

## LEGAL UPDATE

### Ontwikkelingen in cryptoland (i)

Datum: 22 januari 2019

Op 25 mei 2018 schreven wij over (het ontbreken van) regulering op het gebied van cryptovaluta en een roep vanuit de Kamer om een meer actieve aanpak. Afgelopen vrijdag heeft de Minister van Financiën een [brief](#) aan de Kamer gestuurd waarin hij ingaat op de wijze waarop hij uitvoering heeft gegeven aan de moties en toezeggingen van afgelopen jaar met betrekking tot cryptovaluta. Ook heeft de Minister het onderzoek en de aanbevelingen van de toezichthouders AFM en DNB naar regulering van crypto's aan de Kamer toegezonden. Deze Legal Update richt zich op het onderzoek en de aanbevelingen van de toezichthouders. In een volgende Legal Update zullen wij bespreken op welke wijze de Minister opvolging geeft (of heeft gegeven) aan deze aanbevelingen.

#### Onderzoek toezichthouders

In het onderzoek van AFM en DNB worden de (algemene) ontwikkelingen rondom crypto's geschetst. Bovendien gaan de toezichthouders in op de marktontwikkelingen, waarbij de algehele lijn is dat na het eerste kwartaal van 2018 aanzienlijk minder interesse bestaat voor (het investeren in/aankopen van) crypto's.

Als het aankomt op risico's, dan signaleren de toezichthouders in hoofdzaak twee risico's: het risico van financieel-economische criminaliteit en het risico waaraan consumenten zijn blootgesteld. Dit laatste risico wordt vervolgens onderverdeeld in een significant marktrisico (denk aan het speculatieve karakter van crypto's dat (vaak) leidt tot een hoge volatiliteit van de koersen en de onvolwassenheid van de cryptomarkten) en een omvangrijk risico op fraude (denk aan het risico op koersmanipulatie van crypto's of de kwetsbaarheid voor misleiding en oplichting door het hoog technische karakter van crypto's, de internationale dimensie en de pseudo-anonimiteit van transacties). Overigens wijzen de toezichthouders in het kader van het consumentenrisico nog op het volgende. De gedaalde populariteit van crypto's kan tot gevolg hebben dat het voor fraudeurs minder interessant wordt om via crypto's te frauderen. Bovendien is uit onderzoek gebleken dat de meeste Nederlandse cryptobezitters zich bewust zijn van de risico's die zij lopen.

De toezichthouders belichten niet alleen de risico's van crypto's, maar zij gaan ook uitdrukkelijk in op de kansen die de crypto's (kunnen) bieden. Als eerste noemen de toezichthouders het functioneel gebruik van blockchaintoepassingen met behulp van (gebruiks)crypto's. Voorbeelden hiervan zijn marktplaatsen voor toegangskaartjes of decentrale cloudopslag. Vervolgens wordt ook de ondernemingsfinanciering genoemd als aanvulling op de bestaande vormen van kapitaalmarktfinanciering. Het voordeel van ondernemingsfinanciering met crypto's zit in het ontbreken van een derde (centrale) partij, waardoor efficiencywinst wordt behaald en de kosten worden verlaagd. Tot slot zien de toezichthouders ook een kans als het gaat om het grensoverschrijdend retail betalingsverkeer. Het voordeel zit (ook) hier in een verlaging van de kosten en een snellere en transparante dienstverlening (crypto's kunnen mogelijk sneller worden overgemaakt, aldus de toezichthouders).

#### Huidige regelgeving niet toereikend

De toezichthouders zijn van mening dat een effectieve toepassing van de bestaande regelgeving op investeringscrypto's (voor ondernemingsfinanciering) om twee redenen niet toereikend is. Ten eerste zijn de regels niet proportioneel. De toezichthouders trekken hier een parallel met crowdfunding. Bovendien wordt door de huidige regels voorgeschreven dat de activiteiten clearing, afwikkeling en bewaring gescheiden activiteiten zijn. In die zin kunnen de voordelen van de blockchaintechnologie, het in de handelsketen samenvoegen van clearing, afwikkeling en bewaring, onvoldoende worden benut.

Ten tweede kunnen aanbieders de regels eenvoudig ontwijken, omdat de reikwijdte daarvan onvoldoende rekening houdt met de nieuwe vormen van financiering die met ICO's zijn ontstaan. Een token (de crypto die vaak wordt gebruikt bij ICO's) heeft doorgaans de meeste overeenkomsten met een effect. Het huidige effectenbegrip is niet gebaseerd op de activiteit (risicodragend vermogen aantrekken), maar op de vorm (een eigendoms- of schuldtitle). De kwalificatie van effect kan daarom dus (relatief eenvoudig) worden ontweken.

## Aanbevelingen

Door de toezichthouders worden twee aanbevelingen gedaan, namelijk (i) het invoeren van een Wwft-vergunningstelsel voor fiat-crypto omwisselplatforms en aanbieders van cryptobewaarpapieren, gericht op de aanpak van witwassen en terrorismefinanciering bij het omwisselen en de opslag van crypto's en (ii) pleiten voor een Europese aanpassing van het regelgevend kader voor ondernemingsfinanciering en de nationale definitie van "effect" in lijn brengen met de Europese wetgeving.

De eerste aanbeveling hangt samen met de implementatie van de [Vijfde Antiwitwasrichtlijn](#) (AMLD5). Door het invoeren van het hiervoor bedoelde een vergunningstelsel worden partijen aan de poort getoetst op het (kunnen) voldoen aan de AMLD5-vereisten. Tevens kunnen partijen in dat geval hun vergunning (en daarmee hun toegang tot de markt) verliezen wanneer niet aan de gestelde (AMLD5-) vereisten wordt voldaan. Overige aanpassingen van de nationale regelgeving (op het gebied van consumentenbescherming) levert volgens de toezichthouders geen significante bijdrage aan het verminderen van de risico's voor consumenten in Nederland. De reden hiervoor is onder meer het internationale karakter van de crypto's. De toezichthouders verwachten daarom dat de kosten van toezicht niet opwegen tegen de baten. In dit licht wordt dan ook gepleit voor een internationale aanpak. Overigens stellen de toezichthouders vast dat de noodzaak om snel met extra regels te komen, is afgenomen vanwege de gedaalde interesse van Nederlandse consumenten in crypto's en het feit dat consumenten zich bewust zijn van de risico's die zij lopen met crypto's.

De tweede aanbeveling ziet op een Europees regelgevend kader waarbij de toezichthouders adviseren een meer proportionele benadering toe te passen bij de regels voor ondernemingsfinanciering om onevenredig belastende eisen te voorkomen. Bovendien wordt aanbevolen geen onnodige belemmeringen op te werpen voor de toepassing van blockchaintechnologie. Ook wordt geadviseerd het effectenbegrip aan te passen om voldoende ruimte te creëren voor toezichthouders om een inhoud-over-vormbenadering toe te passen bij de kwalificatie van (nieuwe) activiteiten gericht op ondernemingsfinanciering. Om in Nederland in ieder geval iets te doen aan het "effectenbegrip", adviseren de toezichthouders de nationale definitie in lijn te brengen met de definitie van het Europees regelgevend kader. Daarin is namelijk een niet-limitatieve lijst van effecten opgenomen door de woordkeuze 'zoals'. In Nederland geldt echter een limitatieve lijst van effecten (door het ontbreken van het woord 'zoals'). De AFM vindt het wenselijk dezelfde interpretatievrijheid te krijgen als andere Europese toezichthouders.

Het rapport maakt duidelijk dat toezichthouders worstelen met de regulering van crypto's. De toezichthouders willen technologische innovaties stimuleren, maar niet zonder het creëren van waarborgen voor de spelers op de financiële markten (met name de beleggers/consumenten). De toezichthouders zijn realistisch: het pleiten voor een Europees regelgevend kader voert nog steeds de boventoon. Tot het zover is, willen de toezichthouders handvatten om in te kunnen grijpen. De aanbevelingen met betrekking tot het vergunningstelsel en aanpassing van de definitie van "effect" zijn hiertoe concrete stappen. Of de Minister van Financiën opvolging geeft aan deze aanbevelingen, komt in onze volgende Legal Update aan de orde.

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)