

## LEGAL UPDATE

### Een crypto als deelnemingsrecht in een beleggingsinstelling

Datum: 4 december 2018

In eerdere Legal Updates zijn wij ingegaan op het toezichtrechtelijke kader van cryptocurrencies. Onlangs heeft de AFM zich opnieuw [uitgelaten](#) over het uitgeven van cryptocurrencies.

Ditmaal wordt de opkomst van het aanbieden van vastgoedbeleggingen en het verhandelen ervan in de vorm van cryptocurrencies door de AFM belicht. Marktpartijen bieden deelnemingsrechten aan in beleggingsinstellingen in de vorm van crypto's. Met het kapitaal dat wordt opgehaald door de uitgifte van deelnemingsrechten wordt geïnvesteerd in vastgoed met als doel het behalen van rendementen voor beleggers. Een dergelijke constructie wijkt niet af van de reguliere vastgoedfondsen. Het grote verschil met reguliere vastgoedfondsen is dat de deelnemingsrechten in de vorm van crypto's worden uitgegeven. Hierna komen drie verschillende toezichtrechtelijke regimes aan de orde die mogelijk van toepassing kunnen zijn op deelnemingsrechten in de vorm van crypto's.

Allereerst kwalificeert het aanbieden van deelnemingsrechten in een beleggingsinstelling in beginsel als een vergunningplichtige activiteit. Onder bepaalde omstandigheden is het mogelijk dat gebruik wordt gemaakt van het zogenaamde registratieregime, zodat niet het volledige vergunningsregime van de Alternative Investment Fund Managers Directive ("**AIFMD**") van toepassing is. Dit vergemakkelijkt het aanbieden van deelnemingsrechten in beleggingsinstellingen. Toch heeft de AFM een waarschuwing afgegeven voor marktpartijen die zich door middel van het registratieregime op de markt begeven. De kans bestaat dat (op termijn) een aanbieder van een deelnemingsrechten niet (langer) voldoet aan voorwaarden voor het registratieregime. In dat geval wordt het volledige vergunningsregime van de AIFMD van toepassing. De waarschuwing van de AFM heeft betrekking op (het onderschatten van) de zware drempel om aan de vergunningvereisten van de AIFMD te voldoen (zie ook onze eerdere [Legal Update](#)).

Los van een eventuele vergunningplicht voor het aanbieden van deelnemingsrechten in beleggingsinstellingen, behoort het publiceren van een door de AFM goedgekeurd prospectus tot de mogelijke verplichtingen. Dit is afhankelijk van de vraag of er sprake is van een effect (kort gezegd een verhandelbaar aandeel of een ander daarmee gelijk te stellen verhandelbaar waardebewijs). Of crypto's als zodanig kwalificeren hangt af van de specifieke eigenschappen van de crypto. Daarom is het van belang om, indien een deelnemingsrecht (in de vorm van een crypto) wordt aangeboden, te bepalen of de prospectusplicht van toepassing is. Mocht de prospectusplicht van toepassing zijn, dan is het wellicht ook hier mogelijk om gebruik te maken van bepaalde uitzonderingen of vrijstellingen op deze prospectusplicht.

Het derde toezichtrechtelijke regime dat relevant kan zijn in het kader van deelnemingsrechten in de vorm van crypto's is de Markets in Financial Instruments Directive II ("**MiFID II**"). Deelnemingsrechten in beleggingsinstellingen kwalificeren als financieel instrument als bedoeld in MiFID II. Het mogelijk maken van verhandeling van financiële instrumenten (waaronder dus deelnemingsrechten in de vorm van crypto's) valt onder de reikwijdte van MiFID II en aldus de Wet op het financieel toezicht. Onder andere het adviseren over, het ontvangen en doorgeven van orders dan wel het uitvoeren daarvan in dergelijke instrumenten is ook vergunningplichtig.

# VAN BENTHEM & KEULEN

ADVOCATEN | NOTARIAAT

Met de nieuwe publicatie benadrukt de AFM opnieuw dat marktpartijen, in deze publicatie meer specifiek de aanbieder van deelnemingsrechten in beleggingsinstellingen in de vorm van crypto's, verantwoordelijk zijn (en blijven) om ervoor zorg te dragen dat wordt voldaan aan eventuele vergunningsvereisten (of de vereisten die samenhangen met vrijstellingen/uitzonderingen) en dat de regels uit de Wet op het financieel toezicht worden nageleefd.

Dit is een Legal Update van het team Banking & Finance.

Voor meer informatie:

Frank Richel  
+31 30 25 95 652  
[frankrichel@vbk.nl](mailto:frankrichel@vbk.nl)