

eLaw Working Paper Series

No 2018/002 - ELAW– 24 April 2019

**De Regulering van Initial Coin Offerings
en Cryptocurrencies**

Een vergelijking van verschillende landen

L.J. Overwater and Bart Custers



**Universiteit
Leiden**
eLaw

Discover the world at Leiden University

De regulering van Initial Coin Offerings en cryptocurrencies

Een vergelijking van verschillende landen

Computerrecht 2018/208

Blockchaintechnologie en daaraan gerelateerde cryptocurrencies ontwikkelen zich in snel tempo en worden op steeds grotere schaal gebruikt. Hoewel het gebruik van blockchaintechnologie allerlei kansen biedt, zijn er ook risico's aan verbonden. Op dit moment vallen cryptocurrencies in Nederland niet onder het reguliere financiële toezicht, terwijl de koersen van bitcoins enorm fluctueren, met alle bijbehorende volatiliteitsrisico's en andere onzekerheden voor investeerders. Overheden en financiële toezichthouders in Nederland en andere landen worstelen met de vraag of regulering nodig is en, zo ja, hoe regulering eruit zou moeten zien. In deze bijdrage onderzoeken de auteurs hoe verschillende landen de regulering van blockchaintechnologie aanpakken, in het bijzonder van zogeheten Initial Coin Offerings en cryptocurrencies. Deze vergelijking geeft zicht op welke reguleringsmogelijkheden er zijn en in hoeverre in Nederland kan worden geleerd van de aanpakken in andere landen.

1. Inleiding

Blockchaintechnologie en daaraan gerelateerde cryptocurrencies (virtueel geld, zoals bitcoins) ontwikkelen zich in rap tempo en worden op steeds grotere schaal gebruikt. Hoewel het gebruik van blockchaintechnologie allerlei kansen biedt, zijn er ook risico's aan verbonden. Op dit moment vallen bijvoorbeeld cryptocurrencies in Nederland niet onder het reguliere financiële toezicht, terwijl de koersen van bitcoins enorm fluctueren, met alle bijbehorende volatiliteitsrisico's en andere onzekerheden voor investeerders.² De enorme koersstijgingen lijken momenteel een ware bubbel te vormen.³ Overheden en financiële toezichthouders in Nederland en andere landen worstelen met de vraag of regulering nodig is en, zo ja, hoe regulering eruit zou moeten

zien.⁴ Ondanks het feit dat overheden met dezelfde technologie worden geconfronteerd, gaan ze er op verschillende wijzen mee om. In deze bijdrage onderzoeken wij hoe verschillende landen de regulering van blockchaintechnologie aanpakken; in het bijzonder de regulering van zogeheten Initial Coin Offerings (ICO's – een vorm van crowdfunding via blockchaintechnologie) en cryptocurrencies. We zetten de aanpakken van Australië, België, China, Estland, Japan, Nederland, de Verenigde Staten, Zwitserland en de Europese Unie naast elkaar voor zowel de regulering van ICO's als cryptocurrencies. Deze vergelijking geeft verder zicht op welke reguleringsmogelijkheden er zijn en in hoeverre in Nederland kan worden geleerd van de aanpakken in andere landen.⁵

Paragraaf 2 bespreekt kort wat de blockchaintechnologie inhoudt en wat mogelijke toepassingen ervan kunnen zijn. In het bijzonder worden cryptocurrencies, smart contracts en ICO's uitgelegd. Paragraaf 3 beschrijft de onderzoeks-aanpak en verduidelijkt welke aspecten per land zijn vergeleken. Paragraaf 4 en 5 bespreken reguleringsstrategieën in verschillende landen voor respectievelijk de regulering van Initial Coin Offerings en handel in cryptocurrencies. Paragraaf 6 sluit af met een conclusie en beschouwing van de aanpak door de Nederlandse overheid en toezichthouders.

2. Blockchaintechnologie

Regelmatig verschijnen er krantenkoppen over het gebruik van blockchain als technologie in samenhang met de handel in cryptocurrencies. De twee grootste pensioenuitvoerders van Nederland, APG en PGGM, proberen om met behulp van blockchaintechnologie de kosten van pensioenuitvoering te verlagen.⁶ Ook vinden testen plaats met blockchaintechnologie in de kraamzorg om administratieve lasten te verminderen en veiligheid van persoonlijke gegevens te waarborgen. Kraamgezinnen met een pasgeboren 'blockchainbaby' mogen daarvoor gebruikmaken van de blockchainapplicatie 'Mijn Zorg Log'.⁷ Tegelijkertijd zijn er zorgen bij de toezichthouders Autoriteit Financiële Markten (AFM) en De Nederlandse Bank (DNB), bijvoorbeeld wanneer de blockchain in adem wordt

1 L.J. Overwater studeert fiscaal- en Nederlands recht aan de Universiteit Leiden. Mr. dr. ir. B.H.M. Custers is associate professor en onderzoeksdirecteur bij eLaw, het centrum voor recht en digitale technologie van de Universiteit Leiden. Deze bijdrage is gebaseerd op een onderzoek verricht binnen het Honours College Law, een extracurriculair programma van de Universiteit Leiden voor getalenteerde en ambitieuze studenten.

2 Engelfriet, A.F. (2014), 'Ontwikkeling en recht: Waar gaat het heen met Bitcoin?', *Tijdschrift voor Internetrecht*, 5.

3 Jansen, M. (2017), 'Dit gebeurt er als de bitcoin bubbel barst', *Quote*, 21 september 2-17. www.quotenet.nl/Nieuws/Dit-gebeurt-er-als-de-bitcoin-bubble-barst-204102.

4 Gibbs, S. (2018), 'EU finance head: we will regulate bitcoin if risks are not tackled', *The Guardian*, February 26th 2018. Zie www.theguardian.com/technology/2018/feb/26/eu-finance-head-regulate-bitcoin-cryptocurrencies-risks.

5 Omdat evaluaties ontbreken, spreken we in deze bijdrage niet van best practices.

6 Wolzak, M. & Betlem, R. (2017), 'Blockchain moet pensioen goedkoper maken', *Financieel dagblad*, 16 oktober 2017, p. 4. <https://fd.nl/economie-politiek/1222557/blockchain-moet-pensioen-goedkoper-maken>.

7 Zie www.istandaarden.nl/izo/innovaties/blockchain-mijn-zorg-log.

genoemd met de zogenoemde 'crypto-hype' of 'bitcoin bubbel'. Zo heeft de AFM een waarschuwing uitgegeven over de crypto-hype in een poging ondoordachte en overhaaste investeringsbeslissingen van burgers te temperen.⁸ Door burgers te voorzien van toegankelijke informatie over blockchain, cryptocurrencies, ICO's en de daarmee gepaard gaande risico's, probeert de AFM economische bubbels te voorkomen en particulieren te waarschuwen en te beschermen.⁹ Inmiddels groeit ook de aandacht voor juridische vragen die blockchaintechnologie oproept.¹⁰

Blockchain is een complexe technologie die moet zorgen voor een veilige en onafhankelijke basis voor transacties. In deze paragraaf worden kort de belangrijkste begrippen omtrent blockchaintechnologie uitgelegd. Daarnaast komen de voor dit artikel relevante toepassingen van de blockchain aan bod.

2.1 Blockchain

Een blockchain is een online grootboek dat wordt beheerd door een groep computers. Deze computers functioneren als nodes (knooppunten) in een netwerk. In beginsel is het zo dat iedereen in het bezit van een computer, vrij is om zich bij het netwerk aan te sluiten. Iedere node binnen de blockchain krijgt een volledige kopie van het grootboek. Het systeem van blockchain zorgt ervoor dat het niet mogelijk is om gegevens in het grootboek te manipuleren. Gegevens worden vastgelegd in het grootboek en zijn vervolgens traceerbaar en onveranderbaar. De publieke blockchain kan door iedereen (in beginsel ook door buitenstaanders)¹¹ worden ingezien en is daarom transparant.¹² Daarnaast is het mogelijk om een besloten blockchainnetwerk op te zetten. Voor deelname aan een besloten blockchain is toestemming van (één van) de aangesloten partijen nodig.¹³

De gegevens die in een blockchain staan, kunnen van verschillende aard zijn.¹⁴ Een voorbeeld: de blockchain van de bitcoin, een elektronische munt, is een grootboek met informatie over bitcoin-transacties. Cryptocurrencies zijn waarschijnlijk de meest bekende toepassing van blockchaintechnologie, maar in beginsel kan deze technologie ook worden ingezet voor bijvoorbeeld kadastrale registraties, voor notariële aktes en andere eigendomsregistraties en -overdrachten.

8 Jonker, S. & Betlem, R. (2017), 'AFM waarschuwt voor cryptokoorts', *Financieel dagblad*, 13 november 2017, p. 1. https://fd.nl/beurs/1226502/afm-waarschuwt-voor-cryptokoorts?utm_source=nieuwsbrief&utm_campaign=fd-ochtend-nieuwsbrief&utm_medium=email&utm_content=20171113&s_cid=671.

9 AFM (2018), *Hoorzitting cryptocurrencies. Position paper*, Den Haag AFM, 24 januari 2018.

10 Zie ook het eerdere themanummer van dit tijdschrift over blockchain: Valgaeren, E. (2017), 'Aan de binnenkant van Blockchain – start van data-recht?', *Computerrecht* 2017/249, afl. 6.

11 De bitcoin blockchain is bijvoorbeeld te vinden op <https://bitcoin.info/>.

12 Laan, V.I., & Rutjes, A. (2017), 'Privacy-issues bij blockchain', *Computerrecht* 2017/253, afl. 6.

13 Baukema, J. (2018), 'Initial Coin Offerings (ICO's): crowdfunding 2.0?', *Tijdschrift voor Financieel Recht*, nr. 3 maart 2018, p. 113-121, p. 114.

14 Linnemann, J. (2016), 'Juridische aspecten van (toepassingen van) blockchain', *Computerrecht* 2016/218 (p. 3).

2.2 Cryptocurrencies

Via een blockchain kan iedereen die dat wil, handelen in virtueel geld. Een voorbeeld van dat virtuele geld zijn de eerdergenoemde bitcoins. Hoe kan virtueel geld worden gedefinieerd en hoe moeten we valuta zoals 'bitcoins' duiden? Virtueel geld is 'een digitale weergave van geld dat niet door een overheid is gefiatteerd'.¹⁵ Virtueel geld kan worden onderverdeeld in een aantal subcategorieën, afhankelijk van de vraag of het virtueel geld wel of niet inwisselbaar is tegen fiatgeld (geld uitgegeven door een nationale overheid, zoals euro's, dollars of yens) en of het virtueel geld centraal of decentraal wordt beheerd. Cryptocurrencies zijn virtueel geld dat inwisselbaar is en decentraal wordt beheerd. Bij bitcoins is er geen centrale beheerder, maar wordt het grootboek decentraal bijgehouden via de blockchain, oftewel het grootboek, zelf. De nodes die deel uitmaken van de blockchain beheren en controleren alle transacties. Cryptocurrencies zijn in beginsel inwisselbaar tegen nationale valuta, oftewel door de overheid gefiatteerd geld. Dit geldt ook voor bitcoins; ook deze zijn inwisselbaar tegen nationale valuta en kwalificeren hierdoor als cryptocurrency. Inmiddels bestaan er, naast bitcoins, al ruim duizend andere cryptocurrencies.

2.3 Smart contracts

Een mogelijke toepassing van de blockchaintechnologie is het zogeheten smart contract.¹⁶ Een smart contract is een computerprogramma dat in een blockchain kan worden geplaatst. Een smart contract kan zo worden geprogrammeerd dat het een geldelijke prestatie automatisch verstrekt als aan de eisen van een overeenkomst is voldaan. Als er niet aan de voorwaarden wordt voldaan, zorgt het smart contract ervoor dat het geld teruggaat naar de oorspronkelijke eigenaar. Hierdoor is a 'trusted third party' overbodig geworden, deze taak neemt de smart contract op zich.¹⁷

2.4 Initial Coin Offering (ICO)

Waar cryptocurrencies en smart contracts samen kunnen komen, is bij de Initial Coin Offerings. Bedrijven en particulieren kunnen ICO's gebruiken voor crowdfunding.¹⁸ Om zo'n crowdfunding-project op te zetten is een smart contract nodig. Het smart contract moet zo worden geprogrammeerd dat door de aanbieder een beperkt aantal digitale tokens kan worden uitgegeven. De tokens vormen samen een cryptocurrency. De tokens kunnen gedurende een bepaalde periode worden gekocht door degenen die het project willen steunen in ruil voor door de promotor geaccepteerd vir-

15 Oerlemans, J.J., Custers, B.H.M., Pool, R.L.D. & Cornelisse, R. (2016), *Cybercrime en witwassen: bitcoins, online dienstverleners en andere witwasmethodes bij banking malware en ransomware*, Onderzoek en beleid WODC no. 319. Meppel: Boom Criminologie, p. 49.

16 De Backer, A. & De Boe, V. (2017), 'Smart contracts in de financiële sector: grote verwachtingen en regulatorie uitdagingen', *Computerrecht* 2017/252, afl. 6.

17 De Jonghe, D. & Laan, V.I. (2017), 'Blockchain in de realiteit', *Computerrecht* 2017/251 (p. 6-7).

Zie ook: www.afm.nl/nl-nl/professionals/onderwerpen/ico.

18 Schuringa, H. (2017), 'Enkele civielrechtelijke aspecten van blockchain', *Computerrecht* 2017/254, afl. 6.

tueel geld, in de meeste gevallen Bitcoin of Ethereum. De tokens kunnen de kopers het recht geven op een dienst, een beloning of ze kunnen fungeren als aandeel. De functie en opzet van de tokens kan per project verschillen en is afhankelijk van de programmering van het smart contract.

Er is in 2017 ruim \$ 3 miljard verworven via ICO's.¹⁹ Een typisch voorbeeld van een van de grotere en bekendere ICO's van de afgelopen tijd is Filecoin, een project van het Amerikaanse bedrijf Protocol Labs. Filecoin is een project gericht op het gedecentraliseerd opslaan van grote hoeveelheden data, in feite een nieuwe oplossing voor cloud computing. Om deze nieuwe technologie verder te ontwikkelen, ging Protocol Labs op zoek naar investeerders via een ICO. Met hun ICO hebben zij uiteindelijk in 2017 in de Verenigde Staten in totaal \$ 257 miljoen aan crowdfunding binnengehaald.²⁰

3. Onderzoeksaanpak

In deze bijdrage wordt specifiek ingegaan op de regulering van Initial Coin Offerings (paragraaf 4) en de regulering van cryptocurrencies (paragraaf 5) in verschillende landen. De landen die worden vergeleken zijn (in alfabetische volgorde) Australië, België, China, Estland, Japan, Nederland, de Verenigde Staten en Zwitserland. Daarnaast wordt ook gekeken naar de regulering binnen de Europese Unie, waar als gevolg van een monetaire unie veel financiële onderwerpen op EU-niveau zijn geharmoniseerd. De landen/jurisdicties waar ons onderzoek betrekking op heeft, zijn geselecteerd tijdens de verkennende fase van ons onderzoek, omdat in deze landen sprake is van een of meer van de volgende selectiecriteria: (1) overheden of financiële toezichhouders hebben zich uitgelaten over de regulering van ICO's en/of cryptocurrencies; (2) er is sprake van nieuwe of aangepaste wetgeving; (3) er is sprake van regulering op deze onderwerpen. Daarnaast moest er per land voldoende materiaal beschikbaar en toegankelijk zijn om de vragen in dit onderzoek (zie hieronder) te beantwoorden.²¹

Per land wordt ingegaan op de volgende vragen: (1) wie is de toezichhouder?; (2) wat hebben overheden en toezichhouders tot dusver gedaan?; (3) worden ICO's en cryptocurrencies juridische gekwalificeerd; en, zo ja, hoe? (4) hoe wordt er gereguleerd en wat is daarbij de reikwijdte van wet- en regelgeving? Voor dit onderzoek is niet alleen naar financiële wetgeving (zoals financieel toezicht, vermogensrecht, mededingingsrecht, belastingrecht, etc.) gekeken, maar ook naar consumentenwetgeving en, in geval van verbodsbepalingen, strafrecht. Naast formele wetgeving is ook soft law bekeken, zoals beleidsstukken en richtlijnen vanuit de overheid of financiële toezichhouders. Paragraaf 4 en 5 geven

beide eerst een feitelijk beschrijving en worden daarna elk afgesloten met een korte analyse.

4. Regulering van ICO's

4.1 Australië

De Australische Securities and Investment Commission (ASIC) is de Australische toezichhouder van markten, financiële diensten en consumentenkrediet.²² De ASIC heeft zich uitgelaten over de regulering van ICO's in Australië. De juridische status van een ICO is afhankelijk van de wijze van totstandkoming en de rechten die aan de uitgegeven tokens verbonden zijn. Afhankelijk van de juridische status is specifieke wetgeving op de ICO van toepassing.²³

Een ICO kan in Australië kwalificeren als beheerd investeringsplan ('managed investment scheme'), niet-contante betalingsfaciliteit ('non-cash payment facility'), aandeel in een onderneming ('share in a company') of derivaat ('derivative'). De ICO's die kwalificeren als 'beheerd investeringsplan' en 'derivaat' zijn onderworpen aan de Australische Corporations Act.²⁴ Voor de zogenoemde 'aandelen in onderneming' geldt de verplichting dat de uitgever van de tokens een prospectus opmaakt. Een prospectus is een document waarin alle gegevens staan die voor de koper van de tokens relevant zijn voor het kunnen maken van goed geïnformeerde investeringsbeslissingen.

Tevens kan consumentenwetgeving van toepassing zijn op ICO's. Zo verbiedt de Australische consumentenwet het onder andere om investeerders onjuist te informeren door ICO's misleidend te promoten.²⁵

Voor de toepasbaarheid van Australische wetgeving is niet relevant waar de ICO is opgericht, zolang de tokens maar aan Australische beleggers worden aangeboden. Om personen en entiteiten te begeleiden in het gebruik van ICO's voor hun ondernemingen, is door de ASIC een 'Innovation Hub' opgericht.²⁶ Ondernemingen kunnen via de Innovation Hub eenvoudig informatie verkrijgen worden over de juridische verplichtingen als gevolg van het oprichten van een ICO.

4.2 België

In België houden de Autoriteit voor Financiële diensten en markten (FSMA) en de Nationale Bank van België (NBB) toezicht op de financiële markten.²⁷ De FSMA heeft zich uitgelaten over de regulering van ICO's onder zowel Belgisch

19 FSMA (2017), 'Initial Coin Offerings', FSMA, 13 november 2017, p. 1. www.fsma.be/sites/default/files/public/content/NL/circ/fsma_2017_20_nl.pdf.

20 Momtaz, P.P. (2018), 'Initial Coin Offerings', UCLA, 21 april 2018, p. 9. https://papers.ssrn.com/sol3/Papers.cfm?abstract_id=3166709.

21 Het valt niet uit te sluiten dat er nog meer landen zijn die aan genoemde eisen voldoen. Vanwege de beperkte omvang van dit onderzoek zijn echter niet alle landen meegenomen in deze bijdrage.

22 Zie <https://asic.gov.au/about-asic/what-we-do/our-role/#who>.

23 ASIC (2017), *Information Sheet 225, Initial coin offerings and cryptocurrencies*, Sydney: ASIC, mei 2018. <https://asic.gov.au/regulatory-resources/digital-transformation/initial-coin-offerings/>.

24 Corporations Act 2001.

25 Dundas Lawyers (2017), *ASIC Statement on Initial Coin Offering*, Brisbane: Dundas Lawyers, 11 oktober 2017. www.dundaslawyers.com.au/asic-statement-on-initial-coin-offering/.

26 Zie www.asic.gov.au/for-business/your-business/innovation-hub/.

27 Zie www.fsma.be/nl/wat-de-fsma.

als Europees recht.²⁸ Daarin benadrukt zij dat wat betreft Europees recht onder meer de Prospectusrichtlijn, de Markt in Financiële Instrumenten Richtlijn (MiFID), de Richtlijn beheerders van alternatieve beleggingsfondsen (AIFMD), de Verordening marktmisbruik (MAR) en de Vierde anti-witwas richtlijn (AMLD4) van toepassing kunnen zijn op ICO's. Verder is het mogelijk dat Belgische recht van toepassing is op een ICO, al is dit wel afhankelijk van de vormgeving ervan. Wordt de ICO gekwalificeerd als beleggingsinstrument, dan vereist dit een door de FSMA goed te keuren prospectus en tevens goedkeuring van de reclame die betrekking heeft op het aanbieden van de tokens van de ICO. De FSMA, tezamen met de NBB, waarschuwen op hun websites meerdere malen voor de risico's, waaronder hacking en phishing, bij het investeren in startups die gebruikmaken van een ICO.²⁹

4.3 China

De People's Bank of China (PBC) is China's centrale bank en heeft onder andere de regulering van de financiële markten en de valutamarkt als taak.³⁰ De PBC heeft in september 2017 het verwerven van fondsen door middel van ICO's in China verboden.³¹ Dit geldt voor ICO's opgericht in China, maar ook voor buitenlandse ICO's die fondsen trachten te werven in China. ICO's zouden volgens de PBC te vaak verband houden met fraude-activiteiten en andere illegale activiteiten.³² De reden voor het uitvaardigen van een verbod is bescherming van de belangen van beleggers tegen de risico's die zijn verbonden aan het investeren in ICO's.

Als gevolg van het verbod op ICO's worden degenen die in China aan fondsenwerving via een ICO hebben gedaan, verplicht het ingezamelde geld terug te geven aan de investeerders.³³ Om verkoop van ICO's verder aan banden te leggen, hebben de beurzen die het verkopen van ICO-tokens mogelijk maken, de opdracht gekregen hun werkzaamheden te staken.³⁴

Verder heeft de PBC, tezamen met 7 Chinese ministeries, de National Internet Finance Association of China (NIFA) opgericht. De NIFA stelt zichzelf ten doel om marktgedrag te reguleren en daarbij de rechten en belangen van de industrie in bescherming te nemen. Begin 2018 heeft de NIFA een waarschuwing uitgegeven voor consumenten en investeerders om zich goed te laten informeren over de risico's ver-

bonden aan de ICO-hype.³⁵ Daarbij wordt voor alle duidelijkheid ook vermeld dat illegale ICO-activiteiten bij de NIFA gemeld dienen te worden.

Onduidelijk is voor hoe lang het verbod op ICO's zal gelden. Het lijkt erop dat de Chinese overheid druk bezig is met nieuwe wetgeving die ziet op de verdere regulering van ICO's.

4.4 Estland

De Financial Supervisory Authority (EFSA) is de financiële toezichthouder in Estland.³⁶ In Estland ziet de EFSA ook toe op ICO's. Volgens de EFSA is iedere ICO uniek en moet dan ook beoordeeld worden naar zijn eigen karakter. Een ICO kan, afhankelijk van zijn vormgeving, in Estland gereguleerd zijn onder de effectenwetgeving. Indien de aan tokens verbonden rechten vergelijkbaar zijn met die van effecten, kunnen ze worden beschouwd als effecten voor de Estse wet. Uitgifte van de tokens van een ICO wordt in dat geval gereguleerd. Dat houdt onder andere in dat een geregistreerde prospectus vereist is.

Verder geldt Estse wetgeving ter voorkoming van witwassen en terrorismefinanciering voor personen die in het kader van hun bedrijfsactiviteiten met virtuele valuta handelen.³⁷ Derhalve moeten deze personen in het bezit van een vergunning zijn.³⁸

In augustus 2017 is door Estland een voorstel gedaan voor het uitgeven van haar eigen tokens middels een ICO. Deze tokens werden 'estcoins' genoemd. Echter, de Europese Centrale Bank was minder enthousiast over dit plan. Het kon namelijk niet zo zijn dat een lidstaat een andere valuta zou introduceren binnen de eurozone, dan de euro zelf.³⁹

4.5 Japan

De Financial Services Agency (FSA) is in Japan verantwoordelijk voor de stabiliteit van de financiële markt, biedt bescherming aan beleggers en is toezichthouder van private financiële instituties en effectentransacties.⁴⁰ De FSA heeft in een verklaring over ICO's verduidelijkt hoe deze in Japan zijn gereguleerd.⁴¹ De FSA heeft aangegeven dat de regulering afhangt van de vormgeving van een ICO.

28 FSMA (2017), 'Initial Coin Offerings', FSMA, 13 november 2017. www.fsma.be/sites/default/files/public/content/NL/circ/fsma_2017_20_nl.pdf.

29 www.fsma.be/nl/news/pas-op-met-virtueel-geld-zaals-bitcoin.

30 Zie www.pbc.gov.cn/english/130712/index.html.

31 Baukema, J. (2018), 'Initial Coin Offerings (ICO's): crowdfunding 2.0?', *Tijdschrift voor Financieel Recht*, nr. 3 maart 2018, pp. 113-121.

32 Shuiyu, J. & Yuanyan, H. (2018), 'Once bit, twice shy', *Chinadaily European Weekly*, 16 maart 2018, p. 26. Zie https://europe.chinadaily.com.cn/epaper/2018-03/16/content_35861259.htm.

33 PBC (2017), *Public Notice of the PBC, CAC, MIIT, SAIC, CBRC, CSRC and CIRC on Preventing Risks of Fundraising through Coin Offering*, PBC, 8 september 2017. www.pbc.gov.cn/english/130721/3377816/index.html.

34 Wöckener, K., Lösing, C., Diehl, T. & Kutzvack, A. (2017), *Regulation of Initial Coin Offerings*, Hamburg: White & Case, 15 december 2017. www.white-case.com/publications/alert/regulation-initial-coin-offerings.

35 www.nifa.org.cn/nifaen/2955875/2955895/2970216/index.html.

36 Zie www.fi.ee/index.php?id=580.

37 Zie www.fi.ee/index.php?id=21662.

38 Veerpalu, A. & Demchuk, N. (2018), *ICO in Estonia – is customized regulation on the horizon?*, Tallinn: Njord law firm, 12 maart 2018. www.njordlaw.com/initial-coin-offering-estonia-customized-regulation-horizon/.

39 Nabilou, H. & Prüm, A. (2018), 'Ignorance, debt and cryptocurrencies: The old and the new in the law and economics of concurrent currencies', p. 4-5. Gepubliceerd op 21 februari 2018. Zie https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3161943.

40 Zie www.fsa.go.jp/en/about/pamphlet.pdf.

41 Ina, H. & Yoshida, Y. (2017), 'Japan's FSA Clarifies Regulatory Position on Initial Coin Offerings, Warns of Risks', *Jones Day Publications*, december 2017. www.jonesday.com/japans-fsa-clarifies-regulatory-position-on-initial-coin-offerings-warns-of-risks-12-07-2017/.

Regulering van ICO's kan plaatsvinden op grond van de Payment Services Act.⁴² Gevolg daarvan is dat handelsplatformen die uitwisseling van ICO-tokens mogelijk maken zich dienen te registreren bij de FSA.⁴³

Regulering van ICO's kan tevens plaatsvinden op grond van de Japanse Financial Instruments and Exchange Act. Hieronder vallen de ICO's die qua vormgeving kwalificeren als beleggingsfonds. Hieruit volgt dat de oprichter van een ICO en de uitgever van de tokens zich dient te registreren.

4.6 Nederland

De Autoriteit Financiële Markten (AFM) is de Nederlandse toezichthouder van de financiële markten.⁴⁴ In Nederland laat voornamelijk de AFM zich uit over ICO's.⁴⁵ De AFM wijst veelal op de gevaren die het investeren in ICO's met zich mee kan brengen.⁴⁶

De AFM houdt toezicht op de naleving van onder andere de Wet op het financieel toezicht (Wft). Of deze wet van toepassing is op een ICO hangt af van de kwalificatie van de tokens als 'effect'. Gaat het om een token dat kwalificeert als effect, dan is een door de AFM goedgekeurde prospectus vereist. De beleggingsondernemingen die de handel in deze tokens mogelijk maken, moeten voldoen aan de eisen uit de Wet ter voorkoming van witwassen en financieren van terrorisme (Wwft).⁴⁷ Echter, in de praktijk lijken ICO's veelal buiten het toezicht van de AFM te vallen.⁴⁸

De AFM ziet ondanks de gevaren en risico's wel potentie in het gebruik van ICO's. Om innovatie op de financiële markt te bevorderen, heeft zij de InnovationHub opgericht samen met De Nederlandse Bank (DNB). Via de InnovationHub kunnen personen bij de AFM en DNB terecht met vragen over onder andere de uitleg van toezichtregels.⁴⁹

4.7 Verenigde Staten

De Securities and Exchange Commission (SEC) ziet toe op naleving van de federale effectenwetgeving in de Verenigde Staten.⁵⁰ De SEC heeft zich in een verklaring uitgelaten over de Amerikaanse regulering van ICO's.⁵¹ Daarin staat dat de regulering van ICO's afhankelijk is van de vormgeving van de tokens. Over het algemeen kwalificeren de meeste ICO's als effecten en vallen daarom onder de federale effectenwet.

Deze federale effectenwet biedt voornamelijk bescherming aan investeerders en vereist voor deze investeerders van de uitgever van de tokens een door de SEC goedgekeurde prospectus.⁵²

In de verklaring staat verder dat waarschuwingen voor investeerders over de risico's van een investering in ICO('s) zijn afgegeven. Daarbij wijst de SEC op het gevaar dat zij mogelijk niet in staat is om investeerders te beschermen door fraudeurs op te pakken en gelden terug te vorderen. Ondanks de waarschuwing erkent de SEC tegelijkertijd dat het gebruik van ICO's kansen kan bieden voor degenen die aan fondsenverwerving willen doen.

4.8 Zwitserland

De Swiss Financial Market Supervisory Authority (FINMA) is toezichthouder van de Zwitserse financiële markten.⁵³ De FINMA heeft richtlijnen gepubliceerd waarin staat hoe de toezichthouder ICO-oprichters in Zwitserland naar verwachting zal gaan behandelen.⁵⁴ In Zwitserland is de regelgeving die van toepassing is op ICO's afhankelijk van de vormgeving van de ICO. Om het type ICO te kunnen bepalen, wordt voornamelijk gekeken naar de economische functie en het doel van de uitgegeven tokens.

Uit de richtlijnen van de FINMA blijkt dat in ieder geval drie categorieën tokens worden erkend. Dit zijn de tokens die dienen als betaalmiddel ('payment tokens'), de tokens die digitale toegang verlenen tot een applicatie of dienst ('utility tokens') en de tokens die activa vertegenwoordigen ('asset tokens'). Onder de laatste categorie vallen onder andere effecten en deelnemingen.

Het verschilt per categorie of effecten- en anti-witwaswetgeving van toepassing is. Zo geldt voor de handel in asset tokens, die dus mede gereguleerd worden door effectenwetgeving, de verplichting dat investeerders een juist geïnformeerde investeerderskeuze moeten kunnen maken. Op grond van de anti-witwaswet geldt dat voor bemiddelaars van handel in ICO-tokens vereist is dat zij vooraf identificeren wie de uiteindelijk gerechtigde zal zijn, eigenlijk een soort Know-Your-Customer (KYC) verplichting.⁵⁵ Als een ICO niet voldoet aan de genoemde Zwitserse regelgeving, kan er gehandhaafd worden.⁵⁶

42 Payment Services Act (Act No. 59 of June 24, 2009).

43 FSA 2017. Initial Coin Offerings (ICOs), *User and business operator warning about the risks of ICOs*. Tokyo: FSA, 27 oktober 2017. www.fsa.go.jp/policy/virtual_currency/07.pdf.

44 Zie www.afm.nl/nl-nl/over-afm.

45 Zie www.afm.nl/nl-nl/professionals/onderwerpen/ico.

46 AFM (2017), *Wat zijn de risico's van investering in virtuele valuta?*, Den Haag: AFM, 21 juni 2017. www.afm.nl/nl-nl/consumenten/nieuws/2017/juni/virtuele-valuta.

47 Custers B.H.M., Oerlemans J.J. & Pool R.L.D. (2016), 'Ransomware, cryptoware en het witwassen van losgeld in Bitcoins', *Strafblad* 14(2): 87-95.

48 AFM (2018). Position paper AFM, hoorzitting cryptocurrencies. AFM, 24 jan 2018.

49 Zie www.afm.nl/nl-nl/professionals/onderwerpen/innovation-hub.

50 Zie www.sec.gov/Article/whatwedo.html.

51 Zie www.sec.gov/news/public-statement/statement-clayton-2017-12-11.

52 Wöckener, K., Lösing, C., Diehl & T., Kutzvack, A. (2017), *Regulation of Initial Coin Offerings*, Hamburg: White & Case, 15 december 2017. www.white-case.com/publications/alert/regulation-initial-coin-offerings.

53 Zie www.finma.ch/en/finma/finma-an-overview/.

54 Zie 'FINMA publishes ICO guidelines' via: www.finma.ch/en/news/2018/02/20180216-mm-ico-wegleitung/.

55 Custers, B.H.M. (2006), 'Risicoprofilering en identificatie van terreurfondsen', *Banking Review*, 28-33. Custers, B.H.M. (2007). Risk profiling of money laundering and terrorism funding: Practical problems of current information strategies. *Proceedings of the 9th International Conference on Enterprise Information Systems*. Portugal: Funchal.

56 Baker McKenzie (2018). Regulatory Aspects of Initial Coin Offerings (ICOs) in Switzerland. *Baker McKenzie publications*, 7 maart 2018. www.bakermckenzie.com/en/insight/publications/2018/03/regulatory-aspects-ico-switzerland/.

Onbekend is nog in hoeverre het civiele recht bescherming kan bieden voor Zwitserse investeerders in ICO's. Het is nog niet duidelijk of de aankoop van tokens leidt tot een civielrechtelijk bindend contract. Investeren in ICO's kan mede daarom risico's met zich meebrengen voor investeerders, aldus de FINMA.

4.9 Europese Unie

De Europese Securities and Markets Authority (ESMA) is een onafhankelijke EU-autoriteit die zich bezighoudt met de stabilisering van financiële markten en bescherming van beleggers.⁵⁷ De ESMA maakt deel uit van het Europese Systeem voor Financieel Toezicht (ESFS). De ESMA heeft twee verklaringen gepubliceerd met betrekking tot ICO's. De eerste verklaring betreft een waarschuwing voor de risico's die het investeren in een ICO met zich mee kan brengen voor investeerders.⁵⁸ Niet alle ICO's zullen onder de Europese wetten regelgeving vallen en daardoor kan het voorkomen dat investeerders geen bescherming genieten. De ESMA wijst daarnaast op het gevaar dat er zich gebreken kunnen voordoen in de technologie van ICO's. Als gevolg hiervan lopen investeerders het risico hun tokens kwijt te raken.

De tweede verklaring betreft een waarschuwing voor bedrijven die betrokken zijn bij een ICO.⁵⁹ Het is afhankelijk van de vormgeving van de ICO's of ze binnen de reikwijdte van de EU-regels vallen en aan welke regels ze moeten voldoen. Eén mogelijkheid is dat de tokens van een ICO als een overdraagbaar effect kwalificeren. Op grond van de Prospectus Richtlijn is dan een publicatie van een prospectus vereist. Ook kan het zo zijn dat de Markt in Financiële Instrumenten Richtlijn (MiFID)⁶⁰ op een ICO van toepassing is. In dat geval gelden er extra gedrags- en transparantieregels voor ondernemingen.

Indien de ICO kwalificeert als 'alternatief beleggingsfonds' geldt er weer een andere richtlijn, namelijk de Richtlijn beheerders van alternatieve beleggingsfondsen (AIFMD).⁶¹ De AIFMD voorziet met name in regelgeving voor kapitaal, organisatie en transparantie. Tot slot kent de EU een nieuwe anti-witwas richtlijn, namelijk de vierde anti-witwasrichtlijn.⁶² Deze richtlijn ziet op de voorkoming van witwassen

en financiering van terrorisme.⁶³ Ook deze richtlijn kan van toepassing zijn op ICO's die kwalificeren als 'alternatief beleggingsfonds'. De richtlijn schrijft voor dat beleggingsfondsen verplicht zijn om verdachte activiteiten te melden en samen te werken met onderzoeken door relevante overheidsinstanties. De Europese Unie reguleert het deel van de ICO's dat binnen de reikwijdte van de hiervoor genoemde richtlijnen valt. De ICO's die zo zijn vormgegeven dat ze hier niet onder vallen, worden door het EU-recht dus niet gereguleerd.

4.10 Analyse

Uit het bovenstaande blijkt dat verschillend omgegaan wordt met de regulering van ICO's, variërend van een negatieve, verbiedende benadering tot aan een positieve, faciliterende benadering.⁶⁴ Aan de ene kant van het spectrum bevindt zich de reguleringswijze van China. China verbiedt in zijn geheel fondsenwerving door middel van ICO's. Dit lijkt op een risicomijdende strategie. Voordelen hiervan zijn onder meer een stevige aanpak van witwassen, fraude en terrorismefinanciering en het (paternalistisch) behoeden van investeerders voor hoge risico's. Het grote nadeel van een negatieve, verbiedende benadering is uiteraard dat kansen en mogelijkheden op het terrein van financiële en technologische innovatie niet of nauwelijks worden verkend.

Aan de andere kant van het spectrum bevinden zich de reguleringswijzen van Australië en Zwitserland. Beide landen lijken erg positief te zijn over de nieuwe technologische ontwikkelingen en leiden het gebruik van ICO's in goede banen door vergevorderde en gedetailleerde regelgeving. De keuze voor een positieve, faciliterende benadering biedt kansen voor de zogeheten FinTech sector, waar financiële en technologische innovaties kunnen leiden tot nieuwe ontwikkelingen.⁶⁵ Tegelijkertijd is dit geen risicovrije aanpak, omdat er ruimte ontstaat voor misbruik (witwassen, fraude en terrorismefinanciering) en er bij volatiele koersen hoge risico's (grote winsten, maar ook grote verliezen) kunnen ontstaan voor investeerders. Op grotere schaal, wanneer heel veel bedrijven overstappen op blockchaintechnologie, kan het financieel-economische systeem daardoor gedestabiliseerd worden. Als dat gebeurt, hebben centrale overheden en financiële toezichthouders (vanwege het gedecentraliseerde en geprivatiseerde karakter van blockchaintechnologie) aanzienlijk minder grip op de ontwikkelingen dan wanneer er een financiële crisis plaatsvindt met fiat valuta waarop bijvoorbeeld centrale banken kunnen bijsturen.

Voor alle andere onderzochte landen en de Europese Unie geldt dat in principe gereguleerd wordt, voor zover de vorm-

57 Zie www.esma.europa.eu/about-esma/who-we-are.

58 ESMA (2017), *Statement: ESMA alerts investors to the high risks of Initial Coin Offerings (ICOs)*, Parijs: ESMA, 13 november 2017. www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-157-829_ico_statement_investors.pdf.

59 ESMA (2017), *Statement: ESMA alerts firms involved in Initial Coin Offerings (ICOs) to the need to meet relevant regulatory requirements*, Parijs: ESMA, 13 november 2017. www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-157-828_ico_statement_firms.pdf.

60 Zie Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad betreffende markten voor financiële instrumenten, L 173/349.

61 Zie Richtlijn 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen van 8 juni 2011, L 174/1.

62 Zie Richtlijn (EU) 2015/849 van het Europees Parlement en de Raad inzake de voorkoming van het gebruik van het financiële stelsel voor het witwassen van geld of terrorismefinanciering van 20 mei 2015, L 141/73.

63 Canestri, D. (2015), 'Fourth EU AML Directive: What is Missing? Section 319 Patriot Act and the New EU AML Directive', *European Journal of Crime, Criminal Law and Criminal Justice*, 23/3 (2015), 214-240.

64 Merk op dat landen die ICO's niet verder of in het bijzonder reguleren buiten de reikwijdte van dit onderzoek vallen, zie paragraaf 3.

65 Arner, D.W., Barberis, J.N. & Buckley, R.P. (2015), 'The Evolution of Fintech: A New Post-Crisis Paradigm?', University of Hong Kong Faculty of Law Research Paper No. 2015/047.

geving van de ICO's binnen de wettelijke kaders past. Opvallend is dat de Belgische toezichthouder, FSMA, het Europese recht breed lijkt toe te passen op ICO's. De Nederlandse toezichthouder AFM lijkt zich daarentegen niet uit te laten over toepasbaarheid van Europees recht. Voorts geldt voor de meeste landen dat regulering samengaat met de kwalificatie van de uitgegeven tokens als 'effecten'. Dit geldt ook voor de regulering in Nederland. Uit ons onderzoek is echter gebleken dat de ICO's in Nederland grotendeels buiten het toezicht van de financiële toezichthouders vallen.

5. Regulering handel in cryptocurrencies

5.1 Australië

De Securities and Investment Commission (ASIC) en het Australische Transaction Reports and Analysis Centre (AUSTRAC) reguleren de financiële markten in Australië. De AUSTRAC is een financieel inlichtingenbureau en handhaaft de wetgeving die ziet op witwassen en financiering van terrorisme.⁶⁶ In Australië is recentelijk nieuwe wetgeving aangenomen ten aanzien van handelsplatformen die handel in cryptocurrencies mogelijk maken.⁶⁷ De nieuwe wetgeving ziet op de voorkoming van witwassen en terrorismefinanciering. De AUSTRAC is verantwoordelijk voor de handhaving ervan. Op grond van de nieuwe wetgeving dienen de handelsplatformen geregistreerd te worden bij de AUSTRAC en moeten zij voldoen aan rapportageverplichtingen. Handelsplatformen die gevestigd zijn in Australië hadden tot 14 mei 2018 om zich te registreren. De AUSTRAC kan door de invoering van de nieuwe wetgeving eenvoudiger informatie over de cryptocurrencies verzamelen en delen met andere overheidspartners. Dit zal vervolgens gaan bijdragen aan de bestrijding van fraude en terrorisme.

Een ieder die in Australië een platform beheert waarop cryptocurrencies die als financieel product kwalificeren (vaak een beheerd investeringsplan of een derivaat) worden verhandeld, moet in het bezit zijn van een vergunning. Dit wordt ook wel een Australische financiële services vergunning genoemd.⁶⁸ De ASIC behandelt deze vergunningaanvragen.⁶⁹

In Australië wordt het bezit van cryptocurrencies beschouwd als eigendom en handel in cryptocurrencies wordt, na het behalen van verkoopwinsten, belast in de Australische vermogenswinstbelasting (CGT).⁷⁰

66 Zie www.austrac.gov.au/about-us/austrac.

67 AUSTRAC (2018), *New Australian laws to regulate cryptocurrency providers*, Australië: AUSTRAC, 11 april 2018. www.austrac.gov.au/media/media-releases/new-australian-laws-regulate-cryptocurrency-providers.

68 ASIC (2017), *Information Sheet 225, Initial coin offerings and cryptocurrencies*, Sydney: ASIC, mei 2018. <https://asic.gov.au/regulatory-resources/digital-transformation/initial-coin-offerings/>.

69 Zie www.asic.gov.au/for-finance-professionals/afs-licenses/.

70 Australian Taxation Office (2018), *Tax treatment of cryptocurrencies*. Canberra: Australian Taxation Office, laatst bijgewerkt op 16 maart 2018. www.ato.gov.au/General/Gen/Tax-treatment-of-crypto-currencies-in-Australia---specifically-bitcoin/.

5.2 België

De Nationale Bank van België (NBB) kan in zijn hoedanigheid als toezichthouder op de Belgische financiële markten toezicht houden op betalingssystemen met virtueel geld. De Belgische senaat wijst daarbij ook op de bevoegdheid van de Europese Centrale Bank (ECB) om toezicht te houden op de conversie van virtueel geld in euro's.⁷¹

Verder is op de handel in bitcoins het Belgische anti-witwassysteem van toepassing: financiële instellingen dienen als gevolg hiervan verdachte transacties met bitcoins te melden bij de Cel voor Financiële Informatieverwerking (CFI). De CFI is een Belgisch overheidsorgaan dat zich bezighoudt met de bestrijding van witwassen en terrorismefinanciering.⁷² De CFI heeft al meerdere gevallen van witwassen door belegging in cryptocurrencies geconstateerd. Aan de hand van die constatering, mogen Belgische controleoverheden, na doorverwijzing door de CFI, administratieve sancties opleggen.⁷³

De FSMA ontvangt met enige regelmaat klachten over handelsplatformen in cryptocurrencies. Om de investeerders te beschermen, heeft de FSMA besloten een lijst op te stellen met frauduleuze platformen waarover klachten zij klachten heeft ontvangen. Deze lijst is openbaar en eenvoudig op de website te vinden.⁷⁴

In België worden winsten uit handel in bitcoins beschouwd als inkomsten en daarover moet belasting betaald worden. Het tarief is afhankelijk van het al dan niet beroepsmatig speculeren in bitcoins.⁷⁵

5.3 China

De People's Bank of China (PBC) heeft in een verklaring gezegd dat financiële organisaties, waaronder banken, niet mogen handelen in bitcoins.⁷⁶ Handel in cryptocurrencies wordt in China bemoeilijkt door sluiting van de handelsplatformen.⁷⁷ Handel door Chinese particulieren is nog wel mogelijk, maar dus niet via Chinese platformen.⁷⁸

71 Schriftelijke vraag aan de Belgische Senaat, nr. 5-10287 van Martine TAELMAN. Datum: 4 november 2013 aan de minister van Financiën, belast met Ambtenarenzaken.

72 Zie: www.ctif-cfi.be/website/index.php?lang=nl.

73 Zie: www.ctif-cfi.be/website/index.php?option=com_content&view=article&id=29&Itemid=44&lang=nl.

74 Zie: www.fsma.be/en/warnings/cryptocurrency-trading-platforms-beware-fraud.

75 Mampaey, S. (2017), 'Fiscus belast bitcoinwinsten aan 33 procent', *Tijd*, 21 december 2017. www.tijd.be/markten-live/nieuws-algemeen/Fiscus-belast-bitcoinwinsten-aan-33-procent/9965305.

76 Wei, L. & Deng, C., 'China Cracks Down on Bitcoin', *The Wall Street Journal*, 1 april 2014. www.wsj.com/articles/china-cracks-down-on-bitcoin-1396361492?tesla=y.

77 Rapoza, K. (2017), 'Reminder: After China Closed Bitcoin Exchanges, Three-Fold', *Forbes*, 28 december 2017. www.forbes.com/sites/kenrapoza/2017/12/28/reminder-after-china-closed-bitcoin-exchanges-prices-rallied-three-fold/#4993bbdd154a.

78 Clark, G. & Chen, L.Y. (2018), 'How China's Stifling Bitcoin and Cryptocurrencies: Quick Take', *Bloomberg*, 28 februari 2018. www.bloomberg.com/news/articles/2018-01-09/how-china-s-stifling-bitcoin-and-cryptocurrencies-quicktake-q-a.

Terwijl handelen in cryptocurrencies voor burgers in China dus lastig wordt gemaakt, wordt door de PBC wel onderzocht of het mogelijk is om een eigen virtuele valuta op te richten. De oprichting van deze valuta zou witwaspraktijken moeten verminderen, omdat een door de overheid en centrale bank gesteunde valuta transacties transparanter zou moeten maken. Er worden tests gedaan met de nieuwe virtuele valuta. Tot nu toe lijken die positief, maar tijd zal leren of het daadwerkelijk in China ingevoerd wordt.⁷⁹

5.4 Estland

De Financial Supervisory Authority (EFSA) reguleert financiële markten in Estland. Het Estse Hooggerechtshof heeft geoordeeld dat de uitwisseling van cryptocurrencies een legale activiteit is die wordt gereguleerd door de Estse Wet ter voorkoming van het witwassen en bestrijding van terrorisme.⁸⁰ Als gevolg hiervan dient de oprichter van een handelsplatform dat handel in cryptocurrencies mogelijk maakt over een vergunning te beschikken van de EFSA.⁸¹ Bitcoins worden in Estland gekwalificeerd als eigendom en zijn daarom belast met inkomstenbelasting.⁸²

5.5 Japan

De Financial Services Agency (FSA) reguleert de financiële sector in Japan. In Japan bestaat er de virtuele-currency-wet, ook wel de Payment Services Act⁸³ genoemd. Op basis van deze wet worden de wisseldiensten van virtuele valuta (waaronder ook die van cryptocurrencies) gereguleerd. Onder deze wisseldiensten vallen de koop en verkoop van cryptocurrencies, de bemiddeling hiervan en het beheer van de cryptocurrencies. Voor verlening van deze diensten geldt dat registratie bij de FSA verplicht is.⁸⁴ Dit geldt voor zowel Japanse als buitenlandse aanbieders. Wordt er niet geregistreerd, dan is het verboden deze diensten aan Japanse inwoners te verlenen.⁸⁵

Een van de voorwaarden om te kunnen registreren bij de FSA is dat een dienstverlener (in de meeste gevallen een handelsplatform) een kantoor heeft gevestigd in Japan. Verder geldt op grond van de Japanse Wet betreffende voorkoming van overdracht van criminele opbrengsten,⁸⁶ dat de

handelsplatformen voor virtuele valuta ook de verplichting hebben om hun klanten te verifiëren. Deze klantenregistratie heeft als doel witwaspraktijken tegen te gaan.

Als iemand meer dan 200.000 Japanse yen verdient aan het handelen in cryptocurrencies, moet hij inkomstenbelasting betalen. Het houden van cryptocurrencies zonder ze te verhandelen, is niet belast.⁸⁷

5.6 Nederland

De Autoriteit Financiële Markten (AFM), de Autoriteit Consument & Markt (ACM) en De Nederlandse Bank (DNB) reguleren in Nederland de financiële sector. De ACM houdt toezicht op mededinging en een deel van het consumentenrecht.⁸⁸ De DNB zet zich in voor financiële stabiliteit.⁸⁹

De AFM heeft zich in 2013 uitgelaten over haar toezicht op cryptocurrencies.⁹⁰ Zij houdt in beginsel geen toezicht op cryptocurrencies, doch wanneer het gaat om beleggingen daarin kan het anders liggen. Verder lijkt de AFM vooral te waarschuwen voor het investeren in cryptocurrencies. Handhaven kan zij in de meeste gevallen niet. Als een cryptocurrency niet onder het toezicht van de AFM valt, is er nog de mogelijkheid van toezicht door de ACM. De ACM kan echter alleen optreden om consumenten te beschermen.⁹¹ De DNB houdt in beginsel ook (nog) geen toezicht, omdat de virtuele valuta nog niet onder de reikwijdte de Wet op financieel toezicht valt.⁹²

Regulering van ICO's met betrekking tot witwaspraktijken en terrorismefinanciering zal waarschijnlijk plaatsvinden op grond van de (nieuwe) vierde Europese anti-witwasrichtlijn.⁹³ Nederland heeft geen nationale wetgeving die witwassen en terrorismefinanciering in het kader van cryptocurrencies reguleert. Het bezit van cryptocurrencies is in Nederland belast in de inkomstenbelasting en wordt beschouwd als bezit.⁹⁴

5.8 Verenigde Staten

De Securities and Exchange Commission (SEC) en het Financial Crimes Enforcement Network (FinCEN) reguleren

79 Hsu, S. (2017), 'After Cracking Down On Bitcoin, China Contemplates Its Own Digital Currency', *Forbes*, 19 oktober 2017. www.forbes.com/sites/sarahsu/2017/10/19/will-china-host-the-worlds-biggest-state-backed-digital-currency/#5d55183a1231.

80 Anti-Money Laundering Act and Terrorism Finance Act (2017).

81 Handelshaus (2018), *Dealing with cryptocurrencies in Estonia – regulations and authorisation*, Tallinn: Handelshaus, 24 januari 2018. <https://hshaus.com/dealing-cryptocurrencies-estonia-regulations-authorisation/>.

82 Zie <https://taxinsights.ey.com/archive/archive-news/estonia-taxation-bitcoin-transactions.aspx>.

83 Payment Services Act (Act No. 59 of June 24, 2009).

84 Ishida, M., Mears, E. & Takeda, R. (2017), 'Japan Regulatory Update on Virtual Currency Business', *DLA Piper publications*, 29 december 2017. <http://www.dlapiper.com/en/japan/insights/publications/2017/12/japan-regulatory-update-on-virtual-currency-business/>.

85 So Law Office (2017), *Guidance Note on the Japanese Virtual Currency Legislation and Overview on Registration Requirement thereunder*, Tokyo: So Law Office, 4 juli 2017. www.so-law.jp/wp-content/uploads/2017/07/Japanese_VC_Act_and_Registration-Overview_170704.pdf.

86 Act on Prevention of Transfer of Criminal Proceeds (Act No. 22 of 2007).

87 Nagata, K. (2018), 'Cryptoprofits are taxable – have you filed?', *The Japan Times*, 18 februari 2018. www.japantimes.co.jp/news/2018/02/18/business/financial-markets/cryptoprofits-taxable-filed/#:~:WtEgYmaiEXo.

88 Zie www.acm.nl/nl/organisatie/organisatie/de-autoriteit-consument-en-markt.

89 Zie www.dnb.nl/over-dnb/index.jsp.

90 AFM (2013), *Wees je bewust van de risico's van Bitcoins*, Den Haag: AFM, 10 december 2013. www.afm.nl/nl/nieuws/2013/dec/bitcoins.aspx.

91 ACM (2018), *Position Paper Autoriteit Consument & Markt ter gelegenheid van Rondetafelgesprek cryptocurrencies en ICO's*, Den Haag: ACM, 24 januari 2018.

92 Baukema, J. (2014), 'Virtuele valuta: (toezichtrechtelijke) stand van zaken', *FR 2014-9*, september 2014. Voerman, J.A., & Baukema, J. (2015), 'FinTech in de betaalketen: Wanneer ben ik een betaaldienstverlener?', *Tijdschrift voor Financieel Recht*, 10, p. 367-374.

93 *Aanhangsel Handelingen II 2016/17*, 2368. Beantwoording Kamervragen over het bericht "AFM waarschuwt voor cryptocurrencies als bitcoin en ether".

94 Zie www.belastingdienst.nl/wps/wcm/connect/bldcontentnl/belastingdienst/privé/vermogen_en_aanmerkelijk_belang/vermogen/wat_zijn_uw_bezittingen_en_schulden/uw_bezittingen/overige_bezittingen/.

in de Verenigde Staten financiële markten. Het FinCEN is toezichthouder op de naleving van onder andere de Bank Secrecy Act.⁹⁵ De SEC houdt toezicht op effecten en heeft aangegeven dat cryptocurrencies mogelijk kunnen kwalificeren als effect. Wil een uitgever van cryptocurrencies niet onder de effecten-wetgeving vallen, dan zal hij moeten aantonen dat de tokens van zijn currency niet als effecten kwalificeren. Slaagt hij daar niet in, dan moet hij voldoen aan de eisen van de Amerikaanse effectenwetgeving en valt hij daarmee onder het toezicht van de SEC. Handelsbeurzen die handel in effecten bemiddelen, vallen onder het toezicht van de SEC en moeten daar geregistreerd worden.⁹⁶

De FinCEN heeft de Bank Secrecy Act (BSA) van toepassing verklaard op degenen die virtuele valuta creëren, verwerken, uitwisselen, accepteren en verzenden.⁹⁷ De BSA is de meest uitgebreide Amerikaanse anti-witwas- en terrorismefinancieringswet. Iemand die betrokken is bij de uitwisseling van virtuele valuta in het kader van zijn onderneming, kwalificeert als 'exchanger' en moet zich daarom registreren grond van FinCEN-regelgeving. Verder geldt voor marktdeelnemers die betalingen in cryptocurrencies aanvaarden dat zij nog steeds moeten voldoen aan de anti-witwaswetgeving en ken-je-klant-verplichtingen.⁹⁸

Bezit van virtueel geld kwalificeert in de Verenigde Staten als eigendom en vermogenswinsten op de verkoop daarvan worden belast.⁹⁹

5.9 Zwitserland

De FINMA heeft zich enkel uitgelaten over de Zwitserse regulering van handel in bitcoins. Commerciële aankoop en verkoop van bitcoins is onderworpen aan Zwitserse anti-witwaswetgeving. Hetzelfde geldt voor de handelsplatformen die uitwisseling van bitcoins mogelijk maken. De aanbieder van een handelsplatform dat handel in bitcoins mogelijk maakt, moet in beginsel in het bezit zijn van een vergunning van de FINMA.¹⁰⁰

De Zwitserse Belastingdienst heeft bevestigd dat de bitcoin hetzelfde belast zal worden als de Zwitserse Frank.¹⁰¹ Der-

halve is de bitcoin vrijgesteld van BTW-belasting. Cryptocurrencies kunnen als activum worden belast bij particulieren. De vermogenswinsten verdiend met handel in cryptocurrencies worden enkel belast bij professionele handelaren.

5.10 Europese Unie

De Europese Securities and Markets Authority (ESMA) en de Europese Centrale Bank (ECB) reguleren de Europese financiële markt. De ECB handhaaft prijsstabiliteit binnen de eurozone.¹⁰² Volgens de Europese toezichthouders, waaronder ESMA, wordt de handel in cryptocurrencies niet gereguleerd onder het EU-recht.¹⁰³ De ECB is wel voorstander van regulering.¹⁰⁴ In 2016 is een voorstel voor een richtlijn gedaan door de Europese Commissie om extra maatregelen te nemen die zien op voorkoming van terrorismefinanciering en witwassen.¹⁰⁵ Als gevolg hiervan zien de regels van de vierde anti-witwasrichtlijn ook op entiteiten die handel in virtuele valuta mogelijk maken. De Europese Raad en het Parlement zijn al tot een overeenkomst gekomen over het voorstel, maar dit zal formeel door beiden nogmaals goedgekeurd moeten worden.¹⁰⁶

Door het Hof van de Europese Unie is al uitspraak gedaan over heffing van BTW bij de verkoop van bitcoins maar 'traditionele valuta' en omgekeerd. In deze uitspraak is beslist dat bitcoins zijn vrijgesteld van de BTW.¹⁰⁷

5.11 Analyse

De verschillen in wijzen van regulering van handel in cryptocurrencies in de onderzochte landen lijken minder groot te zijn dan die bij de regulering van ICO's. China lijkt in haar reguleringwijze van de handel in cryptocurrencies opnieuw af te wijken van de rest van de onderzochte landen en de Europese Unie. China is het enige land dat handel in cryptocurrencies verbiedt voor haar financiële instellingen en tegelijkertijd de handel bemoeilijkt voor Chinese burgers. De Belgische toezichthouder FSMA lijkt als enige de keiharde naming-and-shaming methode toe te passen, door frauduleuze handelsplatformen op een openbare lijst te publiceren.

Voor de andere onderzochte landen geldt dat de handel in cryptocurrencies op redelijk vergelijkbare wijze wordt gereguleerd. Door Japan, Australië en de Europese Unie is nieuwe wetgeving aangenomen om de cryptocurrencies te

⁹⁵ Zie www.fincen.gov/what-we-do.

⁹⁶ SEC (2018), *Statement on Potentially Unlawful Online Platforms for Trading Digital Assets*, Washington D.C: SEC public statements, 7 maart 2018. www.sec.gov/news/public-statement/enforcement-tm-statement-potentially-unlawful-online-platforms-trading.

⁹⁷ FinCEN (2013), *Application of FinCEN's Regulations to Persons Administering Exchanging, or Using Virtual Currencies*. FinCEN, 18 maart 2013. www.fincen.gov/sites/default/files/shared/FIN-2013-G001.pdf.

⁹⁸ SEC Chairman Clayton, J. (2017), *Statement on Cryptocurrencies and Initial Coin Offerings*, Washington D.C: SEC Public Statements, 11 december 2017. www.sec.gov/news/public-statement/statement-clayton-2017-12-11.

⁹⁹ IRS (2014), *IRS Virtual Currency Guidance: Virtual Currency Is Treated as Property for U.S. Federal Tax Purposes; General Rules for Property Transactions Apply*, Washington D.C: IRS News Releases, 25 maart 2014. www.irs.gov/newsroom/irs-virtual-currency-guidance.

¹⁰⁰ FINMA (2016), *FINMA and authorisation: entry to markets for service providers*, FINMA Fact Sheet, 1 juli 2016.

¹⁰¹ MME Legal Tax Compliance, *Virtual currencies in Switzerland*. Lexology, 15 februari 2018. www.lexology.com/library/detail.aspx?g=58180c95-90ff-45e4-aa5f-44260efc2055.

¹⁰² Zie www.ecb.europa.eu/ecb/html/index.nl.html.

¹⁰³ ESMA (2018), *ESAs warn consumers of risks in buying virtual currencies*, ESMA, 12 februari 2018. www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esas-warn-consumers-risks-in-buying-virtual-currencies.

¹⁰⁴ Megaw, N. (2018), 'ECB board member calls for global clampdown on cryptocurrencies', *Financial Times*, 8 februari 2018.

¹⁰⁵ COM(2016)0450. Te raadplegen via: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=COM:2016:0450:FIN>. www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+REPORT+A8-2017-0056+0+DOC+XML+V0//NL.

¹⁰⁶ EC (2017), *Strengthened EU rules to prevent money laundering and terrorism financing*, EC Fact sheet, 15 december 2017. https://ec.europa.eu/newsroom/just/item-detail.cfm?item_id=610991.

¹⁰⁷ HvJ EU 22 oktober 2015. C-264/14 (*Skatteverket/David Hedqvist*).

kunnen reguleren. In de andere onderzochte landen wordt volstaan met de bestaande wetgeving. Voor de handel in cryptocurrencies geldt in ieder geval in alle onderzochte landen anti-witwasregelgeving. De enige uitzondering hierop lijkt Nederland te zijn, dat in afwachting is van de aanpassing van de vierde Europese anti-witwasrichtlijn.

De voor- en nadelen van de verschillende strategieën voor de regulering van cryptocurrencies zijn vergelijkbaar met die voor ICO's. De verbodsstrategie zoals die in China wordt gehanteerd is een risicomijdende strategie met als voordelen een stevige aanpak van witwassen, fraude en terrorismefinanciering en het (paternalistisch) behoeden van investeerders voor hoge risico's. Het grote nadeel van een negatieve, verbiedende benadering is uiteraard dat kansen en mogelijkheden op het terrein van financiële en technische innovatie niet of nauwelijks worden verkend. Bij een positieve, faciliterende benadering liggen de kansen en risico's juist omgekeerd en zijn er kansen voor financiële en technische innovaties die kunnen leiden tot nieuwe ontwikkelingen. Tegelijkertijd gaat deze aanpak gepaard met risico's op misbruik (witwassen, fraude en terrorismefinanciering), risico's voor investeerders als gevolg van volatiele koersen en (bij schaalvergroting) destabilisatie van het financieel-economische systeem waarop overheden en toezichthouders vervolgens weinig grip hebben.

6. Conclusie

Over de hele wereld zijn overheden en financiële toezichthouders bezig met de vraag in hoeverre cryptocurrencies zoals bitcoins gereguleerd zouden moeten worden. Omdat er in verschillende landen uiteenlopende aanpakken worden gekozen, zijn in deze bijdrage de aanpakken in een aantal landen op een rij gezet en vergeleken. De vergelijking geeft verder zicht op welke reguleringsmogelijkheden er zijn en in hoeverre in Nederland geleerd kan worden van de aanpakken in andere landen. Zowel de regulering van zogeheten Initial Coin Offerings (ICO's – een vorm van crowdfunding via blockchaintechnologie) als de regulering van cryptocurrencies zijn voor de volgende landen/jurisdicties vergeleken: Australië, België, China, Estland, Japan, Nederland, de Verenigde Staten, Zwitserland en de Europese Unie.

Als wordt gekeken naar de regulering van ICO's, valt op dat er een breed spectrum aan reacties is in de onderzochte landen. Zo is in China een volledig verbod op het gebruik van ICO's ingevoerd, terwijl in landen zoals Australië en China juist is gekozen voor de invoering van vergeworderde en gedetailleerde regelgeving (zoals in Australië en Zwitserland). In alle andere onderzochte landen en de Europese Unie is sprake van regulering, doorgaans via de kwalificatie van de uitgegeven tokens als 'effecten'. Opvallend aan het onderzoek naar regulering van ICO's in Nederland is dat ICO's veelal buiten het toezicht van de Nederlandse toezichthouder AFM blijken te vallen.

Als wordt gekeken naar de regulering van cryptocurrencies, valt op dat de verschillen in wijzen van regulering van handel in cryptocurrencies in de onderzochte landen minder groot lijken te zijn dan die bij de regulering van ICO's. Ook hier voert China het meest restrictieve beleid, al is geen sprake van een volledig verbod. In China is de handel in cryptocurrencies verboden voor financiële instellingen en wordt handel voor Chinese burgers bemoeilijkt. Voor de andere onderzochte landen geldt dat de handel in cryptocurrencies op redelijk vergelijkbare wijze wordt gereguleerd. Door Japan, Australië en de Europese Unie is nieuwe wetgeving aangenomen voor de regulering van cryptocurrencies. In de andere onderzochte landen wordt volstaan met de bestaande wetgeving. De handel in cryptocurrencies wordt in ieder geval door alle landen gereguleerd door anti-witwasregelgeving. De enige uitzondering hierop lijkt Nederland te zijn, waar regulering in afwachting is van de aanpassing van de vierde Europese anti-witwasrichtlijn.

In deze bijdrage hebben we geen kaders geschetst waarmee kan worden beoordeeld welke wijze van regulering van ICO's en cryptocurrencies uiteindelijk als beste strategie kan worden gekwalificeerd. Wel zijn de voor- en nadelen van de verschillende aanpakken duidelijk. Een algeheel verbod is weliswaar risicomijdend (met betrekking tot misbruik, investeringsrisico's en financieel-economische stabiliteit), maar tegelijkertijd afhoudend voor financiële en technische innovaties waar bedrijven en burgers baat bij kunnen hebben. Bij een positieve, faciliterende aanpak zijn de voor- en nadelen vrijwel gespiegeld. Waarschijnlijk is de beste aanpak een middenweg, waarbij de overheid via wetgeving en beleid duidelijke kaders schept ten aanzien van wat wel en niet is toegestaan en tegelijkertijd toezichthouders, toegerust met een aantal bevoegdheden, de risico's scherp in de gaten houden en misbruik en misstanden voorkomen.

Uit ons onderzoek is gebleken dat Nederland, in vergelijking met andere onderzochte landen, geen concrete aanpak voor de regulering van ICO's en cryptocurrencies blijkt te hebben. Daarnaast lijkt het terughoudende beleid van financiële toezichthouders vooral te zijn ingegeven door potentiële risico's.¹⁰⁸ Dat leidt tot een ontmoedigingsbeleid, waarbij het voor burgers en bedrijven onduidelijk blijft wat dan wel of niet is toegestaan. Dit laat meteen zien wat de Nederlandse overheid zou moeten doen; namelijk een veel pro-actiever en duidelijker beleid voeren, in plaats van een afwachtend beleid. Door meer duidelijkheid te verschaffen over de spelregels voor ICO's en cryptocurrencies wordt meer rechtszekerheid verschaft voor bedrijven en investeerders, zelfs als die duidelijkheid betekent dat de regels restrictief zouden zijn en streng worden gehandhaafd. Het zou nog beter zijn om een voorbeeld te nemen aan de vergeworderde en gedetailleerde regelgeving in landen als Aus-

108 Plooi, M.A. (2015), 'Virtuele valuta's vanuit het perspectief van De Nederlandse Bank', in: *Bitcoins: civiele en fiscale aspecten in beeld*. Deventer: Wolters Kluwer, p. 40.

tralië en Zwitserland, die sterk ingegeven lijkt te zijn door de gedachte dat financiële en economische innovatie moet worden gefaciliteerd. Gedetailleerde regelgeving maakt het mogelijk voor toezichthouders om effectief te handhaven en toezicht te houden op het gebruik van ICO's en de handel in cryptocurrencies. Zo kunnen de risico's, die zich voordoen bij gebruik van deze op blockchaintechnologie gebaseerde financiële instrumenten, worden verminderd. De Nederlandse wetgever zou, zeker bij een toenemend gebruik van ICO's en cryptocurrencies in het economisch verkeer, dus moeten bezien of fundamentele aanpassingen in wetgeving noodzakelijk of wenselijk zijn.¹⁰⁹ In EU-verband zou bovendien een gezamenlijke aanpak moeten worden besproken, zodat de wereldwijde concurrentiepositie van de EU als het gaat om digitale innovatie en de data-economie kan worden verstevigd.¹¹⁰

109 Zie ook Rank, W.A.K. (2015), 'Bitcoins: civielrechtelijke en toezichtrechtelijke aspecten', in: *Bitcoins: civiele en fiscale aspecten in beeld*. Deventer: Wolters Kluwer, p. 37.

110 Wolf, R.A. (2015), 'Bitcoins and EU VAT', in: *Bitcoins: civiele en fiscale aspecten in beeld*. Deventer: Wolters Kluwer, p. 75; Custers, B.H.M., & Bachlechner, D., '(2017) Advancing the EU Data Economy; Conditions for Realizing the Full Potential of Data Reuse', *Information Polity*, Vol. 22, No. 4, p. 291-309.