit kan als gevolg hebben dat de Europese financiële stabiliteit en monetaire soevereiniteit worden verzwakt.¹⁰

Tot voor kort onderzocht de ECB samen met de Europese Commissie de mogelijkheid tot introducering van een digitale euro. Deze onderzoeksfase heeft twee jaar geduurd en nu dit is voltooid, start de Raad van Bestuur de voorbereidingsfase. Op 18 oktober 2023 is er een rapport gepubliceerd waarin de bevindingen uit de

⁸ De Nederlandsche Bank 2020, p. 7.

⁹ Eindverslag rapporteurs digitale euro 2023, p. 4.

¹⁰ COM(23)369 final, p 1.

onderzoeksfase werden toegelicht en waarin het ontwerp van de digitale euro uiteen werd gezet.¹¹ De voorbereidingsfase is op 1 november 2023 gestart en heeft twee jaar geduurd. In deze fase is de laatste hand gelegd aan het rulebook voor de digitale euro en er is een selectie gemaakt van aanbieders die een platform en infrastructuur hiervoor kunnen ontwikkelen. Bovendien heeft deze fase testen en experimenten omvat. Nu de voorbereidingsfase is afgerond heeft de Raad van Bestuur besloten dat er wordt overgegaan op de volgende fase.¹² Met wetgeving van kracht in de loop van 2026 kan in 2027 een proefproject van start gaan en zou het Eurosysteem klaar moeten zijn voor een mogelijke eerste uitgifte van de digitale euro in de loop van 2029.

2.2. *Uitgangspunten en doelstellingen*

Tijdens de coronapandemie is digitalisering van het dagelijks leven in een stroomversnelling geraakt, en zo ook het betalingsverkeer. In 2020 is de BIS (Bank for International Settlements) samen met zeven centrale banken een onderzoek gestart naar

centralebankgeld. Concluderend zijn hieruit de drie meest relevante uitgangspunten naar voren gekomen.¹³ Deze uitgangspunten worden ook gehanteerd door De Nederlandsche Bank (hierna: DNB) en de ECB¹⁴ en zullen hieronder nader worden toegelicht:

1. “Do no harm”

Nieuwe vormen van geld, die door centrale banken worden verstrekt, mogen het vermogen van een centrale bank om haar mandaat voor monetaire en financiële stabiliteit uit te voeren niet belemmeren, maar zal er juist voor moeten zorgen dat de uniformiteit van een munt behouden blijft en versterkt wordt. Met tot gevolg dat het publiek verschillende vormen van geld door elkaar kan gebruiken.

2. “Coexistence”

De verschillende soorten centralebankgeld moeten elkaar aanvullen en naast elkaar bestaan om de doelstellingen van het overheidsbeleid te ondersteunen. Hierom zal contant geld beschikbaar moeten blijven zolang hier publieke vraag naar is.

¹¹ European Central Bank 2023.

¹² ‘Eurosysteem start met volgende fase van het project voor de digitale euro’, ecb.europa.eu/press/pr/date/2023, 18 oktober 2023.

¹³ Bank for International Settlements 2020, p.10.

¹⁴ De Nederlandsche Bank 2020, Europese Centrale Bank 2020.

3. “Innovation and efficiency”

Zonder voortdurende innovatie en concurrentie om de efficiëntie van het betalingssysteem van een rechtsgebied te bevorderen, kunnen gebruikers andere, minder veilige instrumenten of valuta's gebruiken. Uiteindelijk zou dit kunnen leiden tot economische schade en schade voor de consument, waardoor de monetaire en financiële stabiliteit mogelijk wordt geschaad. Hierdoor is een nauwe samenwerking tussen centrale banken en private aanbieders van digitaal geld cruciaal.

De ECB heeft enkele voortgangsrapportages gepubliceerd over de onderzoeksfase. Hierin geven ze een beeld van de doelstellingen bij een digitale euro.¹⁵

1. Het behouden van publiek geld als monetair anker voor het betalingsverkeer. Dit zal bijdragen aan het vertrouwen in het financiële stelsel.
2. Het versterken van de strategische autonomie van het eurogebied.

3. Het vergroten van de efficiëntie in het betalingsverkeer en het bevorderen van innovatieve betalingstoepassingen.

3. CBDC als wettelijk betalingsmiddel

3.1. *Het ontstaan van de euro als gemeenschappelijke Europese munt*

7 februari 1992 is de geschiedenisboeken ingegaan als een historische datum voor de Europese Unie. Ministers van twaalf toenmalige lidstaten van de Europese Gemeenschappen zijn toen bijeengekomen in Maastricht ter ondertekening van het Verdrag van Maastricht (hierna: VWEU).¹⁶ In dit verdrag heeft Nederland zijn, nog niet anderszins door verdragen ingeperkte, monetaire soevereiniteit praktisch integraal aan de Europese Unie (hierna: EU) en de ECB overgedragen. Bovendien kreeg het Europees Parlement wetgevende macht en zou er op termijn een gezamenlijke munt worden geïntroduceerd.¹⁷ Ten gevolge van dit laatste, is er op 1 januari 1999 afstand gedaan van de gulden als Nederlandse munteenheid en werd de

¹⁵ Mallekoote, 2023, p. 31.

¹⁶ Verdrag betreffende de Europese Unie.

¹⁷ Scholten 2017, p. 13.

euro geïntroduceerd als gemeenschappelijke Europese munt.¹⁸ Sindsdien ligt de wet- en regelgevende bevoegdheid ten aanzien van contant geld niet meer in de handen van Nederland zelf, maar vrijwel in zijn geheel bij de EU en haar instellingen,¹⁹ in het bijzonder de ECB.²⁰ In lid 1 van artikel 282 VWEU is neergelegd dat de ECB samen met de nationale centrale banken, van lidstaten die de euro als munt hebben, het Europees Stelsel van Centrale Banken (hierna: ESBC) en het Eurosysteem vormen. Het Eurosysteem heeft geen rechtspersoonlijkheid en daarmee dus ook geen bevoegdheden. Ten aanzien van het derde lid van artikel 282 VWEU bezit de ECB dit echter wel. Zij heeft het alleenrecht machtiging te geven tot uitgifte van de euro en is onafhankelijk, zowel bij de uitoefening van haar bevoegdheden als met betrekking tot het beheer van haar financiële middelen. De instellingen, organen en instanties van de Unie en de regeringen van de lidstaten dienen deze onafhankelijkheid te eerbiedigen. De ECB heeft eveneens het alleenrecht ter machtiging tot de uitgifte van

eurobankbiljetten binnen de Unie (art. 128 lid 1 VWEU). Alleen de Europese Centrale Bank en de nationale centrale banken zijn bevoegd om bankbiljetten uit te geven. Deze uitgegeven bankbiljetten zijn de enige bankbiljetten die binnen de Unie de hoedanigheid van wettig betaalmiddel hebben.

3.2. Wettelijk betalingsmiddel en verplichte aanvaarding

Art. 128 lid 1 VWEU: “De door de Europese Centrale Bank en de nationale centrale banken uitgegeven bankbiljetten zijn de enige bankbiljetten die binnen de Unie de hoedanigheid van wettig betaalmiddel hebben.” Eurobankbiljetten hebben in het Verdrag de status van wettig betaalmiddel gekregen en daarom kunnen burgers ze in het hele eurogebied gebruiken.²¹ Fabio Panetta (directielid van de ECB): “Ze zijn het tastbare bewijs dat we een gemeenschappelijke munt hebben.”

In 2010 is er door de Commissie voor het eerst een aanbeveling gedaan over hoe het begrip wettig betaalmiddel zou

¹⁸ Alsmede werd op die datum door België, Duitsland, Frankrijk, Finland, Ierland, Italië, Luxemburg, Oostenrijk, Portugal en Spanje afstand gedaan van hun eigen munteenheid.

¹⁹ Scholten 2017, p. 14.

²⁰ De ECB is een instelling van de EU op grond van art. 13 lid 1 VEU.

²¹ Artikel 128 lid 1 Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie.

moeten worden uitgelegd, wat de reikwijdte is en wat de gevolgen zijn van de status wettig betaalmiddel.²² De Commissie kwam destijds met de definitie dat zij “een verplichte aanvaarding, tegen volledige nominale waarde, inhoudt, met de mogelijkheid tot kwijting van betalingsverplichtingen.” De verplichte aanvaarding hoort echter niet absoluut te zijn; partijen kunnen ook een ander betaalmiddel overeenkomen.²³

In 2021 heeft het Hof van Justitie van de Europese Unie (hierna: het Hof) prejudiciële vragen beantwoord over het begrip wettig betaalmiddel. Het Hof heeft geoordeeld dat het begrip wettig betaalmiddel binnen de Unie autonoom en uniform dient te worden uitgelegd.²⁴ Zij oordeelde verder dat de status van wettig betaalmiddel betekent dat het in het algemeen niet kan worden geweigerd om als betaalmiddel te worden gebruikt ter voldoening van een schuld in dezelfde munteenheid tegen de nominale waarde ervan en met bevrijdende werking.²⁵ Dit betekent echter niet dat er een absolute

verplichting is om bankbiljetten als betaalmiddel te aanvaarden.²⁶

De Europese wetgever heeft op grond van artikel 133 VWEU de bevoegdheid om maatregelen vast te stellen die nodig zijn voor het gebruik van de euro als enige munteenheid en zij heeft hierdoor de bevoegdheid om het begrip wettig betaalmiddel een vaste vorm te geven. Tot voor kort had de Europese wetgever hier nog geen gebruik van gemaakt en was het begrip nog niet nader gedefinieerd in thans geldend Unierecht.²⁷ Echter, er is een start gemaakt om daar verandering in te brengen toen de Europese Commissie op 28 juni 2025 met een voorstel is gekomen inzake eurobankbiljetten en -munten als wettig betaalmiddel.²⁸ Het voorstel voorziet voor het eerst in secundaire wetgeving ter definiëring van wettig betaalmiddel van contanten. In overeenstemming met de aanbeveling van de Commissie en de jurisprudentie van het Hof is artikel 4 van het voorstel tot stand gekomen. Op grond van artikel 4 zal de definitie van

²² Aanbeveling 2010/191/EU.

²³ Aanbeveling 2010/191/EU, L 83/70.

²⁴ HvJ EU 26 januari 2021, ECLI:EU:C:2021:63 (Hessischer Rundfunk), r.o. 45.

²⁵ HvJ EU 26 januari 2021, ECLI:EU:C:2021:63 (Hessischer Rundfunk), r.o. 46.

²⁶ HvJ EU 26 januari 2021, ECLI:EU:C:2021:63 (Hessischer Rundfunk), r.o. 55.

²⁷ Oudhuis en Van Hengel 2023, p.198.

²⁸ COM(23)364 final.

een wettig betaalmiddel berusten op drie hoofdcriteria:²⁹

- I. Verplichte aanvaarding;
- II. Aanvaarding tegen volledige nominale waarde;
- III. De mogelijkheid tot kwijting van betalingsverplichtingen.

Dit zal echter niet betekenen dat er een absolute verplichting geldt ter aanvaarding van contanten als betaalmiddel. Zo wordt er op de website van de overheid gesteld: “De wet verplicht niemand om wettige betaalmiddelen te accepteren. Winkeliers mogen contant geld (biljetten en munten) of betalen met een pinpas of creditcard weigeren. Wel moeten winkeliers duidelijk laten weten welke betaalmiddelen ze niet accepteren.”³⁰ Daarbij mogen lidstaten volgens het Hof wettelijk verbieden om een betalingsschuld aan de overheid te voldoen met contanten. Dit is echter alleen toegestaan mits de nationale regeling voldoet aan de volgende voorwaarden:³¹

- I. De regeling heeft niet tot doel of tot gevolg heeft vast te stellen op welke wijze de hoedanigheid van die biljetten als wettig

betaalmiddel juridisch wordt vormgegeven;

- II. Het niet rechtens of feitelijk leidt tot afschaffing van dat wettig betaalmiddel;
- III. De betreffende regeling is vastgesteld om redenen van openbaar belang;
- IV. De met deze regeling gepaard gaande beperking van betalingen in contanten geschikt is om de nagestreefde doelstelling van openbaar belang te verwezenlijken;
- V. En die regeling niet verder gaat dan noodzakelijk om die doelstelling te verwezenlijken.

Deze uitspraak van het Hof is naar Nederlands recht gecodificeerd in art. 4:89 lid 1 Awb en houdt in dat voor betalingen aan bestuursorganen, tenzij bij wettelijk voorschrift anders is bepaald, giraal geschiedt. Betaling in een andere vorm is echter ook mogelijk, indien naar oordeel van het bestuursorgaan girale betaling bezwaarlijk is (art. 4:90 lid 1 Awb). Op deze manier wordt tegemoetgekomen aan personen waarvoor girale betaling

²⁹ COM(23)364 final, p. 8.

³⁰ <https://www.rijksoverheid.nl/geldzaken>.

³¹ HvJ EU 26 januari 2021, ECLI:EU:C:2021:63 (Hessischer Rundfunk), r.o. 78.

niet eenvoudig toegankelijk is en voldaan aan de vereisten van het Hof.³²

Tot op heden zijn eurobankbiljetten en -munten ('contant geld') de enige verschijningsvormen van de euro die de status hebben van wettig betaalmiddel. Giraal geld heeft in Nederland niet de status van wettig betaalmiddel, maar wordt vrijwel in alle winkels geaccepteerd als betaalmiddel.³³ Het ontbreken van de status van wettig betaalmiddel hoeft dus geen belemmeringen met zich mee te brengen, als het ruimschoots wordt geaccepteerd.

3.3. Vereiste wettelijke kader

Ondanks dat het ontbreken van de status van wettelijke betalingsmiddel geen belemmeringen met zich mee zou hoeven brengen voor de digitale euro, is die status wel uiterst wenselijk. Het kan de invoering en het gebruik ervan helpen, waardoor een positieve feedbackloop ontstaat van netwerkeffecten. Daarbij nemen de waarde en het nut van een betalingssysteem toe naarmate meer gebruikers zich bij een netwerk

aansluiten en erbinnen handelen. De term toekennen aan de digitale euro zorgt er dus waarschijnlijk voor dat hij nuttiger en waardevoller wordt.³⁴

Door middel van het gepubliceerde voorstel van de Commissie, is er een wettelijk kader geschetst waarbinnen de digitale euro kan fungeren als wettelijk betaalmiddel. Dit is gedaan door (1) in het voorstel voor een verordening betreffende de vaststelling van de digitale euro (hierna: de Verordening) verschillende artikelen te wijden aan de term wettig betaalmiddel met betrekking tot de CBDC (hoofdstuk III van de Verordening),³⁵ en door parallel aan de Verordening (2) een voorstel in te dienen voor een verordening inzake eurobankbiljetten en -munten als wettig betaalmiddel. In deze Verordening (hierna: Verordening eurobankbiljetten en -munten als wettig betaalmiddel) zijn ook regels opgenomen waarin de gevolgen voor de status van wettig betaalmiddel en acceptatieplicht voor contant geld zijn neergelegd en welke een basis zullen vormen voor de term wettelijk

³² Van Hengel 2022, p. 377 en CRvB 21 februari 2022, ECLI:NL:CRVB:2022:318, r.o. 4.4.4.

³³ Van Hengel 2022, p. 377.

³⁴ Toespraak Fabio Panetta, 'Een digitale euro: breed beschikbaar en gemakkelijk te gebruiken', <https://www.ecb.europa.eu>.

³⁵ COM(23)369 final, p. 49.

betaalmiddel (in het bijzonder artikel 4).³⁶

Er zal nu een aantal artikelen van de Verordening nader worden toegelicht. Om te beginnen met artikel 7 lid 1 van de Verordening. Dit artikel zorgt voor de toekenning van de status wettig betaalmiddel aan de digitale euro. In de verdere leden van het artikel worden eigenlijk artikel 4 van de Verordening eurobankbiljetten en -munten als wettig betaalmiddel en de Aanbeveling van de Europese Commissie uit 2010 gecodificeerd.

Artikel 9 van de Verordening laat drie uitzonderingen zien op art. 7, die de begunstigde het recht geven om een betaling in digitale euro te weigeren:

- I. Indien de begunstigde een onderneming is die minder dan 10 personen in dienst heeft of waarvan de jaaronzet of jaarbalans €2 miljoen niet overschrijdt, of die een juridische entiteit zonder winsttoogmerk is, tenzij hij vergelijkbare digitale betaalmiddelen aanvaardt; (Met 'vergelijkbare digitale betaalmiddelen' wordt bedoeld dat wanneer een kleine

onderneming pin- en contante betalingen accepteert, zij ook betalingen in digitale euro dient te accepteren.)

- II. Indien een weigering te goeder trouw is en gebaseerd is op legitieme en tijdelijke redenen in overeenstemming met het evenredigheidsbeginsel in het licht van concrete omstandigheden buiten de controle van de begunstigde;
- III. Indien de begunstigde een natuurlijke persoon is die handelt in het kader van een louter persoonlijke of huishoudelijke activiteit;
- IV. Indien de begunstigde voor de betaling een ander betaalmiddel met de betaler is overeengekomen, onverminderd artikel 10.

Verder wordt in artikel 10 nog een verbod toegekend tot het gebruik maken van contractuele bedingen waarover niet afzonderlijk is onderhandeld. Dergelijke contractuele bedingen zijn niet bindend voor de betaler. Hiermee wordt met name bedoeld op een vooraf opgestelde standaardovereenkomst en het

³⁶ COM(23)364 final, p. 18.

uitsluiten van betaling met de digitale in de algemene voorwaarden.

Tot slot is artikel 11 nog het belichten waard. In dit artikel is er voor de Europese Commissie de mogelijkheid opgenomen om aanvullende uitzonderingen op de acceptatieplicht op te nemen via gedelegeerde verordeningen. Wat er verder wordt bedoeld met deze uitzonderingen is niet helder, enkel dat ze dienen te worden gerechtvaardigd door een doelstelling van algemeen belang. Het lijkt er dus op dat de Commissie een terugvaloptie wil inbouwen. Dit zodat er snel een verandering in de acceptatieplicht kan worden doorgevoerd via gedelegeerde wetgeving, mocht dit nodig zijn.

4. Privacy en CBDC

4.1. Sterke behoefte aan privacy

In de tijdsperiode van oktober 2020 tot januari 2021 zijn burgers en bedrijven in de gelegenheid gesteld hun mening te geven over de digitale euro. Ze konden hun mening geven door middel van het beantwoorden van 18 vragen en de resultaten hiervan zijn door de ECB verwerkt in een rapport.³⁷ Uit deze resultaten is te concluderen dat privacy

als belangrijkste aspect wordt gezien met betrekking tot de ontwerpkeuze van een digitale euro, 43% van de respondenten vond dit het belangrijkste.³⁸ Voor het grootst mogelijke draagvlak binnen de samenleving dient er dus rekening te worden gehouden met de privacy van de gebruiker van de digitale euro. Hier de juiste ontwerpkeuzes in maken is echter een lastige kwestie, doordat er verschillende belangen tegenover elkaar staan. Enerzijds is er de consument, welke een sterke behoefte heeft aan de bescherming van zijn privacy en anderzijds zijn er toezichthouders die vanuit hun publieke taak inzage in tegoeden willen hebben vanwege hun publieke taak.³⁹ Er zal binnen deze botsende belangen een weloverwogen balans moeten worden gevonden. Dit zal echter wel betekenen dat er nooit dezelfde mate van anonimiteit zal kunnen worden bereikt als bij het gebruik van contant geld, omdat het nodig en uiterst wenselijk is dat er toezicht mogelijk blijft op witwassen, terrorismefinanciering en andere illegale transacties.

³⁷ European Central Bank 2021, p. 10.

³⁸ Bierens en Van Geijn 2021, p. 391.

³⁹ De Nederlandsche Bank 2020, p. 35.

4.2. Ontwerpkeuzes van een digitale euro

4.2.1. Account-based of token-based

De ECB kan met het ontwerp van de CBDC twee kanten op. Ze kunnen enerzijds kiezen voor een 'account-based' variant waarbij het de vorm zal aannemen van een rekening, vergelijkbaar met een bankrekening. Anderzijds kunnen ze kiezen voor een 'token-based' variant, in dat geval zal de waarde worden opgeslagen in de drager van het instrument, zoals bij contant geld. Momenteel lijkt de ECB een combinatie van beide varianten aan te willen houden, waarbij de uitvoering van de digitale euro voornamelijk zal gaan lijken op een account-based variant, maar welke wel bepaalde functionaliteiten zal hebben van een token-based variant.⁴⁰

Het account-based gedeelte zal zijn uitwerking vinden in de keuze van de ECB om de digitale euro te laten distribueren via marktpartijen die onder toezicht staan. Deze partijen zullen als aanspreekpunt fungeren, wat daarmee dus erg veel zal lijken op de band tussen een bank en de consument.

Ook zullen deze partijen verantwoordelijk zijn voor 'know-your-customer' en anti-witwas- en terrorismefinancierings- controles.⁴¹

Aangezien de ECB desalniettemin offlinebetalingen mogelijk wil maken, zal de digitale euro ook zijn uitwerking vinden in een meer token-based variant. Zo spreekt Panetta van 'privacy by design',⁴² doordat er een systeem zal komen waarbij de ECB niet weet welke digitale euro van wie is. Dit is mogelijk doordat er gewerkt gaat worden met de zojuist genoemde tussenpartijen. Deze partijen zullen wel inzicht hebben in de gegevens van de gebruiker, wat ook nodig is ten behoeve van hun toezichthoudende functie, en dit daardoor niet bekend hoeft te zijn bij de ECB.

4.2.2. Online of offline

De Verordening, waarover het in hoofdstuk 3 ook ging, gaat uit van een digitale euro welke zowel een online- als offline-variant betreft (art. 23 lid 1 Verordening).⁴³ Offlinebetalingen lijken met betrekking tot privacy het meeste op betalingen door middel van contant geld. Het zijn namelijk betalingen die in

⁴⁰ De Nederlandsche Bank 2020, p. 15.

⁴¹ De Nederlandsche Bank 2020, p. 15 en European Central Bank 2022.

⁴² Toespraak Fabio Panetta, 'De digitale euro: ons geld, altijd en overal', www.ecb.europa.eu.

⁴³ COM(23)369 final, p. 59.

fysieke nabijheid van betaler en begunstigde dienen plaats te vinden (art. 2 lid 15 Verordening). Online betalingen zijn daarentegen, zoals de naam eigenlijk al zegt, betalingen door middel van het digitaal registreren van de overdracht van betaler naar begunstigde. Deze registratie zal plaatsvinden in de digitale euro-infrastructuur van het Eurosysteem (art. 2 lid 14 Verordening).

Doordat offline betalingen op het vlak van privacy vergelijkbaar zijn met betalingen met contant geld, een grote mate van privacy dus, zal deze vorm van de digitale euro de wensen van het overgrote deel van de burgers het meest tegemoetkomen. Op grond van het eerste en tweede deel van art. 37 Verordening zullen offline transacties niet geregistreerd worden door de aanbieder van de digitale euro, noch door de ECB. Het is dus volkomen anoniem. Het derde lid van art. 37 Verordening stelt wel dat de opname en storting van de offline portemonnee wordt bijgehouden door de aanbieder van de digitale euro.

4.2.3. Verdere ontwerpkeuzes

Panetta hamert er in zijn toespraak overigens wel op dat de digitale euro nooit een vorm van programmeerbaarheid zal aannemen: "But let me be clear: the digital euro would never be programmable money. The ECB would not set any limitations on where, when or to whom people can pay with a digital euro."⁴⁴

Verder wordt de digitale euro, op grond van art. 16 lid 8 Verordening, niet rentedragend. Wanneer commerciële banken de te betalen rente over spaartegoeden hoger houden dan nul procent, zal dit ervoor zorgen dat er geen 'bankrun' ontstaat waarbij consumenten massaal hun geld van hun commerciële rekeningen afhalen om het om te zetten in de CBDC.

4.3. Balans tussen privacy en het voorkomen van witwassen

Doordat offline transacties volkomen anoniem zijn, zijn ze erg aantrekkelijk voor criminelen. In 2015 werd al de schatting gemaakt dat 40% van de betalingen tussen criminelen plaatsvond in Bitcoins. Dat deze manier van betaling zo veel wordt gebruikt door

⁴⁴ Toespraak Fabio Panetta, 'De digitale euro: ons geld, altijd en overal', www.ecb.europa.eu.

criminel, komt door de grote mate van anonimiteit.⁴⁵ De offline variant van de digitale euro zal dus een groot risico vormen om te worden gebruikt voor het witwassen van geld. Om dit risico te beperken, is de Europese Commissie op grond van art. 37 lid 5 Verordening bevoegd limieten te stellen aan zowel het houden van de offline digitale euro als aan het maximale bedrag van offline betalingen in digitale euro. Bij het vaststellen van de limiet voor offline digitale euro's zal de balans moeten worden gevonden tussen enerzijds het beperken van risico op witwassen en anderzijds de bruikbaarheid en acceptatie van de digitale euro. Wat deze limiet zal zijn moet in een later stadium worden bepaald.

Voor offlinebetalingen in digitale euro's krijgen de Europese Centrale Bank, de nationale centrale banken noch de betalingsdienstaanbieders toegang tot persoonlijke transactiegegevens.⁴⁶ Echter zullen de betalingsdienstaanbieders wel toegang hebben tot opnamegegevens. Denk hierbij aan de identiteit van de gebruiker en de hoeveelheid die is opgenomen. Op verzoek van financiële inlichtingeneenheden en andere

bevoegde autoriteiten kunnen er wel gegevens worden opgevraagd wanneer er een verdenking is van bijvoorbeeld witwassen.

5. Conclusie

Het is niemand ontgaan dat het betalingsgedrag van de gemiddelde consument aan het veranderen is. Pinnen gaat steeds gemakkelijker, het kan tegenwoordig met je telefoon en zelfs met een smartwatch. De afgelopen drie jaar is het aantal betalingen dat door middel van contante betaling wordt voldaan binnen het eurogebied teruggelopen van 72% naar 59%.⁴⁷ Alles wordt meer en meer digitaal en er is geen ontkomen aan. Ook voor de ECB is het van essentieel belang om mee te gaan in de trend van digitalisering om ondermijning van de internationale positie van de euro te voorkomen. Doordat de ECB, door middel van een digitale euro, een digitale vorm van publiek geld beschikbaar stelt binnen het eurogebied, zullen zij tegemoetkomen aan de toenemende voorkeur voor elektronisch betalen.

⁴⁵ Warnars 2019, p. 1.

⁴⁶ COM(23)369 final, p. 17.

⁴⁷ Toespraak Fabio Panetta, 'De digitale euro: ons geld, altijd en overal', www.ecb.europa.eu.

De ECB is in 2021 een onderzoeksfase gestart naar de mogelijke invoering van de CBDC en over de voortgang hiervan zijn enkele onderzoeksrapporten uitgebracht. Na deze onderzoeksfase is er in juni 2023 een voorstel gepubliceerd voor een Verordening inzake de vaststelling van de digitale euro. In deze verordening wordt de status van wettig betaalmiddel toegekend aan de digitale euro en dit heeft tot gevolg dat acceptatie verplicht zal worden, enkele uitzonderingen daargelaten. De contouren van de ontwerpkeuzes zijn in de Verordening geschetst en de digitale euro begint al vorm te krijgen.

Een leidende factor in de ontwerpkeuzes voor de digitale euro is de privacy van de gebruiker. De mogelijkheid voor de digitale euro om een succesverhaal te worden, is het vertrouwen en het zo groot mogelijke draagvlak binnen de samenleving en hier zal privacy een sleutelrol in spelen. Er is echter sprake van botsende belangen. Enerzijds de privacy van de gebruiker, anderzijds het voorkomen van misdaad, in het bijzonder het witwassen van geld. Binnen deze belangen dient een afweging te worden gemaakt. In de Verordening wordt al wel een uitgebreide schets gemaakt,

echter zal de tijd ons leren hoe de digitale euro precies vorm gaat krijgen en hoe groot het vlak dan binnen de samenleving is.

Dit onderzoek is aan de hand van een onderzoeksvraag geschreven:

Wat is het benodigde wettelijk kader voor de invoering van de CBDC als wettelijk betalingsmiddel en in hoeverre is de privacy te waarborgen bij het gebruik van de CBDC?

Het wettelijk kader voor de invoering van de digitale euro als wettig betaalmiddel is al geschetst door het voorstel voor een Verordening betreffende de vaststelling van de digitale euro met parallel daaraan het voorstel inhoudende de Verordening inzake eurobankbiljetten en -munten als wettig betaalmiddel. De privacy van de gebruiker zal met de offline variant heel goed te waarborgen zijn, echter schuilt daar ook het gevaar voor witwassen in. Daarin dient dus een goede balans te worden gevonden, echter denk ik dat dit goed mogelijk is op de manier hoe het momenteel in de Verordening is weergegeven. Met de beoogde inrichting lijkt de ECB momenteel uit te komen op het niveau van privacy van een gewone bankrekening, wat mij een

uiterst redelijke oplossing lijkt. Volledige anonimiteit in combinatie met enige vorm van toezicht om criminaliteit tegen

te gaan, is namelijk onmogelijk bij digitale betalingen.

De (r)evolutie van de algemene vergadering

Geschreven door mr. F.G.S.J. Putker

1. Inleiding

Volgens het huidig geldende recht is het nog steeds verplicht om een fysieke algemene vergadering te houden waaraan aandeelhouders kunnen deelnemen.¹ Dit uitgangspunt wordt verlaten, indien het Wetsvoorstel digitale algemene vergadering privaatrechtelijke rechts-personen, hierna: 'het Wetsvoorstel', wordt ingevoerd. Bij inwerkingtreding van het Wetsvoorstel kunnen de statuten van de vennootschap namelijk bepalen dat de algemene vergadering uitsluitend digitaal wordt gehouden.² Nederland loopt bij een invoering van de volledig digitale vergadering zeker niet voorop binnen Europa; Duitsland beschikt namelijk al sinds 2022 over een vergelijkbare, permanente regeling.³ De invoering van het Wetsvoorstel zou Nederland dan ook in lijn brengen met de bredere Europese ontwikkeling richting verdere digitalisering van het vennootschapsrecht.

Het Wetsvoorstel is echter niet onomstreden. Een van de belangrijkste

kritiekpunten op het Wetsvoorstel is dat uitsluitend digitaal vergaderen ten koste zou gaan van het dialoog binnen de vergadering, wat de besluitvorming vervolgens nadelig zou beïnvloeden.⁴ Het gaat hierbij dan ook om twee van de drie kernfuncties die de algemene vergadering vervult als forum voor aandeelhouders.⁵ In deze bijlage wordt daarom onderzocht in hoeverre de digitale algemene vergadering verenigbaar is met deze functies.

De focus zal hierbij liggen op de beursvennootschap, omdat daarvoor de meeste gegevens beschikbaar voor zijn én de digitale vergadering naar alle waarschijnlijkheid vooral voor dit type vennootschappen interessant zal zijn; doordat zij vaak een uitgebreide, wereldwijd verspreide groep aandeelhouders heeft. Daarnaast moet worden gezegd dat het Wetsvoorstel ook betrekking heeft op andere rechtspersonen dan de NV en BV, met hun eigen bijzondere regeling. Echter

¹ *Kamerstukken II 2004/2005*, 30019, nr. 3, p. 8; *Kamerstukken II 2023/2024*, 36489, nr. 3, p. 5-6.

² *Kamerstukken II 2023/2024*, 36489, nr. 3, p. 10.

³ I. Öncü 2023 'De virtuele algemene vergadering. Duitse inspiratie?', *Ondernemingsrecht* 2023/26, afl. 4., par. 1.

⁴ *Kamerstukken II 2023/2024*, 36489, nr. 6, p. 2 & 7; <https://www.veb.net/media/617894/veb-cons-digitale-av-19-dec-2022.pdf>, punt 16.

⁵ B.J. de Jong, 'Modernisering van de algemene vergadering: volledig virtueel en in de tijd gespreid vergaderen', *Ondernemingsrecht* 2021/81, afl. 12, par. 4.1.

vallen deze buiten de reikwijdte van de analyse; het artikel blijft daarmee binnen het kader van de Nederlandse kapitaalvennootschappen.

Maar voordat kan worden overgegaan tot een inhoudelijke analyse van de gevolgen van het Wetsvoorstel, worden eerst de functies van de algemene vergadering uiteengezet (par. 2). Vervolgens komt een analyse van het huidige wettelijke kader omtrent vergadervormen aanbod (par. 3), aangezien begrip van dit kader essentieel is om het Wetsvoorstel goed te kunnen begrijpen. Hierop aansluitend komt het Wetsvoorstel zelf aan de beurt voor een analyse (par. 4). Aan het einde kan aan de hand van deze onderdelen vervolgens worden beoordeeld in hoeverre de volledig digitale algemene vergadering verenigbaar is met de functies van de algemene vergadering als forum voor aandeelhouders (par. 5).

2. Functies van de algemene vergadering

Volgens de literatuur vervult de algemene vergadering als bijeenkomst drie functies:⁶

- I. Een forumfunctie
- II. Een besluitvormingsfunctie
- III. Een verantwoordingsfunctie

De forumfunctie van de algemene vergadering biedt aandeelhouders de mogelijkheid met bestuurders, commissarissen en onderling te beraadslagen over vennootschappelijke onderwerpen.⁷ Deze functie zal vaak overlopen in de tweede functie. In het *Wijsmuller*-arrest heeft de Hoge Raad namelijk benadrukt dat besluiten tot stand moeten komen *'als vrucht van onderling overleg'*.⁸ Hieruit blijkt dan ook dat de forumfunctie van essentieel belang is voor de besluitvormingsfunctie.

In de praktijk is dit echter niet langer het geval voor de grootste beursvennootschappen in Nederland. Aandeelhouders, die grotendeels uit het buitenland afkomstig zijn, bepalen hun stemgedrag veelal al vóór de algemene

⁶ B.J. de Jong, 'Modernisering van de algemene vergadering: volledig virtueel en in de tijd gespreid vergaderen', *Ondernemingsrecht* 2021/81, afl. 12, par. 4.1; P.T.J. Wolters, e.a., Digitalisering en conflictoplossing(O&R nr. 130) 2021/XVI.2.2; R. Abma e.a., *De AVA van beursvennootschappen* (R&P nr. ONR9) 2017/6.

⁷ P.T.J. Wolters, e.a., Digitalisering en conflictoplossing(O&R nr. 130) 2021/XVI.2.2.

⁸ R. Abma e.a., *De AVA van beursvennootschappen* (R&P nr. ONR9) 2017/1.2; HR 15 juli 1968, ECLI:NL:HR:1968:AC4232 (*Wijsmuller*).

vergadering. De daadwerkelijke opkomst tijdens de vergadering is dan ook ontzettend laag, met soms minder dan 1 procent van het geplaatste kapitaal aanwezig. Bij Nederlandse beursvennootschappen in zijn geheel kan dus de vraag rijzen of besluitvorming daadwerkelijk nog voortkomt uit onderling overleg.⁹ Het dialoog tussen grootaandeelhouders vindt dan ook vaak op andere momenten plaats, buiten de vergadering om.¹⁰ Toch blijft de algemene vergadering als forum de enige wettelijk verplichte overlegplaats waar elke aandeelhouder die aan het overleg wil deelnemen, daartoe in staat moet worden gesteld.¹¹

Naast haar forumfunctie is de algemene vergadering ook de bijeenkomst waarin de algemene vergadering als orgaan haar besluiten neemt. Besluitvorming buiten de vergadering is mogelijk, maar slechts onder bepaalde voorwaarden.¹² Doordat deze voorwaarden vrij streng van aard zijn, zal de besluitvorming op de vergadering zelf de hoofdregel zijn.

Daarbij moet wel opnieuw worden opgemerkt dat de inhoudelijke besluitvorming bij Nederlandse beursvennootschappen feitelijk gezien vaak al vóór de vergadering plaatsvindt, aangezien veel aandeelhouders hun stem op afstand uitbrengen, mits de statuten dit toestaan.¹³ Hoewel het besluit formeel nog tijdens de vergadering wordt genomen, heeft de vergadering zelf geen invloed meer op het stemgedrag dat tot dat besluit leidt. Daarnaast kan een aandeelhouder die zijn stem vooraf heeft uitgebracht, deze tijdens de vergadering niet meer wijzigen.¹⁴

Ten slotte dient de algemene vergadering als de plaats waar het bestuur verantwoording moet afleggen over het gevoerde beleid en de raad van commissarissen over het uitgeoefende toezicht.¹⁵ Artikel 2:107 BW bepaalt namelijk dat het bestuur en de raad van commissarissen de algemene vergadering als orgaan alle gevraagde informatie moeten

⁹ R. Abma e.a., *De AVA van beursvennootschappen (R&P nr. ONR9) 2017/1.2*; R. Abma e.a., *De aandeelhoudersvergadering van de beursvennootschap (ZIFO nr. 27) 2019/1.2*.

¹⁰ B.J. de Jong, 'Modernisering van de algemene vergadering: volledig virtueel en in de tijd gespreid vergaderen', *Ondernemingsrecht* 2021/81, afl. 12, par. 4.2.

¹¹ ECLI:NL:HR:1968:AC4232 (*Wijsmuller*).

¹² Asser/Nieuwe Weme & Salemink 2-IIb 2025/85 & 96.

¹³ R. Abma e.a., *De AVA van beursvennootschappen (R&P nr. ONR9) 2017/1.2 & 3.4.4.2*.

¹⁴ R. Abma e.a., *De AVA van beursvennootschappen (R&P nr. ONR9) 2017/3.4.4.2*.

¹⁵ R. Abma e.a., *De AVA van beursvennootschappen (R&P nr. ONR9) 2017/1*; P.T.J. Wolters, e.a., *Digitalisering en conflictoplossing (O&R nr. 130) 2021/XVI.2.2*.

verstrekken,¹⁶ tenzij een zwaarwegend belang van de vennootschap zich daartegen verzet. Dit recht geldt alleen binnen de algemene vergadering als plaats. Buiten de vergadering om hebben aandeelhouders geen recht op aanvullende informatie.¹⁷ Veelal leggen het bestuur en de raad van commissarissen hun verantwoording af door middel van schriftelijke en openbaar beschikbare stukken, waaronder de jaarrekening, het bestuursverslag en de accountantsverklaring. Op de vergadering zelf is de mondelinge verantwoording meestal tamelijk beknopt.¹⁸

Uiteindelijk kan worden geconcludeerd dat de traditionele functies van de algemene vergadering nog slechts een beperkte rol vervullen op de vergadering zelf.¹⁹ De stelling dat een volledig digitale algemene vergadering het dialoog belemmert, is niet bepaald overtuigend, aangezien er bij (grote) beursvennootschappen feitelijk nauwelijks nog sprake is van dialoog tijdens de vergadering. Het dialoog

heeft geen invloed meer op de besluitvorming wanneer die besluitvorming al reeds vóór de vergadering heeft plaatsgevonden.

3. Het huidig wettelijk kader

De wet stelt de fysieke vergadering als uitgangspunt voor de algemene vergadering. Sinds 2006 is digitale deelname echter wel toegestaan, op voorwaarde dat hiervoor een statutaire grondslag bestaat. Ook wanneer digitale deelname is toegestaan, moet de algemene vergadering fysiek toegankelijk blijven voor aandeelhouders.²⁰ De vergadering moet dus nog altijd plaatsvinden op fysieke de locatie die in de statuten is vastgelegd, of, als die ontbreekt, op de plaats van de statutaire zetel van de vennootschap.²¹ Bij een BV kunnen de statuten zelfs bepalen dat de vergadering in het buitenland wordt gehouden, mits het gehele geplaatste kapitaal en alle vergadergerechtigden daarmee hebben ingestemd. Er kunnen geen rechtsgeldige besluiten worden

¹⁶ Nuance: Het inlichtingenrecht wordt uitgeoefend door individuele aandeelhouders, niet door de algemene vergadering als geheel (art. 9 Richtlijn 2007/36/EG).

¹⁷ HR 9 juli 2010, ECLI:NL:HR:2010:BM0976 (ASMI-II), r.o. 4.6.

¹⁸ B.J. de Jong, 'Modernisering van de algemene vergadering: volledig virtueel en in de tijd gespreid

vergaderen', *Ondernemingsrecht* 2021/81, afl. 12, par. 4.3.

¹⁹ R. Abma e.a., *De AVA van beursvennootschappen (R&P nr. ONR9)* 2017/6.

²⁰ *Kamerstukken II* 2004/2005, 30019, nr. 3, p. 6-8.

²¹ Art. 2:116/226 BW jo. 1:10 lid 2 BW.

genomen buiten de locaties die in de wet of de statuten zijn vermeld. Worden er in dat geval wel besluiten genomen, dan is er sprake van een totstandkomingsgebruik en is het genomen besluit in principe vernietigbaar. Er geldt echter een uitzondering op deze regel: op een locatie die niet wettelijk of statutaire is vastgesteld, kunnen rechtsgeldige besluiten worden genomen mits bij een BV alle vergaderechtigden aanwezig zijn, en bij een NV het gehele geplaatste kapitaal is vertegenwoordigd.²² Volgens de wetgever is er altijd een fysieke locatie verbonden aan de algemene vergadering, waardoor het naar mijn mening ook onder de uitzonderingsregeling niet mogelijk is om aan het fysieke criterium voorbij te gaan.²³

Voor de fysieke vergadering geldt dat iedere aandeelhouder, persoonlijk of via een schriftelijk gevolmachtigde, bevoegd is deel te nemen aan de algemene vergadering, het woord te voeren en zijn stemrecht uit te oefenen.²⁴ Deze rechten zijn van

dwingendrechtelijke aard en kunnen op geen enkele wijze worden ontzegd. Wel kunnen zij in bepaalde gevallen worden opgeschort.²⁵ Elke aandeelhouder moet binnen de algemene vergadering de mogelijkheid krijgen om zijn standpunt over een agendapunt op zakelijke wijze toe te lichten; andere aandeelhouders mogen hierop reageren. De voorzitter van de vergadering beoordeelt vervolgens of de bespreking voldoende is geweest om tot stemming over te gaan,²⁶ mits het agendapunt daarvoor in aanmerking komt.²⁷ Indien de meerderheid heeft ingestemd en er geen volstrekte meerderheid is voorgeschreven bij wet of statuten, wordt het agendapunt aangenomen en ontstaat er een besluit.²⁸ Als laatste agendapunt wordt er vaak een 'rondvraag' opgenomen, waarbinnen aandeelhouders de mogelijkheid krijgen hun laatste opmerkingen en vragen te stellen over zowel agendapunten als andere zaken die verband houden met de vennootschap. In de literatuur bestaat echter verdeeldheid over de vraag of een dergelijke rondvraag

²² Asser/Nieuwe Weme & Salemink 2-IIb 2025/55.

²³ Kamerstukken II 2004/2005, 30019, nr. 3, p. 6-7.

²⁴ Art. 2:11a/227 BW.

²⁵ Asser/Nieuwe Weme & Salemink 2-IIb 2025/69.

²⁶ A.G.H. Klaassen, 'Handreiking voor de voorzitter tot beperking van het spreekrecht van

aandeelhouders', *Ondernemingsrecht* 2011/14, afl. 2, hf 1 & 2.

²⁷ Aandeelhouders kunnen enkel stemmen over agendapunten die binnen hun bevoegdheid vallen (HR 20 april 2018, ECLI:NL:HR:2018:652 (*Fugro/Boskalis*), r.o. 3.3.4.)

²⁸ Asser/Nieuwe Weme & Salemink 2-IIb 2025/86.

noodzakelijk is om vragen te mogen stellen over niet-geagendeerde onderwerpen.²⁹ In lijn met Breukink ben ik van mening dat een rondvraag geen vereiste is en dat de voorzitter ook zonder een dergelijk agendapunt aan het einde van de vergadering aandeelhouders de gelegenheid moet bieden om vragen te stellen en opmerkingen te maken over onderwerpen die niet op de agenda staan. Deze gedachtegang volgt dan ook uit *ASMI-II*.³⁰

Doordat een volledige vergadering volgens de wet niet kan plaatsvinden, is er bij digitale deelname altijd sprake van een hybride vergadering. Een hybride vergadering is een vergadering waarbij aandeelhouders zowel fysiek als digitaal kunnen deelnemen.³¹ Voordat er sprake kan zijn van een hybride vergadering, moet er eerst een statutaire grondslag zijn die bepaald dat een aandeelhouder, persoonlijk of bij schriftelijk gevolmachtigde, door middel van een elektronisch communicatiemiddel digitaal kan deelnemen aan de algemene vergadering, daarin het woord kan

voeren en zijn stemrecht kan uitoefenen.³² Voor toepassing van een dergelijke statutaire regeling is in ieder geval vereist dat de aandeelhouder via het elektronisch communicatiemiddel kan worden geïdentificeerd, rechtstreeks kan deelnemen aan de vergadering én daarbinnen het stemrecht kan uitoefenen. Bovendien kunnen de statuten verlangen dat de aandeelhouder via het elektronisch communicatiemiddel kan deelnemen aan het dialoog.³³ Dit laatste betekent dat het recht om te spreken, en dus deel te nemen aan het dialoog, geen absolute voorwaarde is voor een hybride vergadering. Opmerkelijk genoeg meldt de memorie van toelichting expliciet dat: '*Deze minimale vereisten beogen te waarborgen dat de betreffende aandeel houder zoveel mogelijk kan deelnemen aan de algemene vergadering van aandeelhouders als ware hij in de fysieke vergadering aanwezig.*'³⁴

Feitelijk gezien is dit echter niet het geval, omdat een aandeelhouder tijdens de fysieke vergadering, binnen

²⁹ Asser/*Nieuwe Weme & Salemink 2-IIb* 2025/80.

³⁰ E.J. Breukink, *De agenda en het agenderingsrecht bij kapitaalvennootschappen* (VDHI nr. 176)/2.2.1.4/ HR 9 juli 2010, ECLI:NL:HR:2010:BM0976 (*ASMI-II*), r.o. 4.6.

³¹ I. Öncü, 'Wetsvoorstel digitale algemene vergadering privaatrechtelijke rechtspersonen?', *Ondernemingsrecht* 2024/20, afl. 4, par. 2.

³² Asser/*Nieuwe Weme & Salemink 2-IIb* 2025/76.

³³ Art. 2:117a/227a BW.

³⁴ *Kamerstukken II* 2004/2005, 30019, nr. 3, p. 7-8.

bepaalde grenzen, altijd het recht heeft om het woord te voeren. De reden achter deze keuze is, volgens de memorie van toelichting, dat het in de praktijk technisch te bezwaarlijk zou zijn om alle aandeelhouders gelijktijdig via elektronische weg de mogelijkheid te bieden het woord te laten voeren. Daarnaast geeft de minister aan dat de aandeelhouder te allen tijde de mogelijkheid behouden om de fysieke vergadering bij te wonen en daar alsnog het woord te voeren, waardoor volgens hem de rechten van de aandeelhouder niet worden aangetast.³⁵

Zoals eerder vermeld is de fysieke opkomst bij beursvennootschappen zeer laag, vaak doordat grootaandeelhouders uit het buitenland komen. Dit vormt een uitdaging voor de opkomst dat de wet zou kunnen verhelpen door digitale deelname te faciliteren; echter wordt een aandeelhouder die digitaal deelneemt niet automatisch gelijkgesteld aan een fysiek deelnemer. Voor aandeelhouders zal een digitale vergadering pas aantrekkelijk zijn

wanneer deze juridisch gelijkwaardig is aan de fysieke versie.³⁶ Een groot deel van de institutionele beleggers benadrukt dit punt eveneens: zij gaan alleen akkoord met een hybride vergadering/digitale vergadering als zij dezelfde rechten hebben als de fysieke deelnemers.³⁷ Daarnaast is de hybride vergadering zeker niet populair bij de Nederlandse beursvennootschappen; pas in 2019 hield KPN, als eerste Nederlandse beursvennootschap, een hybride vergadering. Tijdens deze vergadering krijgen online deelnemers geen gelegenheid om het woord te voeren.³⁸ Hoewel dit wettelijk niet verplicht is, zoals hierboven besproken, doet het wel afbreuk aan de vergadering, omdat een selecte groep aandeelhouders niet kan deelnemen aan het dialoog. De geringe populariteit van de hybride vergadering is te verklaren doordat zij voor de vennootschap dubbele kosten met zich meebrengt en organisatorische uitdagend is. Er moeten immers twee volwaardige vergaderingen worden georganiseerd, een fysieke en een digitale, die beide goed moeten

³⁵ *Kamerstukken II* 2004/2005, 30019, nr. 3, p. 8.

³⁶ I. Öncü, 'De digitale algemene vergadering binnen Nederlandse beursvennootschappen: een volwaardig alternatief?', *MVO* 2021, afl. 1-2, par. 2.5.

³⁷ Glass Lewis 2025 Europe Benchmark Policy Guidelines, p. 60/61 (<https://resources.glasslewis.com/hubfs/2025%20Guidelines/2025%20Europe%20Benchmark%20Policy>); ISS Benchmark Policy

changes for 2025, p. 33 (<https://www.issgovernance.com/file/policy/2024/Benchmark-Policy-Changes-For-Comment-2025.pdf>).

³⁸ G.J.C. Rensen & R.A. Hagens, 'Hybride AV heeft de toekomst', *Ondernemingsrecht* 2019/88, afl. 9, par. 1 & 3.3.

verlopen. De uitdaging wordt nog groter wanneer digitale aandeelhouders ook aan het dialoog kunnen deelnemen. In dat geval moeten beide groepen, fysiek en digitaal, niet alleen vragen kunnen stellen aan het bestuur en de raad van commissarissen, maar ook onderling met elkaar in gesprek kunnen gaan. Voor de voorzitter die de vergadering leidt, is dit een grote uitdaging om te waarborgen.

4. Het Wetsvoorstel

Een volledig digitale vergadering kan pas worden gefaciliteerd wanneer de wetgever de verplichtingen uit art. 2:116 en 2:226 BW tot het houden van een fysieke vergadering afschaft. Het Wetsvoorstel voegt daarom aan beide artikelen een uitzonderingsregel toe, waarin wordt bepaald dat een fysieke vergadering niet vereist is indien de algemene vergadering uitsluitend langs elektronische weg toegankelijk is. Art. 2:117a en 2:227a BW worden vervolgens aangepast om de volledig digitale vergadering daadwerkelijk in te voeren. De statuten kunnen, bij inwerkingtreding van het Wetsvoorstel, namelijk bepalen dat de algemene

vergadering tevens of uitsluitend toegankelijk is langs elektronische weg.³⁹ Het artikel behoudt dus zijn faciliterende karakter en legt geen verplichtingen op; zonder statutaire regeling blijft de fysieke vergadering het uitgangspunt. De wetgever biedt daarnaast nog steeds de ruimte om het hybride vergaderen statutair te regelen.⁴⁰ Er komt enkel een vergaderingsvorm bij: de volledig/uitsluitend digitale vergadering. Bovendien staat het de rechtspersoon vrij om te bepalen dat een vergaderingsvorm wordt uitgesloten omtrent bepaalde besluiten.⁴¹ Hierbij kan worden gedacht aan een statutaire regeling waarbinnen de volledig digitale vergadering wordt uitgesloten voor ingrijpende vennootschappelijke besluiten. Er is dus genoeg ruimte voor maatwerk binnen het Wetsvoorstel.

Naast de introductie van een nieuwe vergaderingsvorm worden ook nieuwe voorwaarden vastgesteld voor zowel de volledig digitale als de hybride vergadering. Ten eerste worden alle vergadervormen juridisch gelijkgesteld door het spreekrecht verplicht te stellen.⁴² Voor elke statutaire regeling met betrekking tot de volledig digitale of

³⁹ *Kamerstukken II 2004/2005*, 30019, nr. 2, p. 3.

⁴⁰ *Kamerstukken II 2004/2005*, 30019, nr. 3, p. 10.

⁴¹ *Kamerstukken II 2004/2005*, 30019, nr. 3, p. 11.

⁴² I. Öncü, 'De toekomst van de algemene vergadering', *Ondernemingsrecht 2024/28*, afl. 6, par. 3.2.

hybride vergadering geldt dat de aandeelhouder de mogelijkheid moet hebben deel te nemen aan de beraadslaging. Hieraan voegt de wetgever nog een belangrijke voorwaarde toe: de aandeelhouder moet via een tweezijdig audiovisueel communicatiemiddel zowel rechtstreeks kennis kunnen nemen van de verhandeling tijdens de vergadering als actief kunnen deelnemen aan de beraadslaging.⁴³ Dit houdt in dat niet (langer)⁴⁴ kan worden volstaan met het gebruik van, bijvoorbeeld, een livestream met een chatfunctie voor de digitaal deelnemende aandeelhouders. Het uitgangspunt van de minister bij het Wetsvoorstel is dan ook dat de digitale algemene vergadering zoveel mogelijk een weerspiegeling vormt van de fysieke vergadering, waarbij aandeelhouders volwaardig kunnen deelnemen alsof zij fysiek aanwezig zijn. Bij elke algemene vergadering, ongeacht de vorm, moet volledige participatie en bijbehorende interactie mogelijk zijn.⁴⁵

Het wetsvoorstel is een juridische stap in de goede richting: alle

vergadervormen moeten nu onder dezelfde voorwaarden plaatsvinden. Maar in de praktijk zal dit een uitdaging zijn voor de hybride vergadering, wegens de eerdergenoemde organisatorische moeilijkheden en dubbele kosten. Daarom kan ik me voorstellen dat de hybride vergadering niet aan populariteit zal winnen na inwerkingtreding van het wetsvoorstel. Enkel als een tijdelijk 'transitiemodel' voor vennootschappen die voorzichtig willen experimenteren met digitaal vergaderen, zoals Öncü aangeeft.⁴⁶ Naar alle waarschijnlijkheid zal het in ieder geval niet het leidende vergadermodel worden in de toekomst. De keuze voor vennootschappen zal dus liggen tussen de fysieke vergadering en de volledig digitale vergadering. In de Verenigde Staten heeft de volledig digitale vergadering in ieder geval aan populariteit gewonnen over tijd, wat ook heeft geleid tot een grotere betrokkenheid van aandeelhouders bij het dialoog tijdens de vergadering.⁴⁷ De minister hoopt voorts dat de digitale vergadering ook in Nederland de betrokkenheid van

⁴³ *Kamerstukken II 2004/2005*, 30019, nr. 2, p. 3.

⁴⁴ Binnen het huidige wettelijke kader is deze mogelijkheid wel aanwezig, omdat het spreekrecht niet gegarandeerd is en er dus ook geen aanvullende voorwaarden voor bestaan.

⁴⁵ *Kamerstukken II 2004/2005*, 30019, nr. 3, p. 13.

⁴⁶ I. Öncü, 'De toekomst van de algemene vergadering', *Ondernemingsrecht* 2024/28, afl. 6, par. 2.5.

⁴⁷ A. van der Krans, 'De toekomst van de AVA: fysiek, hybride of virtueel: leg de keuze bij de vennootschap' *Ondernemingsrecht* 2019/4, afl. 1, hf. 5.

aandeelhouders zal vergroten, nu deelname aan de algemene vergadering wordt vergemakkelijkt.⁴⁸

Wanneer we uitsluitend uitgaan van de juridische gelijkheid, sluit de digitale vergadering juist goed aan bij de functies van de algemene vergadering. De voorwaarden zijn immers identiek aan die van de fysieke vergadering, maar de digitale vorm verlaagt verder de drempel tot deelname doordat ook op afstand kan worden deelgenomen. Hierdoor kunnen potentieel meer aandeelhouders aan het dialoog deelnemen, zodat de besluitvorming eveneens eerder kan worden beschouwd als ‘vrucht van onderling overleg’. Echter, kan feitelijk gezien een digitale vergadering nooit gelijk worden gesteld aan een fysieke vergadering, omdat een deel van persoonlijk contact altijd verloren zal gaan.⁴⁹ De minister heeft er goed aan gedaan door tweezijdige audiovisuele communicatiemiddelen verplicht te stellen, zodat digitale vergaderingen materieel gezien zoveel mogelijk op fysieke vergaderingen lijken. De verlies aan potentieële dynamiek is verder onvermijdelijk; het is puur de aard van het beestje. Als we aannemen dat er op

de vergadering van beursvennootschappen nog maar beperkt sprake is van dialoog, is het dan niet belangrijker eerst te zorgen dat er enige vorm van dialoog wordt hersteld, voordat we ons bezighouden met nuances zoals een, potentieel, klein kwaliteitsverlies door het verlies aan ‘dynamiek’? Daarnaast is het maar de vraag of dit kwaliteitsverlies leidt tot negatieve gevolgen voor de besluitvorming van de algemene vergadering als orgaan. Een verlies aan dynamiek is aannemelijk, maar of dit de kwaliteit van de dialoog vermindert, is moeilijker te beoordelen, en of dit verdere gevolgen heeft voor de kwaliteit van de besluitvorming is onmogelijk vast te stellen. Hierbij kunnen we eveneens, nogmaals stellen dat besluitvorming voor een groot deel losstaat van de dialoog, aangezien veel aandeelhouders van een beursvennootschap niet aanwezig zijn op de algemene vergadering. Is het dan niet belangrijker eerst te proberen deze twee functies (weer) te ‘koppelen’, voordat we ons buigen over gevolgen die mogelijk helemaal niet bestaan? Bovendien staat het de vennootschap vrij fysiek te vergaderen voor besluiten

⁴⁸ *Kamerstukken II 2004/2005, 30019, nr. 3, p. 2.*

⁴⁹ I. Öncü, ‘De toekomst van de algemene vergadering’, *Ondernemingsrecht* 2024/28, afl. 6, par. 3.2.

waarbij men liever wel die persoonlijke dynamiek heeft.

5. Conclusie

Tegenstanders van het Wetsvoorstel vrezen dat een volledig digitale vergadering ten koste zal gaan van het kwaliteit van het dialoog en daarmee de besluitvorming. Hoewel dit bezwaar in beginsel begrijpelijk is, moet worden onderkend dat er in de praktijk bij grote beursvennootschappen nauwelijks nog sprake is van wezenlijk dialoog tijdens de vergadering. Veel aandeelhouders hebben hun stemgedrag immers al bepaald vóór de vergadering plaatsvindt. Daarmee staat besluitvormingsfunctie in de praktijk grotendeels los van de forumfunctie. Eveneens is het onmogelijk te zeggen of een verlies aan dynamiek uiteindelijk negatieve gevolgen zal hebben voor de besluitvorming.

De minister heeft er in ieder geval zorg voor gedragen dat alle vergadervormen

binnen het Wetsvoorstel juridisch gelijk worden behandeld én inhoudelijk gezien zo veel mogelijk op elkaar lijken. Alleen onder deze voorwaarden kan de volledig digitale vergadering als volwaardig alternatief worden beschouwd. Als volwaardig alternatief, wordt de drempel van deelname aan de algemene vergadering aanzienlijk verlaagd, nu ook buitenlandse aandeelhouders gemakkelijk kunnen deelnemen. Indien dit de participatie op de algemene vergadering vergroot, wordt de algemene vergadering weer meer een forum van discussie. Dit kan op zijn beurt de forumfunctie en de besluitvormingsfunctie dichterbij elkaar brengen. Misschien ontstaat besluitvorming binnen de volledig digitale vergadering dan meer als vrucht van onderling overleg dan bij haar fysieke tegenhanger. De volledig digitale vergadering sluit uiteindelijk prima aan bij de functies van de algemene vergadering en kan deze functies zelfs verder versterken; we zullen wel zien hoe het in de praktijk uitpakt!

“It’s tough to make predictions, especially about the future”¹

Over de plaats van prediction markets tussen de kansspelregeling en het financieel recht

Geschreven door N. Janssen, LL.B.

1. Inleiding

Inmiddels wordt de term *prediction markets* in Nederland - met name dankzij grootschalig gebruik tijdens de verkiezingen - in toenemende mate gebezigd. Het fenomeen heeft verschillende verschijningsvormen aangenomen. In de Verenigde Staten is het platform eerst verschenen met de oprichting van de Iowa Electronic Market in 1988 ten behoeve van wetenschappelijke en onderwijsdoeleinden. Hier is sindsdien een markt aangeboden waar ‘voorspellingen’ kunnen worden verhandeld omtrent politieke ontwikkelingen, kwartaalresultaten van ondernemingen, economische indicatoren en winsten van de *box office*.¹ Van 2002 tot 2007 boden Goldman Sachs en Deutsche Bank in samenwerking ‘economische derivaten’ aan. Met dergelijke instrumenten waren institutionele beleggers in staat een positie in te nemen die direct was

verbonden met de uitkomsten van specifieke macro-economische data, zoals maandelijkse banenrapporten, detailhandelsverkoopcijfers of de productie-index.² Ook de Amerikaanse inlichtingendiensten hebben enige tijd een experimentele voorspellingsmarkt ingezet teneinde te ondervinden of de *wisdom of crowds* ten bate zou zijn van de nationale veiligheid.³ Gedurende de afgelopen jaren heeft de populariteit van de handel in contracten met betrekking tot economische, politieke en culturele gebeurtenissen ook onder het grote publiek hoge vlucht genomen. De presidentiële verkiezingswedstrijd in de Verenigde Staten in 2024 vormde een omslagpunt voor de grootschalige openbare voorspellingsmarkt. Enkel binnen het notoire Polymarket bedroeg het handelsvolume van voorspellingen omtrent de toekomstige president 3,6 miljard dollar.⁴

Naar aanleiding van publieke uitlatingen van Alexander Klöpping

¹ P. Gomme, *Iowa Electronic Markets* (economic commentary Federal Reserve Bank of Cleveland) 2003.

² ‘Goldman Sachs and Deutsche Bank Complete First Successful Auctions of Economic Derivatives’, goldmansachs.com 4 oktober 2002.

³ P.F. Yeh, ‘Using Prediction Markets to Enhance US Intelligence Capabilities, A “Standard & Poors 500 Index” for Intelligence’, *Studies in Intelligence* (50) 2006, afl. 4.

⁴ ‘Presidential Election Winner 2024’, polymarket.com.

(bekende Nederlandse ondernemer en journalist) over de winst die hij bij gebruikmaking van Polymarket behaalde tijdens de Nederlandse verkiezingen, is met oog op het kansspelkarakter van *prediction markets* enige onvrede ontstaan in Den Haag.⁵ Ook de Kansspelautoriteit beschouwt Polymarket als platform voor kansspelen.⁶ Voornaamste gevolg is dat de exploitatie van het platform zonder vergunning leidt tot schending van het verbod op het aanbieden van kansspelen. Daarnaast is het opereren van dergelijke platforms van aard ongeoorloofd, al zou een vergunning zijn verleend voor de organisatie van weddenschappen. Momenteel voorziet de regeling van kansspelen immers enkel in een vergunningmogelijkheid, voor zover het kansspelaanbod weddenschappen omvat die betrekking hebben op de uitslag van en gebeurtenissen tijdens een sportwedstrijd.

Ofschoon de handel binnen *prediction markets* bij eerste oogopslag voor velen

louter aandoet als vorm van gokactiviteit, zijn er verschillende aspecten waardoor dit oordeel niet zonder meer kan worden aangenomen. Aanbieders hebben de recente kwalificatie van de zogenoemde *event contracts* als financieel instrument en aanwijzing van het platform Kalshi als *Designated Contract Market* door de Commodity Futures Trading Commission (CFTC) onverwijld aangegrepen als startschot voor het exploiteren van voorspellingsmarkten in de Verenigde Staten. Enkele welbekende online effectenhandelaren zijn in navolging van deze ontwikkelingen overgegaan tot het aanbieden van *event contracts*, in enigerlei vorm.⁷ Ook verscheidene grote financiële ondernemingen richten zich inmiddels op de handel in *prediction markets*.⁸ Doet dan niet verstandig aan dat in Nederland een kader wordt neergezet overeenkomstig de visie van de CFTC? Ik stel voor niet alleen het kansspelkarakter van de voorspellingsmarkt in aanmerking te

⁵ *Aanhangsel Handelingen II 2025/26*, nr. 618.

⁶ Zie het besluit van de Kansspelautoriteit van 20 januari 2026 tot oplegging van een last onder dwangsom aan Adventure One QSS Inc. (dat handelt onder de beter bekende merknaam Polymarket) voor illegaal kansspelaanbod.

⁷ Interactive Brokers biedt '*forecast contracts*' aan met betrekking tot economie, klimaat en

politiek. Buiten de naam betreft het een product dat vrijwel identiek is aan de *event contracts*; Robinhood neemt zelfs contracten met betrekking tot sportwedstrijden op in het assortiment.

⁸ G. Steer e.a., 'Wall Street groups hire traders to wade into prediction markets', ft.com 14 januari 2026.

nemen, maar tevens aandacht te besteden aan haar financieelrechtelijke aspecten. Om de platforms een passende plaats te kunnen geven in het juridisch stelsel, is allereerst van belang om inzicht te hebben in de werking van dit verschijnsel (par. 1). Ondanks de gestaag stijgende populariteit gedurende recente jaren lijkt het mij niet onwaarschijnlijk dat het begrip bij velen nog onbekend is gebleven. Dit artikel zal zodoende deels een inleidende functie hebben, maar beoogt tevens het grijze gebied enigszins kleur te geven. Uiteraard kan een uiteenzetting van de kansspelregulatie niet ontbreken, voor zover relevant voor de onderhavige kwestie (par. 2). Vervolgens bespreek ik de mogelijkheid dat het aanbod van *prediction markets* niet zonder meer is te omschrijven als zijnde een vorm van kansspelen. Het dient ten dele te worden aangemerkt als financieel instrument (par. 3). Ik sluit af met enkele overwegingen omtrent de (eventuele) regeling van de voorspellingsmarkten.

2. Een korte tour van de voorspellingsmarkt

2.1. *Event contracts*

Voorspellingsmarkten bieden de gelegenheid om te handelen in toekomstige gebeurtenissen via *event contracts*. Hoe verloopt deze handel in praktische zin? De details verschillen per platform, maar de structuur van het product is doorgaans vergelijkbaar. Het merendeel van de contracten wordt in de basis vormgegeven in binaire resultaten. Elke *event contract* ziet op een specifieke toekomstige gebeurtenis en is vormgegeven via een vraag of stelling (bijvoorbeeld “Zal *x* plaatsvinden voordat datum *y* is verstreken?”). Iedere gebeurtenis kan zodoende worden omschreven als een markt van eigen aard. Een *event contract* bestaat uit twee delen: een aandeel ‘Ja’ en een aandeel ‘Nee’.⁹ De aandelen hebben elk een waarde tussen \$0,01 en \$0,99, en vormen dus in beginsel tezamen \$1.¹⁰ Een partij en wederpartij kunnen bij aanvang van een nieuw *event contract* onderling overeenkomen om beiden een positie in te nemen als tegenvoeter en spreken

⁹ Exploitanten van voorspellingsmarkten omschrijven de tegenovergestelde delen van een *event contract* veelal als *shares*. Ik spreek in het vervolg zodoende wisselend van aandelen en contracten.

¹⁰ Sporadische gevallen komen voor waarin de optelsom leidt tot een andere waarde, waardoor tijdelijk ruimte ontstaat voor arbitrage, zie bijv. O. Saguillo e.a., *Unraveling the Probabilistic Forest: Arbitrage in Prediction Markets* (paper), 2025.

hierbij de prijs van ieders deel af, op welk moment de specifieke aandelen ontstaan. Per *event contract* geeft het platform nadere voorwaarden. Deze bepalen in ieder geval i) onder welke omstandigheden sluitend geconcludeerd kan worden dat een voorspelling al dan niet is uitgekomen, ii) een onafhankelijke informatiebron als grond voor het eindoordeel en iii) een uiterlijk tijdstip waarop het resultaat bekend dient te zijn. Vervolgens komt een van de voorspellingen uit. De houder van het aandeel dat de juiste voorspelling weergeeft ontvangt \$1 voor dit aandeel; diens wederpartij ontvangt niks en is zijn gehele inleg kwijt. De voorspellingsmarkt behelst zodoende een *zero-sum game*.

Een handelaar kan tevens een positie innemen door reeds bestaande aandelen van *event contracts* over te nemen van andere partijen. In het orderboek zijn de koop- en verkooporders van verschillende marktpartijen te vinden: een *bid* geeft weer tot welke prijs de koper bereid is te handelen, en de *ask*-zijde toont de minimale prijzen die verkopers willen ontvangen voor een aandeel. De

marktprijs van een contract wordt in dit geval weergegeven op basis van het middelpunt van de *bid-ask spread* (oftewel het middelpunt tussen de laagste vraag- en hoogste biedprijs), of komt overeen met de prijs van de meest recente transactie. Dit betekent dus ook dat het mogelijk is voor partijen die een positie hebben in een *event contract*, en zich tevreden rekenen met een tot dan toe behaalde waardeinstijging in een aandeel dan wel verlies door daling van de prijs willen beperken, om zich hiervan voorafgaand aan voltooiing te ontdoen.

Partijen als Polymarket en Kalshi bieden een uitgebreid scala aan thema's waarbinnen *event contracts* worden aangeboden. Het handelsvolume is met name waarneembaar binnen de categorieën sport en politiek, maar daarnaast is een veelvoud aan contracten te vinden inzake onder andere de prestaties van recent uitgebrachte films in de *box-office* (cultuur), de toename van de wereldwijde temperatuur tijdens 2026 (klimaat), en de eerstvolgende beslissing tot bijstelling van de beleidsrente door de centrale banken (economie).¹¹ Veelal is een

¹¹ 'Polymarket Weekly Notional Volume by Category' en 'Weekly Kalshi Volume by Tag',

dune.com; Noemenswaardig is dat de sportcategorie op het platform van Kalshi sinds

spraakmakend onderwerp dat wordt uitgemeten in de media binnen luttele tijd te vinden onder een van de domeinen van een *prediction market*. Aanbieders openen op verzoek of na een interne suggestie nieuwe *event contracts*, mits deze binnen de gegeven perken blijven. Zo worden deze grenzen voor Kalshi hoofdzakelijk bepaald door de toezichthouder en voor *Designated Contract Markets* relevante regels; binnen Polymarket is een interne integriteitscommissie ingesteld.¹² Exemplarisch voor de limiet die wordt gesteld aan de inhoud van *event contracts* binnen *Designated Contract Markets* is de opsomming onder 7 U.S. Code § 7a-29(c)(5)(C)(i), betreffende contracten die in strijd zijn met het openbaar belang. De lijst noemt bijvoorbeeld gevallen als moord, terrorisme, oorlog en onrechtmatige gedragingen. Ondanks het tot voor kort

ontbreken van de aanwijzing van Polymarket als *Designated Contract Market*, heeft ook dit platform veelal zorg gedragen voor het vermijden van contracten die een prikkel in het leven roepen tot het verrichten van dergelijke handelingen.

2.2. *Het (on)nut van prediction markets; wisdom of crowds*

Bij velen zal het gebruik van *event contracts* in de eerste plaats aandoen als vorm van kansspelen (hetgeen ik later nader op zal ingaan), maar voorspellingsmarkten kennen verschillende gebruiksmogelijkheden. Zo is de vaardigheid van het collectief als accurate voorspeller al meermalig het onderwerp van onderzoek geweest. Veelal wordt een door Francis Galton uitgevoerd experiment aangehaald als voorbeeld van de *wisdom of crowds*.¹³ De *vox populi* komt via de financiële

begin 2025 veruit de overhand heeft in het handelsvolume. Het ligt voor de hand dat de oorzaak van dit grootschalige aandeel is te vinden in de simultane aanwijzing van het platform als *Designated Contract Market* en van de via dit platform verhandelde *event contracts* als financieel instrument, met tegelijkertijd de uitbreiding van Kalshi naar de sportcategorie. Terwijl traditionele aanbieders van kansspelen in verschillende Amerikaanse staten voor wat betreft sportwedenschappen tegen een kansspelverbod aanlopen, heeft deze voorspellingsmarkt met haar legale alternatief een groot deel van de vraag overgenomen.

¹² Overigens kwalificeert ook Polymarket sinds kort als *Designated Contract Market* dankzij de

overname van derivatenbeurs en clearinghouse QCX, waardoor het platform evenals Kalshi is gehouden te voldoen aan de daarvoor relevante (integriteits)regels.

¹³ Aan 787 personen werd gevraagd om een schatting te doen van het gewicht van een os. Het gemiddelde van de schattingen van de groep, die voornamelijk bestond uit niet-experts, lag minder dan een percentagepunt af van het juiste gewicht, zie F. Galton, 'Vox Populi', *Nature* (45) 1907, afl. 1949, p. 450 & 451; het concept van '*wisdom of crowds*' is gepopulariseerd door publicatie van het gelijknamige boek door James Surowiecki in 2004.

markten tot uiting in de vorm van een prijs.¹⁴ De prijs van aandelen in *prediction markets* geeft impliciet de kans weer die de markt toekent aan het plaatsvinden van een specifieke toekomstige gebeurtenis.¹⁵ Deelnemers hebben een financiële prikkel om accurate voorspellingen te geven. Ze behalen winst door het kopen van *event contracts* die zijn geprijsd met een kans die zij inschatten als ‘ondergewaardeerd’ of bij de verkoop van ‘overwaardering’, waarmee de kennis van de deelnemers wordt verwerkt in de prijs en deze zal bewegen richting een ‘correcte’ inschatting. Een contract dat voor \$0,65 op de markt staat zal worden overgenomen door een partij indien hij de kans van het plaatsvinden van de gebeurtenis inschat als zijnde 80%, waardoor de prijs stijgt; een contract dat op de markt staat voor \$0,80 zal worden verkocht door de partij die de kans waardeert op 65%, waardoor de prijs

daalt. De kans beweegt voortdurend mee met de ontwikkelingen die van invloed kunnen zijn op het resultaat van een voorspelling, voor zover partijen er bewust van zijn en de intentie hebben daarvan te profiteren. Er bestaat al jaren wetenschappelijke interesse in aanwending van de markt als data-aggregator, en prijzen zijn tot op heden op verschillende wijzen ingezet om voorspellingen te doen.¹⁶ Zo haalt de ECB de prijzen van energiederivaten aan om toekomstige inflatiecijfers in te schatten en kunnen futures voorzien in een deugdelijke raming van toekomstige bewegingen van de beleidsrente.¹⁷ De voorspellingscapaciteiten van *prediction markets* blijken menigmaal zelfs treffender dan die van polls en experts, en verscheidene ondernemingen maken gebruik van interne *prediction markets* teneinde bedrijfsontwikkelingen te voorspellen.¹⁸

¹⁴ O.a. F.A. Hayek, ‘The Use of Knowledge in Society’, *The American Economic Review* (45) 1945, afl. 4, p. 519-530.

¹⁵ J. Wolfers & E. Zitzewitz, *Interpreting Prediction Market Prices as Probabilities* (working paper National Bureau of Economic Research) 2006.

¹⁶ E. Snowberg, J. Wolfers & E. Zitzewitz, *Prediction Markets for Economic Forecasting* (working paper National Bureau of Economic Research) 2012, p. 15-23.

¹⁷ Zie bijv. ‘ECB staff macroeconomic projections for the euro area, September

2025’, ecb.europa.eu, onder 6 en J.T. Krueger & K.N. Kuttner, *The Fed Funds Futures Rate as a Predictor of Federal Reserve Policy* (working paper Federal Reserve Bank of Chicago) 1995.

¹⁸ O.a. J.E. Berg, F.D. Nelson & T.A. Rietz, ‘Prediction market accuracy in the long run’, *International Journal of Forecasting* (24) 2008, afl. 2, p. 290-298 en C. Simoiu e.a., ‘Studying the “Wisdom of Crowds” at Scale’, *Proceedings of the AAAI Conference on Human Computation and Crowdsourcing* (7) 2019, p. 176-178; B. Cowgill & E. Zitzewitz, ‘Corporate Prediction Markets: Evidence from

2.3. Hedging

Ook bieden *event contracts* een alternatieve mogelijkheid tot *hedging*. *Hedging* betreft het afdekken van specifieke risico's door een negatief correlerende positie in te nemen, met name door middel van derivaten. Dergelijk risicomanagement komt onder andere voor in de beleggingswereld en wordt gebruikt door ondernemingen die via bedrijfsvoering of investeringen op enigerlei wijze zijn blootgesteld aan de fluctuaties van grondstofprijzen of wisselkoersen. Zo maken vele (institutionele) beleggers gebruik van *put*-opties teneinde verlies te beperken indien de prijs van specifieke aandelen keldert; luchtvaartmaatschappijen gaan doorgaans in anticipatie op stijgende energieprijzen termijncontracten aan om energie af te nemen voor de prijs op dat moment; en voor pensioenfondsen en verzekeraars wordt het risico van renteschommelingen afgedekt met renteswaps. Hetgeen de meest passende wijze van *hedging* is, hangt af van de omstandigheden van het geval.

Het voornaamste onderscheid tussen risicoafdekking via *prediction markets* en anderszins is dat de voorspellingsmarkt een simpele opzet heeft. Dit maakt het mogelijk aantrekkelijker voor partijen met een lagere mate van financiële geletterdheid, zoals retailbeleggers of kleine ondernemers die niet over toereikende middelen beschikken om een financiële beroepskracht in te schakelen. Bij gebruik van derivaten dient rekening te worden gehouden met volatiliteit, het effect van tijdsverloop op de prijs van het instrument, de invloed van de onderliggende waarde en de rentestand. Daarnaast kent de aanwending van bepaalde derivaten een zogeheten marginverplichting, in welk geval de gebruiker is gehouden activa of cash te verschaffen als zekerheid alvorens het instrument kan worden aangeschaft. Terwijl toepassing van overige methoden van *hedging* aanzienlijke financiële geletterdheid en mogelijk zekerheidstelling vergt, is dit voor gebruikmaking van *event contracts* in beginsel niet het geval. De mate van succes in risicoafdekking via voorspellingsmarkten is rechtstreeks verbonden aan het intreden van een

Google, Ford, and Firm X', *The Review of Economic Studies* (82) 2015, afl. 4, p. 1309-1341; Anders: J.D. Clinton & T. Huang,

Prediction Markets? The Accuracy and Efficiency of \$2.4 Billion in the 2024 Presidential Election (working paper) 2025.

specifieke gebeurtenis; er is in mindere mate sprake van markt- en basisrisico. Marktrisico vloeit voort uit de systemische blootstelling aan de bewegingen van de algehele markt. Basisrisico betreft de discrepantie tussen de prijsbewegingen van het gebruikte *hedging*-instrument en die van de te beschermen onderliggende waarde, hetgeen in verscheidene vormen voorkomt. Luchtvaartmaatschappijen dekken het risico van een stijgende vliegtuigbrandstofprijs bijvoorbeeld tevens af door de aankoop van oliederivaten vanwege het gebrek aan liquiditeit van brandstofderivaten.¹⁹ Een complicatie is dat onderscheiden factoren invloed hebben op de prijzen van vliegtuigbrandstof en olie, waardoor deze niet steeds in evenredige mate stijgen en dalen. Een dergelijke traditionele *hedge* heeft zodoende niet altijd de gewenste uitwerking.

3. De voorspellingsmarkt als vernieuwend casino

3.1. Een beknopte beschouwing van het (gebrek aan een) communautair kansspelkader

Er is geen uniform Europeesrechtelijk kader dat ziet op kansspelen (die al dan niet via het internet worden aangeboden). Het Hof heeft meermaals opgemerkt dat, gelet op het morele, religieuze en culturele onderscheid tussen de verschillende lidstaten, hen in beginsel een aanzienlijke beoordelingsvrijheid toekomt in het regelen van de noodzakelijke bescherming van de betrokken belangen.²⁰ Ook speelt het gegeven mee dat kansspelen aanzetten tot overmatige uitgaven, wat kan leiden tot schadelijke gevolgen voor individuen.²¹ Het staat lidstaten zodoende vrij de toegang tot kansspelen te regelen, en beoordelen in hoeverre beperking dan wel gehele uitsluiting van bepaald aanbod gewenst is. Hierbij dienen zij in ieder geval rekening te houden met de vrijheid van dienstverrichting en de door het Hof gestelde voorwaarden omtrent evenredigheid.²² Het aanbieden van

¹⁹ E. Samunderu, 'Jet Fuel Price Risk and Proxy Hedging in Spot Markets: A Two-Tier Model Analysis', *Commodities* (2) 2023, afl. 3, p. 281.

²⁰ O.a. HvJ EU 2 maart 2023, C-695/21, ECLI:EU:C:2023:144 (*Recreatieprojecten Zeeland*), r.o. 14.

²¹ HvJ EU 24 maart 1994, C-275/92, ECLI:EU:C:1994:119 (*Schindler*), r.o. 60.

²² Artikel 56 VWEU; zie bijv. HvJ EU 6 november 2003, C-243/01, ECLI:EU:C:2003:597 (*Gambelli*).

kansspelen via het internet kent enkele bijzondere kenmerken die mee kunnen spelen bij de rechtvaardiging van een eventuele beperking ervan.²³ Zo is het logischerwijs niet steeds mogelijk voor lidstaten om grensoverschrijdende aanbieders op eenzelfde wijze te controleren (of jegens hen handhavend op te treden) als partijen van eigen bodem. Hier kleven zowel praktische als juridische barrières aan. Wegens het gebrek aan rechtstreeks contact tussen speler en aanbieder bestaan er tevens andere en zwaardere risico's op fraude jegens de consument.²⁴ De regeling van kansspelen, en zo mogelijk ook van *prediction markets*, zal dus per lidstaat verschillend zijn ingericht.

3.2. De regeling van kansspelen in Nederland

Het aanbieden van kansspelen zonder vergunning is verboden.²⁵ Het kansspel in de zin van de Wet op de kansspelen (hierna: Wok) is gedefinieerd als het mededingen naar prijzen of premies, indien de aanwijzing der winnaars geschiedt door enige kansbepaling

waarop de deelnemers in het algemeen geen overwegende invloed kunnen uitoefenen.²⁶ Een prijs is een speluitkomst die een waarde vertegenwoordigt of kan opleveren.²⁷ Het spreekt voor zich dat een *event contract* als zodanig is aan te merken. De partij met het aandeel dat de juiste voorspelling vertegenwoordigt verkrijgt immers een bedrag dat afhankelijk is van de impliciete kans die deelnemers toekennen aan het al dan niet plaatsvinden van de specifieke gebeurtenis. De tweede component die van belang is, betreft de mate van invloed die spelers hebben op de uitkomst van het spel. Bij bepaalde spellen speelt behendigheid een dermate belangrijke rol dat het etiket van kansspel niet langer past. Het volstaat niet dat deelnemers enige impact hebben; er dient in aanzienlijke mate sprake te zijn van invloed ten opzichte van de component kans.²⁸ Wanneer een aanbieder de tegenspeler vormt, is veelal geen sprake van overwegende invloed. Het adagium luidt dan ook: *the house always wins*.²⁹

²³ HvJ EU 8 september 2009, C-42/07, ECLI:EU:C:2009:519 (*Liga Portuguesa*) r.o. 72.

²⁴ HvJ EU 8 september 2009, C-42/07, ECLI:EU:C:2009:519 (*Liga Portuguesa*) r.o. 69 & 70.

²⁵ Artikel 1 lid 1 sub a Wok.

²⁶ Het begrip 'premies' in het kader van kansspelen is inmiddels achterhaald, zie p. 10 Leidraad beoordeling kansspelen. Ik spreek zodoende slechts van 'prijzen'.

²⁷ Leidraad beoordeling kansspelen, p. 10.

²⁸ Leidraad beoordeling kansspelen, p. 15.

²⁹ Ofwel, het 'huis' heeft in de meeste (zo niet alle) spellen een statistisch voordeel.

De voorspellingsmarkt biedt echter gelegenheid om te handelen met andere deelnemers als wederpartij. De aanbieder is in dit geval geen tegenspeler. Indien verschillende deelnemers wedijveren (*jeux de cercle*) om een prijs te bemachtigen, is het onderscheid soms lastiger te maken.³⁰ In dat geval zijn er meerdere aspecten die kunnen bijdragen aan de beoordeling van de aanwezigheid van overwegende invloed. Allereerst is er de door Van der Genugten ontwikkelde statistische methode om het behendighedsniveau te berekenen.³¹ Twee aandachtspunten bij deze methode zijn dat i) de praktijkresultaten van een beginnende en optimale speler benodigd zijn (hetgeen vereist dat deze te identificeren zijn), en ii) een aanzienlijke verzameling aan data beschikbaar dient te zijn waarop de beoordeling gebaseerd kan worden. Gezien het nog vroege stadium van ontwikkeling van de *prediction market* in Nederland, waar een ander soort speler ten opzichte van de reeds bestaande (experimentele) voorspellingsmarkten zich begeeft, oogt gebruikmaking van deze methode prematuur. Het bestand aan prestaties van de relevante spelers

is immers nog beperkt. Een andere factor die kan meewegen betreft de *law of large numbers*.³² Mocht de mate van invloed die deelnemers uit kunnen oefenen stijgen naarmate een spel herhaaldelijk wordt gespeeld, dan neigt dat eerder naar het hebben van een overwegende invloed. Zo speelt ingeval van de meeste spellen met name toeval een rol in het behalen van een succesvol resultaat, maar na veelvuldige herhaling zal de gemiddelde uitkomst dichter bij de *expected value* liggen. Werp een munt 10 keer op en het landt mogelijk 8 keer op de voorzijde; herhaal dit een duizendmaal en de uitkomsten zullen gelijkmatiger verdeeld zijn. Denkbaar is dat een partij met een bepaalde kennis van zaken gedurende lange tijd handelt in *event contracts* binnen diens expertisegebied, en het gemiddelde van zijn voorspellingen correct en daarmee winstgevend blijkt. Enkele spelers zijn in zodanig geval in staat om overwegende invloed uit te oefenen, maar voor velen zal dit niet het geval zijn. Om te kunnen concluderen dat het een behendigheidsspel betreft, dient bovendien het merendeel van de spelers - dus niet slechts een beperkt

³⁰ Leidraad beoordeling kansspelen, p. 14.

³¹ Leidraad beoordeling kansspelen, p. 19.

³² Leidraad beoordeling kansspelen, p. 20.

aantal professionele spelers - grip te hebben op het spelverloop.³³ Gelet op het voorgaande kunnen *event contracts* in beginsel worden aangemerkt als kansspel.

3.3. *Kanaliserie; kern van de kansspelregeling*

In Nederland is de regelgeving omtrent kansspelen van oudsher gestoeld op de kanalisatiegedachte. Geslaagde handhaving van illegale kansspelen valt samen met een hoge mate van kanalisatie: men beoogt te voorkomen dat spelers worden verleid tot het afnemen van illegaal aanbod door hen te voorzien in een legaal alternatief, met dien verstande dat slechts tegemoet wordt gekomen aan een bestaande behoefte van de consument en dit niet tot gevolg heeft dat extra vraag wordt gestimuleerd.³⁴ Het verschaffen van dergelijk aanbod verzorgt zo in een hogere mate van consumentenbescherming, bescherming tegen verslaving en het voorkomen van criminaliteit. Controle op en handhaving van vergunninghouders vergt namelijk minder moeite. Deze partijen spannen

zich in om reputatieschade te voorkomen, en investeringen en spelers niet kwijt te raken, waardoor een prikkel ontstaat om de regels in acht te nemen. Dit brengt mee dat deze aanbieders als veiligere optie voor de consument aantrekkelijker worden dan vergelijkbaar illegaal aanbod. In het verleden is het regelend kader dankzij de uitbreiding van het aantal kansspelen, met oog op kanalisatie reeds enkele malen aangepast.³⁵ Voor succesvolle kanalisatie is dus benodigd dat een passende verhouding bestaat tussen een acceptabel regelend kader voor zowel aanbieder als speler, en de consequenties van het niet-naleven van de gestelde regels.

Het is verboden om in Nederland zonder vergunning kansspelen op afstand aan te bieden.³⁶ Het gaat om het aanbieden via elektronische communicatiemiddelen zonder fysiek contact met de speler, zoals via het internet. Een vergunning wordt niet voor elk type kansspelen op afstand verleend. Voor wat betreft weddenschappen kan enkel een vergunning worden verleend indien het gaat om gebeurtenissen tijdens of om

³³ Hoge Raad, 21 december 1965, ECLI:NL:PHR:1965:AB5541, m.nt. Ch.J. Enschedé (*Saturnespel*).

³⁴ *Kamerstukken II 1971/72*, 11549, nr. 3, p. 3.

³⁵ Bijv. *Kamerstukken II 1971/72*, 11549, nr. 3, p. 6 en *Kamerstukken II 2010/11*, 24557, nr. 124.

³⁶ Artikel 31 lid 1 jo. 1 lid 1 sub a Wok.

de uitslag van een sportwedstrijd.³⁷ De exploitanten van voorspellingsmarkten handelen zodoende in ieder geval in strijd met de Wok, wanneer *event contracts* te classificeren zijn als kansspel en geen betrekking hebben op sportwedstrijden. Uit de parlementaire geschiedenis blijkt dat is gekozen om enkel weddenschappen omtrent sportwedstrijden toe te staan, omdat deze markt een sterke populariteit vertoonde, terwijl beperkte vraag bestond naar andere soorten weddenschappen.³⁸

De kanalisatiegedachte stond ook centraal bij de introductie van regulering omtrent kansspelen op afstand.³⁹ Gezien de open grenzen van het internet wordt dit uitgangspunt des te belangrijker geacht. De drempel om kansspelen aan te bieden in Nederland is vele malen lager en zicht op het omvangrijke bestand aan illegale, grensoverschrijdende aanbieders van kansspelen is beperkt. Daarnaast volstaat het gebruikelijke instrumentarium niet voor sluitende

handhaving. Bewijs van de toereikendheid van belemmerende maatregelen is schaars, en spelers hebben blokkades tot op heden op verschillende wijzen kunnen omzeilen.⁴⁰ Is, gelet op de snel stijgende populariteit van andersoortige weddenschappen binnen het aanbod van de opkomende voorspellingsmarkt, uitbreiding van vergunningverlening tot gebeurtenissen buiten sportwedstrijden dan niet gewenst? Zoals ik eerder heb vermeld is kern van de kanalisatiegedachte dat de vraag naar kansspelen die reeds bestaat of kan ontstaan, dient te worden geleid naar het juiste (legale) aanbod, terwijl het creëren van bijkomende vraag wordt vermeden. De huidige Staatssecretaris heeft te kennen gegeven dat sprake is van een nieuwe visie op het kansspelbeleid, waarbij de kanalisatiegedachte minder richting zal geven.⁴¹ De kansspelregeling zal daarmee mogelijk restrictiever uitvallen dan voorheen. Uitgangspunt is vanaf heden dat slechts het noodzakelijke

³⁷ Artikel 31a lid 4 Wok jo. 2.1 lid 1 sub c Besluit kansspelen op afstand (hierna: Bkoa).

³⁸ *Kamerstukken II*, 2013/14, 33996, nr 3, p. 21. Het voorspellen van de winnaar van de volgende presidentsverkiezingen in de Verenigde Staten wordt hierbij gegeven als voorbeeld van een weddenschap waar beperkte vraag naar bestaat. Dit ligt inmiddels natuurlijk net iets anders.

³⁹ *Kamerstukken II*, 2013/14, 33996, nr 3.

⁴⁰ M. Egerer & V. Marionneau, 'Blocking measures against offshore online gambling: a scoping review', *International Gambling Studies* (24) 2024, afl. 1, p. 41-45; bijv. *Kamerstukken II*, 2013/14, 33996, nr. 3, p. 41.

⁴¹ *Kamerstukken II*, 2024/25, 24557, nr. 245.

aanbod aan kansspelen zal worden toegestaan om aan de vraag te voldoen.⁴² Voor wat betreft de onderhavige kwestie is in het bijzonder van belang om in aanmerking te nemen dat een toename zichtbaar is in het aantal kansspelplatforms (en *prediction markets*) dat is gebouwd op blockchain-technologie, hetgeen nieuwe moeilijkheden meebrengt met betrekking tot controle en handhaving.⁴³ De kern van dit systeem is immers het gedecentraliseerde en grenzeloze karakter. Implementatie en gebruikmaking vereisen in beginsel geen toestemming van derden. De vraag is in hoeverre geslaagde regulering kan worden bereikt indien de medewerking van aanbieders ontbreekt, aangezien het onderliggende fundament van deze platforms veelal aan (directe) inmenging in de weg staat. Zo vormt slechts het achterhalen van de identiteit van partijen die via blockchain-netwerken handelen onder een *nom de plume* reeds een strenge opgave.⁴⁴

⁴² *Kamerstukken II, 2024/25, 24557*, nr. 245, p. 6 en 7.

⁴³ O.a. S. H. Brown VII, 'Gambling on the Blockchain: How the Unlawful Internet Gambling Enforcement Act Has Opened the Door for Offshore Crypto Casinos', *Vanderbilt Journal of Entertainment & Technology Law* (24) 2022, afl. 3, p. 541 en 542; A. Kristiansen & P. Ström, 'Regulating decentralised finance:

Indien het instrumentarium van de toezichthouder in ontoereikende mate ontwikkelt, zal zowel het aanbieden van illegale kansspelen als het verkrijgen van toegang tot dit aanbod als gevolg van toenemende aanwending van dit medium steeds gemakkelijker blijken. Restrictieve regulering vertaalt zich niet zonder meer naar het beletten van ongewenste kansspelen indien het ontbreekt aan effectieve technische implementatie.

4. De voorspellingsmarkt als platform voor financiële producten

4.1. De binaire optie

Event contracts hebben een karakter van eigen aard dat is verbonden aan een specifieke gebeurtenis. Elk contract kan zodoende worden gezien als afzonderlijk product. Indien sprake is van een financieel product, verdwijnt de Kansspelautoriteit uit het spel en ligt de toezichtstaak bij de AFM.⁴⁵ Een aantal *event contracts* doet sterk aan

insights from the offshore jurisdiction analogy', *Finance and Space* (2) 2025, afl. 1, p. 424-435.

⁴⁴ K. Schuler, A.S. Cloots & F. Schär, 'On DeFi and on-chain CeFi: How (Not) to Regulate Decentralized Finance', *Journal of Financial Regulation* (10) 2023, afl. 2, p. 222 en 224.

⁴⁵ Leidraad beoordeling kansspelen, p. 8 en 9.

als binaire optie. Het op de markt brengen, verspreiden of verkopen van binaire opties aan niet-professionele cliënten wordt niet toegestaan, tenzij sprake is van een uitzonderingssituatie.⁴⁶ Een binaire optie is een derivaat dat uitsluitend voorziet in betalingen bij vroegtijdige beëindiging of verloop van het overeengekomen tijdsbestek.⁴⁷ Daarnaast vindt afwikkeling plaats in contanten (*cash settlement*) of is een der partijen de mogelijkheid geboden hiervoor te kiezen.⁴⁸ Deze afbakening onderscheidt de binaire optie van verscheidene derivaten waarbij afwikkeling uitsluitend geschiedt door middel van fysieke levering van het goed waarop het derivaat is gebaseerd. Zo zal bij het sluiten van een forwardcontract tussen een graanhandelaar en afnemer doorgaans zijn overeengekomen dat afwikkeling geschiedt door middel van daadwerkelijke levering van een lading graan. Om te spreken van een binaire optie dient afwikkeling in contanten ook te zijn beoogd. Het gaat bijvoorbeeld

niet om een geldelijke afwikkeling wegens verzuim of andere ontbindende gebeurtenis, zoals wanneer een verplichting tot betaling van schadevergoeding bestaat in verband met wanprestatie. Tot slot dient betaling te zijn beperkt tot een vooraf bepaald vast bedrag of een bedrag van nul euro indien de onderliggende waarde van het derivaat (niet) aan een of meer vooraf bepaalde voorwaarden voldoet.⁴⁹ De *event contracts* die worden verhandeld via de voorspellingsmarkten passen in dit plaatje: oogmerk is dat een partij een contant bedrag ontvangt indien al dan niet is voldaan aan de voorwaarden voor het intreden van een concrete gebeurtenis, anders komt hij met lege handen te staan.

Om te kunnen spreken van een binaire optie dient het product tevens een derivaat te zijn. Een derivaat is een financieel instrument als genoemd in bijlage I, deel C, onderdeel 4 tot en met 10 MiFID II.⁵⁰ De opsomming in de bijlage ziet op opties, futures,

⁴⁶ Het verbod is ingevoerd met oog op het sterke kansspelkarakter van binaire opties, zie de toelichting bij het Besluit verbod op binaire opties, overwegingen 11 en 30; Besluit (EU) 2018/795, overwegingen 13 en 29.

⁴⁷ Artikel 1 lid 2 sub b Besluit verbod op binaire opties.

⁴⁸ Artikel 1 lid 2 sub a Besluit verbod op binaire opties.

⁴⁹ Artikel 1 lid 2 sub c Besluit verbod op binaire opties.

⁵⁰ Artikel 4 lid 1 onder (49) MiFID II jo. 2 lid 1 onder (29) MiFIR; het begrip wordt nader ingekleurd en uitgebreid in artikel 7 en 8 Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/565.

termijncontracten, swaps en andere derivatencontracten, met betrekking tot verschillende onderliggende waarden. Onderdeel 10 bevat bovendien een vangnet: “(...) *alsmede andere derivatencontracten met betrekking tot activa, rechten, verbintenissen, indices en maatregelen dan die vermeld in deel C en die de kenmerken van andere afgeleide financiële instrumenten bezitten.*” Het betreft dus een erg ruim begrip. De voor de hand liggende ratio hiervan is dat het net dermate breed is opgeworpen om innovatieve producten (zoals het onderhavige) niet te ontzien. Van belang is dat het instrument duidelijk ziet op een onderliggende waarde.⁵¹ Wegens de verscheidene karakters van *event contracts* zijn hier meerdere paden denkbaar. Een markt als “Zal de ECB de beleidsrente met 50 basispunten verlagen tijdens haar volgende bijeenkomst?” past onder onderdeel 4 van de bijlage, aangezien het een afgeleide van een rente betreft. Ingeval van speculatie omtrent de prijs van olie gedurende het jaar is sprake van een grondstof als onderliggende waarde (onderdeel 5). Het lijkt mij dat de *event contracts* met een

ondubbelzinnige aansluiting op de opsomming in de bijlage kunnen worden aangemerkt als financieel instrument.

4.2. *Tussen kansspel en financieel instrument*

Vallen *event contracts* met betrekking tot bijvoorbeeld sportwedstrijden of politiek niet in het vangnet van onderdeel 10? Ook een derivatencontract dat ziet op maatstaven die niet anderszins zijn genoemd in deel C kwalificeert volgens het onderdeel als financieel instrument, mits het kenmerken bezit van andere afgeleide financiële instrumenten. Voor de toepassing van onderdeel 10 van bijlage I, deel C, bij MiFID II wordt een derivatencontract geacht de kenmerken te hebben van andere afgeleide financiële instrumenten, indien de afwikkeling in contanten geschiedt of een der partijen de keuze hiertoe heeft, voor zover dit niet het gevolg is van enig in gebreke blijven of andere ontbindende gebeurtenis.⁵² Zoals ik eerder heb vermeld is dit het geval voor *event contracts*. Zouden we dan zonder meer kunnen spreken van een

⁵¹ Zie ook de definitie van ‘*derivative*’ in de BIS Glossary: “*Instrument whose value depends on some underlying financial asset, commodity or predefined variable*”.

⁵² Artikel 7 lid 3 sub a Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/565 jo. 94 MiFID II.

financieel instrument? In een Q&A van de Europese Commissie inzake MiFID I kwam naar voren dat *contracts for difference* (CFDs) met betrekking tot sportwedstrijden, politieke verkiezingsuitslagen en vergelijkbare variabelen niet zouden vallen onder het domein van de richtlijn, indien het niet gaat om een van de variabelen genoemd in bijlage I, deel C, onderdeel 5, 9 of 10.⁵³ Naar ik vermoed is deze lijn door te trekken naar MiFID II. Met het begripkader voor financiële instrumenten van MiFID II heeft hieromtrent immers geen wezenlijke wijziging voorgedaan ten opzichte van haar voorganger.⁵⁴ Het gaat in deze gevallen niet om afdekking van een reëel economisch of commercieel risico, het product dient niet tot bevordering van de handel in activa die lastig verhandelbaar zijn en het ontbreekt aan enig investeringsoogmerk, hetgeen enkele van de voornaamste doelstellingen zijn van andere afgeleide financiële instrumenten. Een logische gevolgtrekking is dan ook dat dergelijke contracten, die geen verband houden

met de specifiek in deel C genoemde variabelen, geen dekking kunnen vinden onder onderdeel 10 van bijlage I, deel C, bij MiFID II. Uit niets blijkt dat *event contracts* zodanig van CFDs afwijkende kenmerken kennen, dat een ander spoor gevolgd dient te worden. Ook deze producten, wanneer de onderliggende waarde is te vinden in sportwedstrijden, culturele gebeurtenissen of politieke ontwikkelingen, behoren in beginsel niet onder de reikwijdte van MiFID II te vallen.⁵⁵ Dergelijke producten worden over het algemeen immers louter aangewend voor vermaakdoeleinden. Bij de categorisatie van *event contracts* dient zodoende aandacht te worden besteed aan de aard van de gebeurtenis en het oogmerk van partijen; kwalificatie als financieel instrument is niet vanzelfsprekend.

5. Conclusie

De voorspellingsmarkt kent een meerzijdig karakter. Het behelst in de eerste plaats een kansspelelement dat voor velen *top of mind* zal zijn. Dit

⁵³ 'Q&As published by the Commission on MiFID Directive 2004/39/EC', finance.ec.europa.eu, p. 34.

⁵⁴ Zie artikel 4 lid 1 onder 17 en bijlage I, deel C, bij MiFID I jo. artikel 38 en 39 Verordening (EG) 1287/2006.

⁵⁵ Het valt overigens te betogen dat een klein aantal *event contracts* in de categorie Politiek kan fungeren als *hedging*-instrument. Ingeval een mogelijke beleidswijziging dermate veel invloed zou hebben op de waarde van activa, kan het wenselijk zijn dit risico rechtstreeks af te dekken.

brengt, mede gelet op het gebrek aan vergunningverlening, redelijkerwijs zorgen met zich omtrent consumentenbescherming, verslavingspreventie en criminaliteit. In het vervolg zal de kanalisatiegedachte in mindere mate een rol spelen bij het bepalen van kansspelbeleid. Het heffen van een effectieve vuist tegen illegaal aanbod is uiteraard een lofwaardig streven. Het valt echter te betogen dat de Staatssecretaris op een enigszins onvolmaakt moment heeft besloten om een andere richting te slaan met de regeling van kansspelen. Waar handhaving en controle van kansspelen op afstand voorheen reeds hadden te kampen met omzeiling van opgeworpen blokkades door middel van *virtual private networks* (VPN) en daarmee vergelijkbare tactieken, vormt omarming van blockchain-technologie door kansspelaanbieders (aanbieders van *prediction markets* in het bijzonder) een geheel nieuwe uitdaging. Uitbreiding van de mogelijkheden tot vergunningverlening dient mijns inziens niet direct te worden verworpen. Door spelers de hand van een bekende partij te reiken kan eerder tegemoetgekomen worden aan de relevante belangen (*“Better the devil you know...”*). Van belang is dat toereikende randvoorwaarden worden gesteld aan

eventuele toetreding tot de markt, ten behoeve van de doelstellingen van kansspelbeleid. Het is relevant om bij deze afweging een scherp beeld te hebben bij de kenmerken van *prediction markets*. Zo bieden de platforms bijwijken gelegenheid tot handel met voorwetenschap en (al dan niet in samenhang) marktmanipulatie, hetgeen afhankelijk is van de onderliggende gebeurtenis. Wat weerhoudt bijvoorbeeld een medewerker van de centrale bank van het profiteren van een negatief banenrapport dat hij ter publicatie aanlevert? Daarnaast dient het risico op perverse prikkels in het oog te worden gehouden. Een *event contract* met betrekking tot het overlijden van bepaalde personen kan aanzetten tot onaanvaardbare gedragingen, al waken de vooraanstaande aanbieders momenteel ervoor dat dergelijke markten niet worden gecreëerd. Voor de laatste kwestie kan aansluiting worden gezocht bij het kader als gesteld in 7 U.S. Code § 7a-29(c)(5)(C) voor de notering van *event contracts* door *Designated Contract Markets*.

De voorspellingsmarkt raakt tevens aan het financieel recht. Of het kansspel dan wel financieelrechtelijk element de boventoon voert, dient van geval tot

geval te worden beoordeeld. De aard van de onderliggende waarde van elke individuele *event contract* is hierbij leidend. De mogelijkheid bestaat dat een contract kwalificeert als binaire optie. Het verbod op binaire opties waarborgt dat kansspelers niet tevens dit financiële instrument aangrijpen om op schadelijke wijze te speculeren. Gevolg is dat partijen als Polymarket zowel kansspelen als financiële instrumenten aanbieden, wat tevens zorgt voor overlap van de toezichtsdomeinen.⁵⁶ Een aandachtspunt hierbij is het gegeven dat een combinatie van kansspelen en financiële instrumenten terechtkomt binnen hetzelfde platform. Het is niet toegestaan dat een vergunninghoudende kansspelaanbieder andere goederen of diensten aanbiedt dan de vergunde kansspelen, op dezelfde kansspelinterface.⁵⁷ De wisselende kwalificatie van *event contracts* als financieel instrument en kansspel strookt niet met dit verbod. Voorspellingsmarkten geven de verschillende domeinen afzonderlijk

weer op het platform, maar ook *event contracts* binnen een enkel thema kunnen divergeren van aard en zijn daarmee op verschillende wijzen te classificeren. Bovendien wordt de kansspelinterface gedefinieerd als het geheel van elektronische communicatie waarmee de vergunninghouder de vergunde kansspelen aanbiedt, zoals de kansspelwebsite of -applicatie.⁵⁸ Zodoende zal ook het gescheiden aanbieden van kansspelen en financiële instrumenten op hetzelfde platform ongeoorloofd zijn. De vraag is, gelet op het regulerende kader, in hoeverre *prediction markets* in huidige vorm vaste voet kunnen vinden in Nederland. Ligt verbreding van de kansspelregeling in de kaarten, of bestaat wellicht een mogelijkheid voor aanbieders om platforms zodanig in te richten dat restricties worden vermeden? Voer voor nader onderzoek.

⁵⁶ Overigens zijn de Kansspelautoriteit en AFM voor het geval van eventuele bevoegdheidsvraagstukken een convenant aangegaan: 'Convenant tussen de Kansspelautoriteit en de Stichting Autoriteit Financiële Markten inzake de samenwerking en uitwisseling van informatie met betrekking

tot het toezicht uit hoofde van de Wok, Wft en Wwft', afm.nl.

⁵⁷ Artikel 4.2 lid 2 Bkoa.

⁵⁸ Artikel 1.1 Bkoa; Nota van Toelichting op het Besluit kansspelen op afstand (*Stb.* 2021/37, p. 86).

Bestuurdersaansprakelijkheid en de CSDDD

Geschreven door L.W.J. Olde Juninck, LL.B.

1. Inleiding

De CSDDD, oftewel de Corporate Sustainability Due Diligence Directive is een richtlijn vanuit de Europese Unie die sommige bedrijven verplicht stelt om actief stappen te zetten op het gebied van mensenrechten en milieu. Het doel hiervan is om de negatieve effecten die de onderneming op dit gebied veroorzaakt, op te lossen, te beperken of te voorkomen. Dit gebeurt door een 'gepaste zorgvuldigheidsverplichting' (due diligence) met betrekking tot hun waardeketen. De concrete negatieve gevolgen voor mensenrechten, arbeidsrecht en milieu uit hun waardeketen moeten dan worden geïdentificeerd.¹

Vanaf 26 juli 2028 gaat deze inspanningsverplichting gelden voor bedrijven met meer dan 3.000 medewerkers en met meer dan €900.000.000,- aan omzet. Bedrijven met minimaal 1.000 medewerkers en minimaal €450.000.000,- aan omzet dienen de verplichtingen na te leven vanaf 26 juli 2029. Overigens zijn deze

drempelwaarden nog onderhevig aan eventuele aanpassingen op basis van het zogeheten Omnibus-voorstel. Op grond hiervan wordt mogelijk het deel van de waardeketen waar met de gepaste zorgvuldigheid naar moet worden gekeken ingekort, en is de zogenaamde 'stop-the-clock' directive aangenomen die de ingangsdatum van de eerste groep heeft uitgesteld.

Op dit moment zit Nederland nog in de voorbereidingsfase van de nationale wet- en regelgeving, dit verloopt via het conceptwetsvoorstel Wet Internationaal Verantwoord Ondernemen (Wivo). De ondernemingen die onder de Wivo vallen moeten ingevolge deze wet naast de gepaste zorgvuldigheid een transitieplan voor de beperking van klimaatverandering opstellen, uitvoeren en actualiseren. De wet zou worden geïmplementeerd voor 26 juli 2026. Het leek er echter sterk op dat Nederland de deadline niet zou gaan halen. Vooralsnog is de omzetting uitgesteld en heeft de wetgever tot 26 juli 2028 de tijd. De verplichtingen voor bedrijven gaan lopen vanaf 26 juli 2029.²

¹ Richtlijn (EU) 2024/1760 van het Europees Parlement en de Europese Raad.

² Kamerstukken II 2026, 3360, 21 501-02, p. 3.

Dit artikel gaat in op de mogelijke gevolgen die de implementatie van de CSDDD door de Wivo in Nederland zal gaan hebben met doorwerking naar het bestuur. Het bestuur bestuurt immers, en het bestuur zal verantwoordelijk zijn voor de naleving van de gepaste zorgvuldigheidsverplichtingen en het transitieplan. Dit roept de vraag op in hoeverre bestuurders van een onderneming die zich hieraan dient te houden civiel aansprakelijk gehouden kunnen worden. Dit artikel richt zich op wanneer een mogelijk tekortschieten in deze verplichtingen aan bestuurders kan worden toegerekend.

Binnen het Nederlandse burgerlijk recht ligt de aansluiting bij de maatstaven voor bestuurdersaansprakelijkheid voor de hand. Het huidige juridische kader laat zien dat een bestuurder extern aansprakelijk kan zijn als hem een voldoende ernstig verwijt kan worden gemaakt.³ Mogelijke ernstige verwijt(en) in het kader van onvoldoende naleving van de CSDDD/Wivo komen aan bod. Verder kan een bestuurder intern tegenover de vennootschap zelf aansprakelijk zijn als er sprake is van onbehoorlijk bestuur.

Er zal worden bekeken of de CSDDD deze normschending extra aanscherpt.

Duurzaamheid zoals bedoeld in de richtlijn omvat alle aspecten van maatschappelijk verantwoord ondernemen (*people, profit & planet*), en verwijst naar de balans tussen de sociale, ecologische en economische aspecten van ondernemen. Dit komt verder terug in de wereldwijd gehanteerde Environmental, Social and Governance criteria (ESG), gepopulariseerd door onder andere de UN Global Compact.

2. Wivo en CSDDD

Het oorspronkelijke wetsvoorstel Wivo voorzag in de toepassing van de open normen van de CSDDD-concepten, met name de negatieve effecten van zakenrelaties buiten de Europese Unie. In artikel 25 van het CSDDD-voorstel was voorheen een grondslag voor bestuurdersaansprakelijkheid opgenomen: bestuurders die in het vennootschappelijk belang moesten handelen zouden rekening moeten houden met de gevolgen van hun handelingen en besluitvorming omtrent milieu, mensenrechten, klimaat en duurzaamheid. Dit op korte,

³ HR 10 januari 1997, ECLI:NL:HR:1997:ZC2243 (Staleman/Van de Ven).

middellange en lange termijn. Deze grondslag heeft de uiteindelijke richtlijn niet gehaald.⁴ Maar dat betekent niet dat dit bestuurders vrijwaart van alle verantwoordelijkheden. Integendeel, bestuursverantwoordelijkheid is beleidsverantwoordelijkheid, en de CSDDD vereist zulk beleid.⁵ De Wivo is echter momenteel nog blijven hangen in de voorbereidingsfase. De CSDDD spreekt verder niet concreet over hoe bestuurders (en commissarissen) CSDDD-beleid uit moeten gaan voeren. Een optie hiervoor zou het gebruik van de Corporate Governance Code kunnen zijn. Als de woorden ‘duurzame langetermijnwaardecreatie’ door ‘CSDDD’ zouden worden vervangen, wordt zo indirect invulling aan de CSDDD-verantwoordelijkheid gegeven.⁶ De keerzijde hiervan is echter wel dat de Code soft law is. Een voordeel van de Code is dat het draait om het comply or explain principe. Mocht een ‘CSDDD’ onderneming zich dus doelbewust afwenden van de naleving, bestaat er op zijn minst de formele verplichting om uit te leggen waarom de onderneming zo heeft gehandeld. Dit is ook vastgelegd in artikel 2:391 BW. Mocht de

onderneming dit verslag nalaten, zal zij een groter aansprakelijkheidsrisico lopen in een procedure of bij de Ondernemingskamer in het kader van mogelijk onbehoorlijk bestuur.

3. Civiele aansprakelijkheid: extern

In beginsel roept de CSDDD geen zelfstandige, individuele bestuurdersaansprakelijkheid in het leven. De CSDDD richt zich namelijk op de rechtspersoon. In het Nederlandse recht is de externe aansprakelijkheid van een individuele bestuurder verankerd in artikel 2:248 BW, jegens de boedel in geval van faillissement, en artikel 6:162 BW jegens derden, de onrechtmatige daad. Als er aansprakelijkheid wegens niet-naleving van CSDDD-verplichtingen zou bestaan, zal dit via de weg van de onrechtmatige daad gebeuren. Van belang is hierbij aldus dat de aansprakelijkheid naar buiten toe werkt, jegens derden. Vaste rechtspraak laat zien dat de bestuurder een ernstig verwijt moet kunnen worden gemaakt. Deze drempel is relatief hoog om de vrijheid die bestuurders ter uitoefening

⁴ Het belang van Fons (VDHI nr. 190) 2024/30.4.2

⁵ ‘De CSR: beoogde gedragsverandering of louter transparantie?’, *Ondernemingsrecht* 2024/76, p. 510 e.v.

⁶ H. de Kluiver, ‘De CSDDD als governancevraagstuk’, *Ondernemingsrecht* 2025/30, p. 201 en p. 206.

van hun functie toekomt niet te veel te dwarsbomen.

In dit verband is het denkbaar dat een bestuurder die bewust signalen en risico's heeft genegeerd of evidente tekortkomingen in het gepaste zorgvuldigheidsbeleid heeft laten voortbestaan verantwoordelijk gehouden wordt. Doorslaggevend zal wel de concrete rol en wetenschap van de bestuurder zijn. Niet elke schending zal automatisch leiden tot individuele bestuurdersaansprakelijkheid.

Aannemelijk is dat de richtlijn als een normatieve toetssteen zal fungeren waarbinnen het concrete gedrag van een bestuurder wordt beoordeeld. De onrechtmatige daad wordt de facto enkel gebruikt voor zelfstandige aansprakelijkheid.

Het is aldus zo dat schending van een CSDDD-verplichting weliswaar niet op zichzelf aansprakelijkheid creëert, het kan bijdragen bij de beoordeling van een onrechtmatige daad. Omdat de onrechtmatige daad in Boek 6 van het BW is te vinden en niet in Boek 2 wat over rechtspersonen gaat is het daarom niet uit te sluiten dat er in de toekomst in de jurisprudentie andere

gezichtspunten zullen worden ontwikkeld die bij zullen dragen aan het oordeel of sprake is van onrechtmatige daad door schending van een CSDDD verplichting of de Wivo zoals niet-naleving van het klimaattransitieplan. Het zou theoretisch dus mogelijk zijn om in geval van externe aansprakelijkheid het vereiste van een voldoende persoonlijk ernstig verwijt te verlaten. De aansprakelijkheidsdrempel wordt in dat geval dan wellicht verlaagd. Dit zal vooralsnog niet te verwachten zijn, zo blijkt uit de beschikbare documenten. Uit de CSDDD vloeien vooral zorgvuldigheidsnormen voort. Uit het Spaanse Villa arrest van de Hoge Raad blijkt dat bestuursgedragingen ingevolge artikel 6:162 BW terughoudend moeten worden getoetst. De achterliggende gedachte hiervoor is dat de optredende wederpartij primair de vennootschap is in contractuele verhoudingen, maar dit speelt evenzo in buitencontractuele verhoudingen waar de ernst van het verwijt en de persoonlijke betrokkenheid een rol speelt.⁷ Tevens is het in het maatschappelijk belang dat bestuurders niet te defensief handelen.⁸

⁷ HR 5 september 2014, NJ 2015, 22 (RCI/Kastrop).

⁸ <https://cassatieblog.nl/aansprakelijkheid-en-schadevergoeding/hoge-raad-verduidelijkt-spaanse-villa-arrest/>

Hoe dit zich verhoudt met de CSDDD en de Wivo zal in de praktijk moeten blijken, nu het in het kader van de ESG zorgvuldigheidsverplichtingen in sommige gevallen mogelijk wel passend is om relatief defensief te handelen.

4. Civiele aansprakelijkheid: intern

Interne bestuurdersaansprakelijkheid wordt beheerst door artikel 2:9 BW. Het artikel spreekt over een behoorlijke taakvervulling. Maar wat is dan onbehoorlijk? Ook hier is wederom de maatstaf van een ernstig verwijt vereist. Dit is hier extra zwaar, aangezien ingevolge artikel 2:9 BW het beginsel van collegialiteit van bestuur geldt. Dat maakt het gehele bestuur als collectief verantwoordelijk. Gedacht zou kunnen worden aan het structureel nalaten om gepaste zorgvuldigheidsverplichtingen te implementeren. Wanneer het bestuur bijvoorbeeld nalaat adequate systemen in te richten zou dit risico's kunnen opleveren voor claims, boetes of reputatieschade. De individuele bestuurder zou zich hiervan wel kunnen proberen te disculperen door te stellen dat hij niet onzorgvuldig heeft

gehandeld, en/of dat hem geen ernstig verwijt kan worden gemaakt, ook gelet op de taakverdeling. Voorop staat dat het niet de strekking is van de komende nationale wetgeving om het collegiale karakter van de bestuursverantwoordelijkheid te doorkruisen.⁹

5. Toezicht en toetsing

Het burgerlijk recht kent van oorsprong een marginale toetsing van beleid. Hiervoor wordt een toezichthouder aangewezen. In Nederland wordt dit toezicht hoogstwaarschijnlijk (volgens het huidige wetsvoorstel) door de Autoriteit Consument & Markt (ACM) uitgevoerd.¹⁰ De ACM kan onder andere een bindende gedragslijn opleggen, een nakomingstermijn, een boete of een last onder dwangsom.¹¹ Van belang is dat de ACM slechts toezicht gaat houden op de verplichtingen aangaande het klimaattransitieplan van de Wivo. De Autoriteit Financiële Markten (AFM) blijft onverminderd toezicht houden op de verplichtingen die voortvloeien uit de Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD). Deze ziet op duurzaamheidsrapportering.¹²

⁹ *Kamerstukken II 2022/23, 35761, 17, p. 10.*

¹⁰ Wetsvoorstel artikel 1.1 onder q.

¹¹ Op grond van de Awb.

¹² Mvt p. 157.

Opvallend is artikel 12h van de Instellingswet ACM. Op grond van dit artikel kan de ACM een toezegging van een bedrijf, zoals het doen van een geldsom aan een goed doel, bindend verklaren. Hiermee zal de ACM in zulke gevallen nagenoeg als medebeleidsbepaler aangemerkt kunnen worden. Wanneer de ACM méér negatieve signalen ontvangt zal haar beleidsruimte afnemen.¹³

De vraag is dan ook hoe dit toezicht en ‘medebeleidsbepaling’ zich met mogelijke bestuurdersaansprakelijkheid verhoudt. Zal er hierdoor juist meer disculperende ruimte worden gecreëerd? Immers, de ACM gebruikt haar bevoegdheden jegens de rechtspersoon, en in de Memorie van Toelichting werd niet gesproken over de mogelijkheid tot het kijken door de rechtspersoon heen. Dat betekent natuurlijk niet dat artikel 2:11 BW geen toepassing zou kunnen vinden, maar dat zal enkel zo zijn in civiele zaken. Wanneer beslissingen van de toezichthouder worden getoetst zal dit gebeuren door de bestuursrechter. Hem komt voor

objectieve normen vaak beoordelingsruimte toe en kan zijn eigen invulling geven of daaraan wordt voldaan. Bij subjectieve normen is sprake van beoordelingsvrijheid. Dan kan de bestuursrechter slechts toetsen of de normadressaat in redelijkheid invulling aan de norm heeft gegeven, dit is enkel een marginale toets.

Dit maakt het arsenaal voor bestuurdersaansprakelijkheid wat complexer. Slechts indien sprake is van een voldoende duidelijke, voorzienbare en kenbare zorgplichtnorm én de bestuurshandeling daarmee onmiskenbaar in strijd is, kan de bestuursrechter tot een veroordeling komen.¹⁴

Procederen bij de civiele rechter zou een tweede optie kunnen zijn. Hier speelt echter eenzelfde probleem. De rechter moet toetsen of sprake is van een ernstig verwijt. Maar over het toetsingskader bestaat geen eenduidigheid, en de wetteksten van artikel 2:9 BW en artikel 6:162 BW laten in beginsel een integrale toetsing toe en juist geen terughoudende marginale toets door de rechter. Met betrekking tot

¹³ A-G L. Timmerman (concl.), HR 13 oktober 2006, [NJ2008.527](#), JOR 2006/295 (Vie d'Or), par. 3.22

¹⁴ T. Barkhuysen & V.M.Y. van 't Lam, ‘Handhaving van open, op duurzaamheid gerichte CSDDD-normen: lessen uit het bestuursrecht’, in: *Open normen, toezicht en duurzaamheid*.

Perspectieven op komende duurzaamheidswetgeving (Preadviezen van de Koninklijke Vereniging Handelsrecht 2023), Zutphen: Uitgeverij Paris 2023, p. 37 e.v. en met name p. 45 e.v. en p. 51 e.v.

de collectieve aansprakelijkheid van artikel 2:9 werd in 2006 door de Hoge Raad aangenomen dat schending van wettelijke verplichtingen onbehoorlijk bestuur opleverde en het bestuur een ernstig verwijt kon worden gemaakt.¹⁵ In 2015 zette de Hoge Raad een belangrijke stap door te oordelen dat ook een tekortkoming in de nakoming van een verbintenis en het plegen van een onrechtmatige daad onbehoorlijk bestuur kunnen opleveren.¹⁶ Het gaat er uiteindelijk om of een redelijk denkend bestuur tot dergelijke handelingen was gekomen.¹⁷ Indien een zorgvuldige afweging is gemaakt door een onderneming kan het zijn dat de vennootschappelijke autonomie voorop blijft ten aanzien van de uitkomst van die afweging.¹⁸ Het bestuur zou immers niet bang moeten zijn om te besturen.¹⁹ Wel moet worden gewaakt voor de hindsight bias, dat in aansprakelijkheidszaken van bestuurders de rechter oordeelt met de kennis van nu in plaats van toen. Het blijft afwachten hoe de Wivo het klimaattransitieplan aanpakt met

betrekking tot de verplichtingen voor gepaste maatregelen van het bestuur. Het ligt in de lijn van verwachtingen dat de rechter bestuurdersaansprakelijkheid niet uitsluitend zal aannemen op grond van niet-naleving van de toekomstige Wivo.²⁰ Hiervoor zal het persoonlijk ernstige verwijt mogelijk een rol spelen. Voor de rechtszekerheid zou het handzaam zijn de Hoge Raad tegen die tijd een nieuwe en verduidelijkte maatstaf voor artikel 2:9 BW heeft geformuleerd ter invulling van onbehoorlijk bestuur. Een concrete uiteenzetting van wat verwacht mag worden van de rechterlijke toetsing ten aanzien van artikel 2:9 BW en of dit altijd integraal dient te worden beoordeeld, zou mogelijk kunnen helpen met de rechtszekerheid.

Indien zo'n persoonlijk ernstig verwijt wordt gebruikt ter toetsing van onrechtmatige daad wordt dit in zo'n geval gebruikt ter invulling van de verwijtbaarheid, wat verschilt van de onrechtmatigheid.²¹ Er zou wat betreft de gedragsnorm aansluiting bij de

¹⁵ HR 8 december 2006, [NJ 2006/659](#) (*Ontvanger/Roelofsen*), r.o. 3.5.

¹⁶ HR 5 september 2015, [NJ 2015/21](#) (*Tulip Air*), r.o. 3.5.2.

¹⁷ HR 8 juni 2001, ECLI:NL:HR:2001:AB2053 (*Panmo Productie*).

¹⁸ J.M. de Jongh, 'De algemene zorgplicht uit de Omgevingswet en haar betekenis voor het ondernemings- en aansprakelijkheidsrecht', *MvO* 2024, afl. 7, p. 151 e.v.

¹⁹ S.J. Van Calker & J.P.M. Steenkamp, 'Het Shell-vonnis en bange bestuurders', *Ondernemingsrecht* 2022, afl. 31, p. 177-188.

²⁰ Rb. Zutphen 28 mei

2008, [ECLI:NL:RBZUT:2008:BD7182](#) en Hof 's-Hertogenbosch 19 november 2019, [ECLI:NL:GHSHE:2019:4226](#).

²¹ HR 23 november 2012, ECLI:NL:HR:2012:BX5881 (*Van de Riet/Hoffman*), rov. 3.4.1.

Laurus-norm kunnen worden gezocht, aan de hand waarvan de rechter een oordeel velt over wat er van een redelijk bekwame en redelijk handelende functionaris mag worden verwacht.²² Echter wordt dit criterium in de praktijk niet vaak toegepast.²³ Buiten kijf staat in ieder geval dat er wel sprake dient te zijn van een persoonlijke schending van een zorgvuldigheidsverplichting om aan de eisen van onrechtmatige daad te voldoen.²⁴ Dat de persoonlijk ernstig verwijt maatstaf ook voor 6:162 volgt onder meer uit een kernarrest van de Hoge Raad.²⁵ En in 2008 wees de Hoge Raad een arrest waarin de maatstaf van onrechtmatige daad in ieder geval werd gelijkgesteld met de hoge drempel van artikel 2:9 BW in de context van een individuele aandeelhouder.²⁶ Dit is bekritiseerd omdat artikel 2:9 een hoge drempel is toegekend omdat het interne werking heeft en zo'n aandeelhouder zelf gekozen heeft om betrokken te zijn. Artikel 6:162 BW beoogt echter derden te beschermen. De verkregen beleidsruimte met een hoge drempel voor ruimte en risico's is niet per definitie in het belang van een derde

partij met wie de rechtspersoon handelt, of in het belang van de maatschappij.²⁷ Er valt derhalve wat te zeggen om generiek een minder streng toetsingskader aan te wenden om onrechtmatige daad door schending van de CSDDD en/of Wivo op bestuursniveau aan te pakken. Mocht de Wivo onvoldoende handen en voeten hiervoor bieden, zou natuurlijk altijd nog naar de Europese richtlijn zelf in een aansprakelijkheidsprocedure kunnen worden verwezen.

(De Ondernemingskamer zou ook nog kunnen worden aangewend door middel van een enquêteprocedure. Dat wordt hier nu gelaten voor wat het is).

6. Bewijsproblematiek

In het kader van bestuurdersaansprakelijkheid speelt veelal de problematiek van het causaal verband. Voor een ernstig verwijt is namelijk vereist dat een bestuurshandeling in zodanig verband staat met de schade dat er sprake is van een schending van CSDDD/Wivo-verplichting. Ook individuele

²² Strik, Grondslagen bestuurdersaansprakelijkheid (IVOR nr. 73) 2010/3.5.

²³ *Kamerstukken II* 2008/09, 31 763, nr. 3, p. 9. en Asser/Maeijer/Nan Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009, nr. 449.

²⁴ Bestuurdersaansprakelijkheid in theorie (IVOR nr. 108) 2017/1.2.2.

²⁵ HR 8 december 2006, ECLI:NL:HR:2006:AZ0758 (*Ontvanger/Roelofsen*).

²⁶ HR 20 juni 2008, ECLI:NL:HR:2008:BC4959 (*Willemsen/NOM*).

²⁷ Westenbroek, *Bestuurdersaansprakelijkheid in theorie* (IVOR nr. 108) 2017, p. 566.

bestuurshandelingen of het nalaten daarvan laten zich niet altijd eenvoudig herleiden tot de geleden schade. Ook individuele bestuurshandelingen of het nalaten daarvan laten zich niet altijd eenvoudig herleiden tot geleden schade. De CSDDD kent verder geen definitieve omkering van de bewijslast. Wel kunnen bedrijven of individuen onder de *disclosure* regel de rechter laten bevelen om onder voorwaarden de onderneming bewijsstukken over te laten leggen.²⁸ Artikel 2:11 BW zou hier voor gelaedeerden soelaas kunnen bieden door het beginsel van het schild van rechtspersoonlijkheid te 'doorboren', en de natuurlijke persoon áchter de rechtspersoon aansprakelijk te stellen. Voorop blijft wel staan dat een persoonlijk ernstig verwijt moet worden aangetoond. Dit illustreert dat het voor het bestuur als geheel en ook de individuele bestuurder transparante besluitvorming en correcte documentatie van groot belang kunnen zijn om zich te kunnen disculperen van aansprakelijkheid. Het kan voorkomen dat de zorgvuldigheidsverplichtingen van een vennootschap het vennootschappelijk belang overstijgen. Als het bestuur zich hieraan houdt en dit

ook volgens de Code correct heeft gerapporteerd, wordt er gepleit dat hierdoor direct aansprakelijkheid uit wordt gesloten en een uitzonderingsgrond wordt geactiveerd.²⁹ Mochten belanghebbenden dan alsnog een claim willen maken tegen het bestuur of een bestuurder, zullen ze van goeden huize moeten komen.

7. Beschouwing

Ten aanzien van wat verwacht mag worden van het bestuur of de bestuurder is de CSDDD en de aanstaande Wivo een stap in de richting naar verdergaande gedragsnormen en zorgplichten dan voorheen. Zij roept weliswaar geen expliciete bestuurdersaansprakelijkheid in het leven, maar een secundair beoordelingskader is hiermee in ieder geval gegeven. Van het bestuur of de bestuurder van een onderneming die onder de richtlijn valt mag dus meer verwacht worden omtrent de ESG-criteria en maatschappelijk verantwoord ondernemen, in de breedste zin. Dat is ook wel begrijpelijk. Een dergelijk grote onderneming kent vaak een lange waardeketen, en ondanks inperkingen

²⁸ Artikel 29 lid 3 sub e CSDDD-richtlijn.

²⁹ De Kluiver, 'De 'Exceptio klimatologica'. Over aansprakelijkheid van bestuurders voor klimaatbeleid, en over

het spanningsveld tussen 'vennootschappelijk belang' en 'bestendig succes', in: *Vereniging Corporate Litigation 2022-2023 (VDHI nr. 181) 2023/II.4*, p. 369 e.v.

van het Omnibuspakket, zal mogelijk alsnog een substantieel gedeelte van de waardeketen onder het bereik van de richtlijn vallen.

Dit roept de vraag op of het huidige Nederlandse civiele kader van bestuurdersaansprakelijkheid wel toereikend genoeg is om naleving effectief af te dwingen. Een hoge drempel biedt rechtszekerheid, maar zou ook kunnen zorgen voor onvoldoende prikkel tot naleving. Hoe deze balans zich zal ontwikkelen, zal in de praktijk uitgewerkt moeten worden. Hoe deze balans zich zal ontwikkelen, zal in de praktijk moeten blijken.

8. Conclusie

Bestuurders of het collectieve bestuur van bedrijven die onder de richtlijn verplichtingen vallen zullen na de invoering serieus rekening dienen te houden met een verhoogd aansprakelijkheidsrisico bij niet-naleving, of niet-correcte naleving. Het bestaande Nederlandse aansprakelijkheidskader biedt hier voldoende handvatten voor, zij het met een verhoogde drempel waarvoor een persoonlijk ernstig verwijt is vereist. In afwijking hiervan geldt de externe bestuurdersaansprakelijkheid, waar mogelijk een minder strenge maatstaf van geval tot geval zal kunnen gelden.

Het is aan de rechter om zich hierover te buigen. Op deze manier zorgt de CSDDD ervoor dat duurzaamheid, milieu en klimaat, en arbeiders en mensenrechten een stevigere fundering in vennootschapsrecht krijgen. Al is het maar dat het bestuur er straks bewust van is en het enkele aansprakelijkheidsrisico, in meer of mindere mate, ervoor kan zorgen dat de CSDDD altijd in bestuurshandelingen en besluiten zal worden meegewogen. Hoewel Boek 2 BW uitgaat van een hoge drempel, kan en zal de invulling daarvan in concrete gevallen mede worden bepaald aan de hand van de CSDDD.

In Dialoog met Martijn Snoep

Van Draghi naar de markt: strategische autonomie en de rol van de ACM.

Geschreven door F.S. Evers, LL.B. & M. Khan, LL.B.



We leven in een tijd waarin geopolitiek, technologie en duurzaamheid centraal staan en steeds meer met elkaar verweven raken. Recent heeft Mario Draghi hierover een rapport geschreven, waarin hij benadrukt dat de Europese Unie sterker en veerkrachtiger moet worden. Naar aanleiding daarvan vroegen wij, **Martijn Snoep, de voorzitter van de Autoriteit Consument & Markt (ACM)** enkele vragen over de rol van mededingingsbeleid bij het waarborgen van gezonde markten en het bevorderen van strategische autonomie, met aandacht voor onderwerpen als innovatie en startups, strategische fusies, duurzaamheid en gezamenlijke investeringen in publieke goederen.

Het rapport van Draghi benadrukt de noodzaak van meer schaalconsolidatie en strategische autonomie binnen de EU. Hoe kijkt de ACM naar deze uitdagingen, aangezien de Autoriteit zowel marktwerking als strategische veiligheid moet

bewaken? Hoe verhoudt Draghi 's pleidooi zich tot de gezonde mededinging die de ACM nastreeft? En ziet u een verschuiving van beleid richting industriepolitiek, met mogelijke risico's voor de marktwerking?

Ik zie het niet als een tegenstelling. Mededingingsbeleid en industriebeleid – of strategische autonomie en mededinging – hoeven elkaar niet uit te sluiten. Goed mededingingstoezicht kijkt immers niet alleen naar de korte termijn, maar ook naar de lange termijn. Dat sluit aan bij onze missie: markten goed laten werken voor mensen en bedrijven, nu én in de toekomst. Dat betekent dat we bij ons toezicht en in onze adviezen aan de wetgever niet alleen kijken naar de situatie van vandaag, maar ook naar de markt over vijf of tien jaar.

Vanuit dat perspectief geven we mede vorm aan onze visie op strategische autonomie. Neem bijvoorbeeld de markt voor cloud- en IT-diensten. Daar zijn wereldwijd drie dominante spelers: Microsoft, Amazon en Google – alle drie Amerikaanse bedrijven.

De Nederlandse overheid en samenleving zijn in hoge mate afhankelijk van deze partijen, met name van Microsoft. Dat vormt een strategisch risico, niet alleen voor de

overheid, maar ook voor verzekeraars, pensioenfondsen en banken die allemaal afhankelijk zijn van deze diensten. Zolang we betalen voor de diensten zullen deze bedrijven ze blijven leveren.

Maar achter die bedrijven staat ook de Amerikaanse overheid, die eigen strategische belangen heeft. Feitelijk luisteren Amerikaanse bedrijven eerder naar de president van de Verenigde Staten dan naar de voorzitter van de Europese Commissie – en dat is begrijpelijk. Maar als de Amerikaanse president ooit zou besluiten dat de levering van bepaalde diensten aan Europa moet worden beperkt, dan zullen die bedrijven zich daaraan houden. Daarmee zijn Europese markten kwetsbaar.

Daarom is het belangrijk dat beleid en mededingingstoezicht zich richten op het verminderen van die afhankelijkheid. Helemaal wegnemen kan niet – de wereld is daarvoor te complex – maar volledige afhankelijkheid is riskant en moeten we vermijden. Een vergelijking: in de jaren zeventig kwam 90% van onze olie uit het Midden-Oosten. Toen daar een crisis uitbrak, ontstond een enorme oliecrisis. Sindsdien is het besef gekomen dat we onze bronnen moeten diversifiëren – olie uit de Noordzee, Nigeria en Zuid-Amerika – om risico's te spreiden.

Hetzelfde zagen we recent met de afhankelijkheid van Russisch gas: ook daar zijn we nu volop bezig de leveringsbronnen te diversifiëren, bijvoorbeeld door gas uit Qatar, de VS en andere landen te halen. Dat moeten we dus ook met de IT-services doen.

Volledige autonomie is niet haalbaar, maar door spreiding van afhankelijkheden vergroten we de veerkracht en verkleinen we de risico's.

U schetst dat het verminderen van afhankelijkheden vraagt om risicospreiding en meer veerkracht. Tegelijkertijd wordt wel gezegd dat het huidige mededingingsrecht, met de klassieke pijlers kartelverbod, misbruik van machtspositie en fusietoezicht, mogelijk tekortschiet om nieuwe afhankelijkheidsproblemen tijdig aan te pakken. Hoe kijkt u aan tegen de flexibiliteit van het huidige mededingingsrecht? En is er volgens u behoefte aan aanvullende instrumenten of een bredere aanpak om deze uitdagingen effectief te adresseren?

Het traditionele mededingingsrecht – met het verbod op kartels, het verbod op misbruik van een machtspositie en het fusietoezicht – is eigenlijk bijzonder flexibel. Dat hebben deze pijlers in de loop der tijd ook bewezen. Deze regels bestonden al

in veel landen toen er nog stoomtreinen reden, en ze hebben zich sindsdien steeds aangepast aan de economische realiteit van hun tijd.

Toch zien we dat er een duidelijk gat bestaat: er is schadelijk gedrag van ondernemingen dat niet onder de huidige verboden valt. De vraag is dan: welk instrumentarium heb je als toezichthouder? Je zou kunnen zeggen: de wetgever moet dat gedrag expliciet verbieden. Maar, zoals ook Draghi benadrukt, het nadeel daarvan is dat het wetgevingsproces vaak lang duurt en bovendien gevoelig is voor lobby van gevestigde belangen. Bovendien is wetgeving vaak rigide: je verbiedt iets, maar het is onzeker of dat verbod effectief zal blijken. En als een wet eenmaal bestaat en na twee jaar blijkt dat het niet werkt, dan pas je die niet zomaar aan.

Daarom pleiten wij – net als Draghi – voor een *New Competition Tool*: een technocratisch instrument dat de onafhankelijke toezichthouder de bevoegdheid geeft om bepaald schadelijk gedrag, dat nu niet expliciet verboden is, tóch te verbieden. Uiteraard kan je daar niet met terugwerkende kracht een boete aan koppelen, maar je kunt wél zeggen: vanaf nu moet de onderneming dat gedrag stoppen. Dat vereist natuurlijk een wettelijke basis: de wet moet worden aangepast om toezichthouders die bevoegdheid te geven.

In steeds meer landen gebeurt dat ook al. Het idee komt uit het Verenigd Koninkrijk, waar sinds de jaren '70 een vergelijkbaar instrument bestaat dat zich door de jaren heen verder heeft ontwikkeld. Inmiddels kennen ook Duitsland, Italië en de Scandinavische landen varianten hiervan. Dit instrument wordt daarmee steeds meer gezien als een vierde pijler van het mededingingstoezicht. Tegelijkertijd moet je onder ogen zien dat problemen rond afhankelijkheid en strategische autonomie niet uitsluitend met mededingingstoezicht zijn op te lossen.

Daar is een *whole-of-government approach* voor nodig. Dat betekent dat de overheid breed moet nadenken over het instrumentarium dat zij inzet: wetgeving, beleid, subsidies, onderzoeksprogramma's op universiteiten, en het stimuleren van startups.

Ook kan de overheid zelf als grote inkoper een rol spelen. Als zij bijvoorbeeld bewust een deel van haar IT-diensten bij andere partijen onderbrengt dan de grote drie Amerikaanse spelers, kan dat de ontwikkeling van een diverser en minder kwetsbaar landschap bevorderen.

Die gezamenlijke aanpak – toezichthouders, wetgevers, beleidmakers en de overheid als marktpeler – is cruciaal. Hopelijk zal

ook het nieuwe kabinet dit besef omarmen.

U benadrukt het belang van een gezamenlijke benadering bij het signaleren en aanpakken van strategische risico's voor de EU. Daarbij rijst de vraag welke rol de ACM zelf heeft, naast de overheid, in het herkennen van zulke risico's en in het vormgeven van oplossingen. Is de ACM in dat opzicht vooral een klassieke handhaver die ingrijpt bij overtredingen, of ziet u juist een bredere taak voor de ACM bij het functioneren van markten?

Onze positie als ACM is niet – en we willen dat ook niet zijn – die van een klassieke toezichthouder die achteraf afwacht tot een bedrijf de wet overtreedt en dan met de stok slaat. Onze meerwaarde ligt juist in onze rol als onafhankelijk instituut met een breed instrumentarium – een soort “gereedschapskist” – waarmee we de werking van markten analyseren en beïnvloeden. Wanneer wij een probleem signaleren, kunnen we dat soms zelf oplossen, bijvoorbeeld door het opleggen van een last onder dwangsom of het verbieden van een fusie. Maar vaak ligt de oplossing buiten ons eigen mandaat. In dat geval vragen we de wetgever of andere toezichthouders om in actie te komen.

Ik vergelijk onze rol vaak met die van een marktmeester. Die let erop dat

de marktkraamhouders zich aan de regels houden en grijpt in als het misgaat. Maar diezelfde marktmeester zegt ook regelmatig: “Doe het op deze manier, dan werkt het beter,” of gaat in gesprek met de gemeente over ruimere openingstijden. Zo zien wij onszelf ook: niet alleen handhaven, maar actief bijdragen aan goed functionerende markten, in lijn met onze missie. Dat noemen we een missie gedreven toezichthouder, in tegenstelling tot een louter juridisch toezichthouder die enkel kijkt of regels strikt worden nageleefd.

Onze taak is breder: signaleren, adviseren en handelen met het oog op de werking van markten op de langere termijn.

U gaf eerder aan dat het bij de strategische koers van de EU belangrijk is om aandacht te hebben voor innovatie en digitale infrastructuur, maar ook voor het scheppen van ruimte voor startups – zonder dat dit ten koste gaat van marktwerking. In het rapport van Draghi wordt gepleit voor het stimuleren van Europese “kampioenen” in onder meer AI, groene industrie en digitale infrastructuur. Hoe kijkt u aan tegen dat idee van Europese kampioenen, en in hoeverre biedt of beperkt het huidige mededingingskader de groei van innovatieve startups in Europa?

Ik denk niet dat het huidige mededingingskader de groei van innovatieve startups belemmert. De discussie over Europese kampioenen is wel een beladen term: mensen hebben daar heel verschillende ideeën bij. Wat bedoelen we precies met “kampioenen”?

Als we kijken naar bedrijven als Spotify, Zalando of Airbus, dan zijn dat ondernemingen die groot zijn geworden in concurrerende markten, onder toezicht van het mededingingsrecht. Het mededingingsbeleid heeft daar helemaal niet in de weg gestaan. Er is echter ook een ander verhaal, vooral naar voren gebracht door grote bedrijven, dat stelt: “Wij willen fuseren en heel groot worden, want dat is nodig om Europese kampioenen te creëren.” Maar in feite bedoelen ze dan: “We willen een Europese monopolist worden.” En daar zijn wij geen voorstander van, want daarmee creëer je een nieuw probleem. Het is immers niet fijn om afhankelijk te zijn van een Amerikaanse monopolist, maar het is óók niet wenselijk om afhankelijk te worden van een Europese monopolist die zich onaantastbaar kan gedragen. Als je onder Europese kampioenen verstaat: een levendig startup klimaat, mogelijkheden voor bedrijven om zich snel te ontwikkelen, toegang tot kapitaalmarkten en een goed functionerende mededinging – dan

staat het mededingingsbeleid daar helemaal niet aan in de weg.

Daarom spreek ik liever niet over Europese kampioenen, maar over Europese opties. Op veel terreinen hebben we die alternatieven namelijk niet eens. Laten we dus eerst zorgen dat er sterke Europese opties ontstaan, en pas daarna over “kampioenen” spreken. We hebben natuurlijk ook sterke spelers, zoals ASML, met hoofdactiviteiten in Nederland en onderzoekscentra in Duitsland en Frankrijk. Dus het is niet zo dat Europa kansloos is. Wel hebben we de boot gemist bij grote sociale mediaplatforms en bij de markt voor IT-diensten. Die markten moeten we nu zo goed mogelijk in goede banen leiden.

Een belangrijke factor, en dat benoemen Draghi en Letta terecht, is dat het in Europa moeilijker is voor bedrijven om snel buiten hun landsgrenzen actief te worden. Een Nederlandse startup doet er vaak lang over om diensten in Duitsland of Frankrijk te verkopen, terwijl een bedrijf dat in Seattle wordt opgericht meteen toegang heeft tot de hele Amerikaanse markt. Dat komt deels door regels, maar naar mijn inschatting speelt cultuur een nog grotere rol. Voor een Spaanse bankier is het bijvoorbeeld minder vanzelfsprekend om te investeren in een Nederlandse startup, of voor een Italiaans bedrijf om Nederlandse diensten af te nemen. Die culturele verschillen zijn in Europa veel sterker

aanwezig dan in de VS, en dat zal nog heel lang zo blijven. Dat gaan wij waarschijnlijk niet meer meemaken. Dat moet je deels accepteren, maar je kunt er ook kracht uit halen. Europa moet zorgen dat het startup klimaat in de lidstaten sterk is en dat wettelijke barrières zo laag mogelijk blijven.

Daarnaast moeten we investeren in een sterk universitair onderwijs en een diverse studentenpopulatie, zodat jonge ondernemers vanuit verschillende landen samen bedrijven kunnen oprichten. Zulke maatregelen kunnen bijdragen aan een veerkrachtiger en innovatiever ecosysteem, zonder dat we alles willen uniformeren of de culturele diversiteit verliezen die Europa juist kenmerkt.

In het rapport van Draghi wordt gesteld dat er mogelijk meer ruimte zou moeten komen voor strategische fusies om Europese kampioenen – of zoals u zegt: Europese opties – te creëren. Kunt u zich vinden in dat idee? En in hoeverre kan het huidige mededingingskader daarin meegaan, bijvoorbeeld wanneer fusies nodig zouden zijn om investeringen in essentiële infrastructuur zoals telecom of glasvezel mogelijk te maken?

Het huidige mededingingskader is minder beperkend dan vaak wordt gedacht. In het Draghi-rapport zie je eigenlijk twee lijnen op dit punt. Aan

de ene kant gaat het over telecomfusies, dus fusies tussen telecommunicatie-bedrijven. Daar speelt inderdaad een uitdaging: in sommige, minder dichtbevolkte Europese landen is de uitrol van glasvezel lastig. Het is duur om iedereen daarop aan te sluiten, en dat vraagt veel kapitaal. Niet alle telecombedrijven beschikken daar afzonderlijk over. De suggestie is dan: laat die bedrijven fuseren, zodat ze samen meer slagkracht hebben.

Ik denk echter dat dit niet de juiste oplossing is. Telecombedrijven willen fusies vaak om heel andere redenen dan de uitrol van glasvezel: namelijk om concurrentie op de hele telecommarkt te verminderen. Dat is een denkfout – of misschien het resultaat van lobby – want je kunt dat investeringsprobleem ook op andere manieren oplossen. Een voorbeeld: je kunt een joint venture oprichten specifiek voor een regio, zoals Zuidoost-Polen. Daar stoppen de bedrijven gezamenlijk geld in, leggen samen de kabels aan en nemen de diensten vervolgens tegen kostprijs af. Dat is een prima model, waar niemand bezwaar tegen zal hebben. Daarvoor hoeft je geen fusie van de hele markt te organiseren.

Draghi noemt zelf ook een andere mogelijkheid: dat je fusies toestaat, maar er een investeringsverplichting (*remedy*) aan koppelt. Dan beperk je de concurrentie misschien enigszins, maar zorg je er wel voor dat er daadwerkelijk wordt geïnvesteerd in

telecommunicatie-infrastructuur. Dat zou in bepaalde gevallen een oplossing kunnen zijn, maar dan moet wel duidelijk zijn dat die investeringen écht alleen tot stand komen dankzij de fusie. Alleen dan is het gerechtvaardigd. Het komt dus heel erg aan op de omstandigheden van het geval. Het huidige mededingingskader biedt die ruimte, maar het moet zorgvuldig en terughoudend worden toegepast, zodat fusies niet onnodig leiden tot minder concurrentie onder het mom van strategische investeringen.

In het rapport-Draghi wordt benadrukt dat gezamenlijke Europese investeringen in publieke goederen, zoals energie-infrastructuur en defensie, cruciaal zijn. Tegelijkertijd zien we op EU-niveau een groei aan nieuwe instrumenten om zulke investeringen mogelijk te maken. Welke ruimte biedt het huidige mededingings- en staatssteunkader om dit soort gezamenlijke financiering vorm te geven?

Het staatssteunbeleid is in dit verband heel belangrijk. Het is eigenlijk altijd een vreemde eend in de bijt, want strikt genomen hoort het niet tot het klassieke mededingingsrecht. Het is ook iets heel typisch Europees: veel andere landen, zoals de Verenigde Staten, kennen helemaal geen apart staatssteunkader. De achtergrond daarvan is dat de EU vanaf het begin

terecht bezorgd was dat lidstaten met elkaar in een race zouden belanden wie zijn industrie het meest kon subsidiëren. Dat zou tot oneerlijke concurrentie leiden en uiteindelijk iedereen armer maken. Daarom is afgesproken om het te reguleren. Dat neemt niet weg dat er geen algemeen verbod op staatssteun geldt.

Er zijn voldoende omstandigheden waarin staatssteun wel is toegestaan. Ik ben zelf geen staatssteunspecialist, dus ik kan niet precies beoordelen of de bestaande regels voor de specifieke doelen op energie en defensie voldoende ruimte bieden. Maar in algemene zin zie je dat markten vaak hun eigen oplossingen vinden: als er vraag is, ontstaat er doorgaans ook aanbod. Zeker nu is er via private equity, venture capital en investeringsfondsen veel kapitaal beschikbaar voor kleinere ondernemingen. En als die ondernemingen willen doorgroeien, dan bieden onze kapitaalmarkten met beurzen redelijke mogelijkheden om financiering op te halen.

Toch zijn er gevallen waarin overheidsinvesteringen onmisbaar zijn, bijvoorbeeld bij projecten waar de markt zelf niet in voorziet. Denk aan de aanleg van een hogesnelheidslijn of glasvezelkabels in dunbevolkte gebieden. Daar zul je weinig private investeerders voor vinden, maar dat betekent ook dat er in zulke gevallen

geen sprake is van concurrentieverstoring: zonder overheidsgeld zou de investering eenvoudigweg niet plaatsvinden.

Tegelijkertijd moet de overheid terughoudend zijn, om twee redenen. Ten eerste omdat overheden goedkoper kunnen lenen dan de markt en daardoor de marktwerking kunnen verstoren. Ten tweede omdat overheden historisch gezien niet altijd een sterk track record hebben bij het investeren in risicovolle projecten – vaak gaat dat fout en dat is zonde van publieke middelen. Wat je daarom vaak ziet, is dat overheden liever staatsgaranties afgeven of als co-investeerder optreden. Dan draagt de overheid een deel van de lasten, terwijl private partijen het specialistische werk doen en ook het grootste deel van het risico dragen. Dat past ook beter: er werken in de overheid veel bekwame ambtenaren, maar geen bankiers – en dat is toch een vak apart.

Een ander belangrijk thema is de transitie naar een klimaat neutrale economie. Daarbij klinkt vaak de zorg dat strikte duurzaamheidsregels de concurrentiepositie van Europese bedrijven kunnen verzwakken ten opzichte van landen zoals de VS, waar de normen minder streng zijn. Hoe kunnen we volgens u zorgen dat duurzaamheid en concurrentie elkaar versterken, en tegelijk voorkomen dat

regelgeving zo complex of zwaar wordt dat zij innovatie en ondernemerschap juist belemmert?

Dat is inderdaad een lastige afweging. Ook hier geldt dat je steeds moet bekijken of de voordelen van afspraken opwegen tegen de nadelen van minder concurrentie. Dat geldt ook voor duurzaamheidsafspraken. Wij hebben als ACM de afgelopen jaren sterk het voortouw genomen om die discussie in Europa op gang te brengen: dat bedrijven onder bepaalde voorwaarden afspraken met elkaar mogen maken om duurzaamheid te bevorderen, ook als dit de concurrentie beperkt. Dan moet je afwegen of de duurzaamheidswinst groter is dan het verlies aan concurrentie.

Daarnaast speelt dat Europese bedrijven in veel markten wereldwijd concurreren. Dan kan het lijken alsof strengere duurzaamheidseisen in de EU een nadeel opleveren ten opzichte van landen waar de eisen lager liggen. Daar zijn in principe twee reacties op mogelijk. De ene is dat je meegaat met de laagste standaard: je verlaagt je eisen tot het minimum, omdat er altijd wel ergens een land is dat bereid is duurzaamheid los te laten. Maar dat is een heilloze weg: dan hol je elkaar uit en schiet niemand er iets mee op. Ik denk dat de EU juist de andere kant moet opgaan.

De EU is een grote en aantrekkelijke markt: bedrijven willen er dolgraag hun producten afzetten. Daarom kan en moet je bij de buitengrens van de EU eisen stellen aan de duurzaamheid van producten die hier binnenkomen. Dan ontstaat er in ieder geval binnen de EU een gelijk speelveld. Voor export naar markten buiten de EU ligt het ingewikkelder, want dan concurreren Europese bedrijven soms met producenten die lagere kosten hebben doordat hun normen lager zijn. In die gevallen kan het zijn dat Europese bedrijven productie verplaatsen naar landen met lagere eisen. Dat is niet ideaal, maar het is wel een optie.

Ik zie zelf geen goede reden om de Europese duurzaamheidseisen te verlagen vanwege wereldwijde concurrentie. Wel is het belangrijk dat de eisen effectief zijn en niet slechts symbolisch. Symbolische regels dragen weinig bij, roepen verzet op bij burgers en consumenten, en geven het gevoel dat regels er vooral zijn om te pesten of om ideologische redenen. Daar moet de EU en ook Nederland alert op zijn. Een ander punt is dat de regeldichtheid niet zo groot mag worden dat ondernemers nauwelijks meer kunnen bewegen zonder risico op overtreding.

Daarom hebben wij als ACM besloten dat wij jaarlijks een analyse maken van de wetten waarop wij toezicht houden. Als wij regels tegenkomen die in de praktijk weinig

toevoegen, zetten we die op een lijst en adviseren wij het parlement om ze af te schaffen. Dat hebben we dit jaar voor het eerst gedaan in een zogenoemde *wetgevingsbrief*, en dat gaan we de komende jaren verder uitbouwen. Zo willen we bijdragen aan heldere, noodzakelijke en werkbare regels. De kern is dat het vertrekpunt altijd vrijheid is, en dat inbreuken daarop alleen gerechtvaardigd zijn als ze echt nodig zijn.

Neem bijvoorbeeld de Prijzenwet, die tot in detail regelt hoe bedrijven kortingen mogen aanprijzen. Kortingen zijn een belangrijk commercieel instrument, maar door zulke detailregels wordt ondernemen steeds ingewikkelder. Het gevolg is dat ondernemen vooral nog mogelijk is voor grote bedrijven met juridische afdelingen die precies kunnen bijhouden aan welke regels voldaan moet worden. Wij moeten uitkijken dat wij niet te gedetailleerde regels maken.

Juist de economische dynamiek is belangrijk: we willen dat jonge mensen zin hebben om een bedrijf te beginnen. Veel mensen ontlenen daar een gevoel van autonomie en zelfwaarde aan, en dat is essentieel voor een vitale economie. Daarom moeten we zorgen dat ondernemerschap aantrekkelijk en haalbaar blijft. Dat vraagt om effectieve duurzaamheidseisen die echte winst opleveren, maar óók om

een regelgevend kader dat overzichtelijk en werkbaar is.

ontwikkeling en daarom is het een dringende prioriteit.

Tot slot, welke thema's ziet de ACM op dit moment als belangrijkste geopolitieke speerpunten voor de komende periode?

Een thema dat nu heel hoog op de agenda staat, is de cloud en alles wat daarmee samenhangt. Daarbij gaat het niet alleen om de grote datacentra, maar ook om de koppeling van cloudoplossingen met andere diensten. Denk bijvoorbeeld aan Apple en iCloud, dat volledig geïntegreerd is met het Apple-ecosysteem, of aan Microsoft met Azure, dat nauw samenhangt met de overige Microsoft-diensten. Voor grote bedrijven is de neiging dan groot om alles bij Microsoft af te nemen, omdat het goed werkt en vaak bijna gratis wordt aangeboden bij andere pakketten. Dat is zorgelijk, omdat het de markt afsluit en weinig ruimte laat voor andere aanbieders om tussen te komen.

Een tweede prioriteit is de rol van de ACM als toezichthouder op de energiemarkten. Een grote uitdaging is hoe we het elektriciteitsnet zo snel mogelijk kunnen verzwaren. We zien nu al congestieproblemen in Nederland: bedrijven kunnen soms niet meer worden aangesloten op het net omdat er simpelweg geen capaciteit beschikbaar is. Dat heeft directe gevolgen voor de productiviteit en de economische

Rb. Midden-Nederland, 27-08-2025,
nr. C/16/577674 / HL ZA 24-178

Noot

Auteur: mr. L.A.I.R. Everaerts

1. In deze noot beoog ik duidelijkheid te scheppen over de reikwijdte van art. 3:288 sub e BW. Het artikel verschaft voorrechten voor al hetgeen de werknemer het jaar voorafgaand aan faillissement van de werkgever op grond van de arbeidsovereenkomst in geld kan vorderen. Voorrechten zorgen voor een hogere positie in de rangorde bij afwikkeling van schulden in faillissement. De vorderingen die zich lenen voor preferente kwalificatie zijn opgesomd in de wet en vormen dus een gesloten systeem, zie van der Pijl in Tvl 2023/2, par. 1-2. In het vonnis vordert eiser zowel een bedrag dat ziet op achterstallig loon (ro. 3.1) als niet betaalde pensioenpremie (ro. 3.2). Beiden worden vastgesteld als preferente vordering in de zin van art. 3:288 sub e BW (ro. 3.7).

2. In de onderhavige zaak is eiser werknemer bij een apotheek. Eiser is aangesloten bij de stichting pensioenfonds Openbare Apothekers (hierna: SPOA). Bij dit pensioenfonds is het gebruikelijk dat deelnemers zelf verantwoordelijk zijn voor aanmelding én betaling van hun pensioenpremies. Deze verantwoordelijkheid van eiser wordt niet betwist (ro. 3.4), zo ontvangt eiser ook alle facturen van de SPOA (ro. 3.5). Uit de arbeidsovereenkomst, met bijbehorend arbeidsvoorwaardenreglement blijkt dat de werkgever gehouden is 2/3 van

de pensioenpremie van de eiser te betalen (ro. 3.4). Daarnaast heeft de apotheek een bedrag ingehouden onder de naam 'pensioen werknemer', dat neerkomt op 1/3^e van de af te dragen pensioenpremie (ro. 3.5).

3. De kwalificatie van het 1/3^e deel van de pensioenpremie als voorrecht is mijns inziens vanzelfsprekend, en behoeft geen verdere toelichting. Dit werd ten onrechte ingehouden op het loon, nu werknemer zelf gehouden is rechtstreeks aan het pensioenfonds de premie te voldoen. Loon is ondubbelzinnig een vordering in geld uit arbeidsovereenkomst in de zin van 3:288 sub e BW, zie Faber, van Hees & Vermunt (red.) in O&R nr. 72, 2012/2.10.4.1.1.

4. Hoe moet het 2/3^e deel van de pensioenpremie ingebed worden in het gesloten stelsel van voorrechten? Art. 3:288 sub e BW veronderstelt geen strikt loonbegrip in de zin van boek 6 en 7 van het BW. Uit de parlementaire geschiedenis blijkt dat het ook om secundaire vorderingen uit arbeidsovereenkomst kan gaan, zie Verstijlen in T & C BW, commentaar op art. 3:288 BW (vgl. VV II, Parl. Gesch. BW Boek 3 1981, p. 879).

5. Het 2/3^e deel ziet op het gedeelte van de pensioenpremie dat de apotheek behoort te betalen aan eiser (ro. 3.2). Valt dit zonder meer aan te merken als secundaire vordering in de zin van art. 3:288 sub e BW? Wat is dit 2/3^e deel in juridische zin? Het lijkt op werkgeverspremie in de zin van art 1 lid 2 van de Pensioenwet (hierna: Pw). Een deel van de pensioenpremie dat voor rekening van de werkgever komt,

die deze op grond van art. 26 Pw rechtstreeks aan het pensioenfonds moet voldoen. In de literatuur is het breed beschreven hoe achterstallige werkgeverspremie gekwalificeerd moet worden indien sprake is van faillissement van de werkgever. De visies zijn uiteenlopend.

6. Enerzijds is men van oordeel dat de werkgeverspremie, net als de werknemerspremie een onderdeel is van het arbeidscontract. Het is dus een logische gevolgtrekking dat dit evenwel een vordering is van de werknemer jegens de werkgever zie, Tulfer 1997, p. 429 (vgl. PM 2010/209). Ook van Mierlo ging hiervan uit in zijn bindend advies. Hij stelt dat de werkgeverspremie een als zodanig 'te fourneren' bedrag is, welke een betalingsverplichting impliceert op basis van de arbeidsovereenkomst. Het maakt daarbij niet uit dat de betaling aan het pensioenfonds geschiedt, en niet direct aan de werknemer, zie Van Mierlo, 21 december 1998 in: TVA 2000, nr. 20, p. 95/96. Anderzijds wordt betoogd dat de werkgeverspremie juist níet onder vordering uit arbeidsovereenkomst valt te scharen, nu de verhouding tussen de werkgever en het pensioenfonds niet onder de reikwijdte van art 3:288 sub e BW valt. Zo heeft alleen het pensioenfonds een vordering op de werkgever. De werknemer is niet in deze verhouding betrokken. De werknemer kan wel nakoming vorderen van de werkgever, doch is dit geen vordering *in geld* jegens de werkgever zoals bedoeld in art. 3:288 sub e BW, zie Faber, van Hees

&Vermunt (red.) in: O&R nr. 72) 2012/2.10.4.1.1.

7. Dit onderliggende discours betreft de rechter niet in haar oordeel. Dat is mijns inziens logisch. De SPOA is een beroepspensioenfonds waar apothekers verplicht bij aangesloten zitten. Er wordt hierbij geen onderscheid gemaakt tussen werknemer en werkgever. Alle apothekers dienen zelfstandig hun premies aan te melden en te betalen. Er is in de onderhavige zaak dus geen sprake van een verhouding werkgever-pensioenfonds. Het is slechts een voorwaarde in de arbeidsovereenkomst welke de werkgever verplicht om 2/3^e van de door de werknemer te betalen premie, *te vergoeden*. De werkgever dient dus een extra bedrag bovenop het loon af te dragen aan de werknemer, hetgeen de werknemer niet ontvangen heeft. In die zin is het dus goed te verklaren dat de rechter de niet betaalde pensioenpremies onder het bereik van art. 3: 288 sub e BW schaaft. Met het oog op de wetsgeschiedenis legt de rechter het voorecht mijns inziens hierdoor niet extensief uit, zie van der Pijl in Tvl 2023/2, par. 2.

8. Belangrijk is dat men dit oordeel niet zonder meer doortrekt op werkgeverspremies bij algemene pensioenfondsen. De verhoudingen liggen dan anders, nu de werknemer niet direct betrokken is bij de premieafdracht. Betoogd kan worden dat de werknemer geen vordering in geld heeft op de werkgever ten aanzien van deze werkgeverspremie. De SPOA heeft echter haar eigen

werkmethode, waarbij alle deelnemers instaan voor hun volledige pensioenpremie. Bij de kwalificatie van onderhavige vorderingen moet dus slechts gekeken worden naar de

verhouding werkgever – werknemer op basis van het arbeidscontract. Mijns inziens gaat de rechter uit van een juiste rechtsopvatting.