

# Position paper AFM

Hoorzitting cryptocurrencies

24-jan-2018

## Autoriteit Financiële Markten

De AFM maakt zich sterk voor eerlijke en transparante financiële markten.

Als onafhankelijke gedragstoezichthouder dragen wij bij aan duurzaam financieel welzijn in Nederland.

### **Inleiding – onderscheid tussen cryptocurrencies en ICO's**

Blockchaintechnologie is veelbelovend en kent vele toepassingen. Cryptocurrencies zoals Bitcoin zijn daarvan het bekendste voorbeeld. Cryptocurrencies zijn een complex fenomeen, dat niet alleen het financiële domein raakt vanwege de speculatieve hype. De maatschappelijke problemen rondom cryptocurrencies gaan ook over transacties in het criminele circuit, belastingontduiking, en misleiding en oplichting via cryptocurrencies. Aangezien cryptocurrencies niet aan landsgrenzen zijn gebonden vergt het zowel op nationaal als internationaal niveau een sterk gecoördineerde aanpak tussen wetgever(s) en toezichthouders.

Gerelateerd aan cryptocurrencies zijn de Initial Coin Offerings (ICO's), een alternatieve vorm van het ophalen van bedrijfsfinanciering waarbij gebruik wordt gemaakt van blockchaintechnologie. Dit raakt direct de taak van de AFM. De meeste ICO's worden echter zo gestructureerd dat zij buiten het financieel toezicht vallen. De bescherming die financiële wet- en regelgeving biedt is daardoor niet aanwezig. Omdat ICO's grensoverschrijdend zijn, is het noodzakelijk dat beleidsvorming op internationaal en Europees niveau plaatsvindt.

## **Cryptocurrencies – een complex fenomeen met vele verschijningsvormen**

Het begrip cryptocurrency is niet eenvoudig af te bakenen. Bij cryptocurrencies zoals Bitcoin worden crypto grafische technieken gebruikt om – via blockchaintechnologie – de creatie van de eenheden te reguleren en decentraal transacties te verifiëren zonder tussenkomst van derden. Hoewel cryptocurrencies een sterke connotatie hebben met het financiële systeem - de Bitcoin is oorspronkelijk bedoeld als alternatief voor bestaande valuta zoals de euro – is dit beeld niet volledig. Sinds de opkomst van Bitcoin zijn cryptocurrencies geëvolueerd. Theoretisch kan elke vorm van informatie of waarde worden opgeslagen en verwerkt met behulp van blockchaintechnologie. Er is dan ook een grote verscheidenheid aan toepassingen via blockchaintechnologie in diverse sectoren. Denk hierbij aan concertkaartjes, registratie van diamanten, verrekening in energienetwerken, credits in games, tegoed voor cloudopslag of computing power, registratie van onroerend goed, et cetera. Steeds vaker financieren ondernemingen via een Initial Coin Offerings de ontwikkeling van dit soort diensten door de uitgifte van hun eigen cryptocurrency (digitale tokens). Deze tokens hebben een bredere functie dan enkel betaalmiddel en kunnen van alles vertegenwoordigen: van eigendom tot beloning of zelfs geen enkele waarde.

## **Publieke belangen met betrekking tot cryptocurrencies en de rol van de AFM**

### *Witwassen en terrorismefinanciering*

De urgente maatschappelijke problemen bij cryptocurrencies komen voort uit het gebruik ervan voor illegale activiteiten. Cryptocurrencies zijn zeer geschikt voor transacties in het criminele circuit en ontduiking van belasting vanwege het digitale en anonieme karakter. Het grensoverschrijdende karakter vergt inspanningen op internationaal niveau om deze problematiek effectief aan te pakken. Met betrekking tot het financiële systeem heeft de AFM (samen met DNB) de taak om erop toe te zien dat Nederlandse financiële instellingen dit soort activiteiten niet faciliteren. Zolang cryptocurrencies echter niet worden ingewisseld voor euro's of dollars, kunnen illegale activiteiten buiten het financiële systeem om plaatsvinden en zijn er geen poortwachters – zoals banken – om verdachte transacties te monitoren of tegen te houden.

### *Oplichting en misleiding*

Veel dienstverlening rondom cryptocurrencies vindt plaats buiten het financiële domein. De vergelijking is te trekken met goud, dat tijdens de crisis van 2007-2008 een populaire belegging werd. De sterk gestegen prijs van het edelmetaal voedde de opkomst van dienstverlening om aan- en verkoop van goud te vereenvoudigen, adviesdiensten over waar en wanneer goud te kopen, tot aan diensten voor de fysieke opslag ervan. Pas als er financiële diensten worden verbonden aan – in dit voorbeeld – goud raakt dit het financieel toezicht. Met betrekking tot cryptocurrencies zijn de futures op Bitcoin hier een goed voorbeeld van. De AFM heeft aanbieders van deze futures aangesproken op hun plicht om te voorkomen dat deze zeer risicovolle producten worden verstrekt aan beleggers voor wie het niet geschikt is. En zoals met elke hype, trekt ook de hype rondom cryptocurrencies oplichters aan. Het toezicht daarop valt onder de verantwoordelijkheid van de AFM als er een illegale beleggingsdienst wordt aangeboden. In de andere gevallen valt het onder basaal consumentenbeschermingstoezicht, waarbij de ACM de bevoegde toezichthouder is. Denk hierbij aan beloftes om Bitcoin aan te kopen of het aanbieden

van hardware om cryptocurrencies te minen, zonder dit na betaling te leveren. In het geval van piramidespellen met cryptocurrencies is de KSA de bevoegde toezichthouder. In het geval van witwassen, misleiding en oplichting zijn het FIOD en Openbaar Ministerie altijd bevoegd om in te grijpen. Effectieve aanpak van deze problematiek vergt dus een sterke coördinatie tussen de wetgever en de verschillende toezicht- en opsporingsinstanties.

#### *Speculatieve hype – risico op een zeepbel*

De AFM heeft gewaarschuwd voor de grote risico's bij investeren in cryptocurrencies. De explosieve stijging van de prijzen en populariteit van cryptocurrencies leidt tot angst om de boot te missen. Investeerders kunnen in hun zoektocht naar rendement verblindt raken voor de risico's die kleven aan cryptocurrencies, zoals verlies of diefstal van de investering, oplichting, manipulatie, en de grote volatiliteit van koersen. De huidige hype rondom cryptocurrencies vertoont bovendien veel gelijkenis met beleggingshypes die hebben geleid tot een klassieke zeepbel. Voorbeelden hiervan zijn de internetbubbel van begin 2000, de huizenbubbel in de V.S. van 2007 of de tulpenbollenmanie uit de 17<sup>de</sup> eeuw. De dynamiek is vergelijkbaar: vaak gedreven door de opkomst van een nieuwe technologie stappen mensen in met hoge verwachtingen over toekomstige waardeinstijgingen. Anderen zijn aanvankelijk sceptisch, maar stappen ook in als ze horen hoeveel geld hiermee wordt verdiend. Deze dynamiek kan lang doorgaan totdat het moment is bereikt dat de koersen te hoog zijn opgelopen en – voor velen onverwacht – de zeepbel ineens knapt. Voor mensen die hebben geïnvesteerd met geld dat zij niet kunnen missen of zelfs geld lenen om te investeren is dat zeer problematisch.

#### **ICO's – een alternatieve manier van financiering voor ondernemingen**

ICO's zijn een manier voor ondernemingen – meestal startups – om de ontwikkeling van diensten te financieren. Door het gebruik van blockchaintechnologie geeft de aanbieder tijdens een ICO digitale tokens uit. Net zoals de meer traditionele vormen van cryptocurrencies zoals Bitcoin zijn ICO's inherent grensoverschrijdend: iedereen met toegang tot internet kan de tokens kopen. Tokens verschillen sterk in opzet en functie. Vaak geven de tokens een vooruitbetaald recht op gebruik van de toekomstige dienst. Dit is te vergelijken met een vorm van financiering waarbij het publiek vooraf geld doneert voor de ontwikkeling van een nieuw product en daarvoor als beloning een (niet-financiële) vergoeding ontvangt. Het verschil bij ICO's is, dat de meeste mensen de tokens kopen met een duidelijk (speculatief) investeringsdoel. Daarnaast kunnen de tokens in een ICO ook eigendom vertegenwoordigen. In dat geval kunnen ze onder het financieel toezicht vallen.

#### **ICO's en de rol van de AFM**

##### *Veel ICO's vallen buiten financieel toezicht*

Een ICO kan in principe binnen het kader van het financieel toezicht plaatsvinden. Dit is het geval als de aangeboden tokens in een ICO kwalificeren als een effect (bijvoorbeeld een aandeel of obligatie) onder de Wet op het financieel toezicht. De praktijk is echter anders. Want ondanks dat ondernemingen via een ICO op een alternatieve manier financiering kunnen ophalen bij het publiek, zijn deze vaak zo gestructureerd dat ze buiten de reikwijdte van financiële toezichtregels

vallen. Hoewel altijd de basale regels voor consumentenbescherming gelden, met de ACM als toezichthouder, is de verdergaande bescherming van financiële wet- en regelgeving bij de meeste ICO's dus afwezig. Aangezien ICO's via het internet worden aangeboden is het van groot belang om toekomstige beleidsacties in dit verband zowel internationaal als Europees vorm te geven.

#### *ICO's zijn kwetsbaar voor oplichting, misleiding en manipulatie*

In november 2017 heeft de AFM gewaarschuwd voor de grote risico's bij investeren in ICO's. In combinatie met de huidige hype rondom cryptocurrencies vormen deze risico's een gevaarlijke cocktail, en raadt de AFM consumenten af te investeren in ICO's. Hierbij gaat het in het bijzonder om de volgende risico's:

- **ICO's vormen op dit moment een ideale voedingsbodem voor oplichters.** Het grensoverschrijdende karakter van blockchaintechnologie stelt particulieren wereldwijd in staat om te participeren in een ICO. De huidige hype rondom cryptocurrencies vormt daarbij een ideale voedingsbodem voor oplichters om in te spelen op de angst van investeerders om de boot te missen.
- **Overschatting van verwachte rendementen.** Veel investeerders laten zich leiden door verhalen over enorme rendementen, maar realiseren zich te weinig dat hier sprake is van een ontwikkeling die nog volop in de kinderschoenen staat. De realiteit is namelijk dat de projecten in een ICO zich in een zeer vroege fase van ontwikkeling bevinden, waardoor het hoogst onzeker is of de beloofde plannen kunnen worden waargemaakt.
- **Onderschatting benodigde kennis en expertise.** Voorheen waren investeringen in startups voornamelijk voorbehouden aan professionele partijen met specialistische kennis en ervaring. De blockchaintechnologie stelt startups echter in staat om via een ICO financiering op te halen bij iedereen met een internetverbinding. De meeste particuliere investeerders onderschatten de specialistische kennis en expertise die nodig is om bij dit soort investeringen tot een weloverwogen investeringsbeslissing te kunnen komen.
- **Gebrek aan transparantie.** Aanbieders van ICO's zijn vaak niet transparant in hun informatieverstrekking naar investeerders. Essentiële basisinformatie zoals de risico's van het project, de rechten die de tokens de houder geven of de manier waarop de financiering wordt besteed, wordt zeer summier beschreven of ontbreekt zelfs. Zonder dit soort informatie is het nauwelijks mogelijk voor investeerders om een ICO op juiste waarde te schatten en bonafide ICO's te onderscheiden van projecten met frauduleuze intenties.
- **Markt gedreven door speculatie en zelfs manipulatie.** In het huidige klimaat stappen veel mensen in met een speculatief doel. Dit hoog speculatieve karakter van ICO's draagt bij aan zeer volatiele koersen van tokens die worden verhandeld op gespecialiseerde platformen. Veel tokens kennen bovendien een beperkte handel, waardoor het relatief eenvoudig is voor kwaadwillenden om de koersen ervan te manipuleren.

### Conclusie – complexe problematiek vergt een gecoördineerde aanpak

Cryptocurrencies zijn een complex en veelkoppig fenomeen dat niet alleen het financiële domein raakt vanwege de speculatieve hype. De maatschappelijke problemen rondom cryptocurrencies gaan ook over transacties in het criminele circuit, belastingontduiking, en misleiding en oplichting via cryptocurrencies. Aanpak van deze problematiek vergt zowel op nationaal als internationaal niveau een sterke coördinatie tussen wetgever(s) en toezichthouders. Ten aanzien van het deel dat de financiële markten raakt, de ICO's, is het van groot belang om verdere aanpak op Europees niveau vorm te geven. Ter illustratie geeft onderstaande tabel een schematisch overzicht van hoe cryptocurrencies en ICO's verschillende wet- en regelgeving (en toezichthouders) raken.

|                                 | Gebruik in financiële dienstverlening of als financiering voor ondernemingen   |   | Gebruik voor criminele activiteiten   | Gebruik voor misleiding, piramidespel    |               |
|---------------------------------|--|---|---|--|---------------|
|                                 | AFM  | DNB   | OM/FIOD   | ACM                                      | KSA           |
| Crypto - currency zoals Bitcoin | >Financiële instrumenten met een cryptocurrency als onderliggende waarde, zoals een future of cfd<br><br>>Beleggingsfonds in cryptocurrencies<br><br>>Witwasrisico's bij geregleerde instellingen (o.a. beleggingsonderneming, beleggingsinstelling) | >Witwasrisico's bij geregleerde instellingen zoals banken | >Crimineel gebruik (witwassen, afpersing, oplichting, fraude, diefstal/hacks, belastingontduiking)  | >Misleiding van consumenten              | >Piramidespel |
| ICO                             | >Tokens die als effect kwalificeren  | >Witwasrisico's bij geregleerde instellingen zoals banken | >Crimineel gebruik (witwassen, afpersing, oplichting, fraude, diefstal, hacks, belastingontduiking) | >Tokens die niet als effect kwalificeren | >Piramidespel |

Autoriteit Financiële Markten  
T 020 797 2000 | F 020 797 3800  
Postbus 11723 | 1001 GS Amsterdam  
[www.afm.nl](http://www.afm.nl)

De tekst is met zorg samengesteld en is informatief van aard. U kunt er geen rechten aan ontlennen. Door besluiten op nationaal en internationaal niveau is het mogelijk dat de tekst niet langer actueel is wanneer u deze leest. De Autoriteit Financiële Markten (AFM) is niet aansprakelijk voor de eventuele gevolgen – zoals bijvoorbeeld geleden verlies of gederfde winst – ontstaan door acties ondernomen naar aanleiding van deze tekst.