

14 juni 2018

Tim Epskamp
Founding Partner

Reactie BlockBay Capital op brief AFM, 'Beheren van beleggingsinstellingen in cryptos', 14 juni 2018, website AFM.

<https://www.afm.nl/nl-nl/professionals/nieuws/2018/juni/beheerders-bi-vergunningeisen-cryptos> (14 juni 2018).

Graag neemt BlockBay Capital – als eerste cryptocurrency vermogensbeheerder op de Nederlandse markt – de gelegenheid om te reageren op de volgende door de AFM in voornoemde brief naar voren gebrachte zienswijze: *“De AFM heeft ernstige twijfels of beheerders van beleggingsinstellingen in crypto’s kunnen voldoen aan de vergunningeisen, onder meer vanwege de risico’s die zijn verbonden aan crypto’s en het beheer daarvan.”*

Management summary

BlockBay Capital is van mening dat er een tweetal beperkingen zijn die ervoor zorgen dat het momenteel niet mogelijk is om als aanbieder van cryptocurrency vermogensbeheer (waaronder beleggingsinstellingen) een AFM-vergunning te verkrijgen.

1. *De huidige wet- en regelgeving*
Het is voor partijen onduidelijk hoe crypto’s in de toekomst gereguleerd gaan worden
2. Technologische beperkingen
Er is (momenteel) geen onafhankelijke en geschikte bewaarder van cryptocurrency

BlockBay Capital meent dat deze twee fundamentele beperkingen aanbevelingen verdienen vanuit de praktijk, opdat er op termijn een veilige en werkbare situatie kan ontstaan voor consumenten, marktpartijen, wetgever en toezichthouders – namelijk dat het mogelijk wordt om dienstverlening met betrekking tot het investeren in cryptovaluta onder toezicht te stellen.

De AFM: “Aan vergunningverlening zijn hoge eisen verbonden met het oog op de bescherming van de belangen van consumenten en het waarborgen van een goede werking van de financiële markten.”

De benodigde ontwikkelingen die volgens BlockBay Capital nodig zijn om in de toekomst deze hoge eisen te kunnen waarborgen worden hieronder beschreven.

1. De huidige wet- en regelgeving

Onder de huidige wet- en regelgeving zijn cryptovaluta geen valuta in de zin van wettig betaalmiddel, evenmin zijn het financiële producten. Omdat cryptovaluta echter kenmerken kunnen hebben van een financieel instrument kan het desondanks mogelijk zijn dat cryptovaluta alsnog onder de Wet Financieel Toezicht (Wft) vallen.

BlockBay Capital is van mening dat een duidelijk framework en richtlijnen voor zowel de toezichthouder als marktparticipanten enorm gewenst is. Dit omdat BlockBay Capital in de praktijk ziet dat wanneer landen wel duidelijkheid verschaffen over de behandeling en wettelijke status van

cryptovaluta (bijvoorbeeld de Verenigde Staten en Zwitserland), dit een enorme rugwind kan zijn voor blockchain innovatie.

Het is in dat kader positief om te zien dat er afgelopen maand een motie (Tweede Kamer, vergaderjaar 2017-2018, 32 013, nr. 194) is aangenomen waarin de Minister wordt verzocht om te bezien of het Zwitserse model voor de regulering van initial coin offerings (ICO's) in Nederland en de Europese Unie navolging verdient. Het Zwitserse model houdt in dat er een opsplitsing wordt gemaakt tussen (i) store of value (ii) asset (iii) utility token. Het voordeel van deze opsplitsing is dat er in de praktijk gericht toezicht gehouden kan worden.

Store of value

Een store of value coin heeft als doel om nu of in de toekomst als betaalmiddel te dienen. Initiële investeringen in cryptocurrency gebeuren via store of value coins doordat er fiat geld wordt omgewisseld voor Bitcoins. Bestaande wet- en regelgeving op het gebied van onder andere het voorkomen van witwassen en terrorismefinanciering is hier reeds op van toepassing

Asset coin

Een asset coin heeft kenmerken van een financieel instrument (bijvoorbeeld een participatie of een aandeel). De classificatie van een coin als asset zorgt ervoor dat deze onder de Wft (en daarmee toezicht) valt.

Utility coins

De meest interessante categorie is de utility coin. Een utility coin geeft toegang tot een dienst of applicatie op de blockchain. Wat belangrijk is om te vermelden is dat utility coins geen directe link hebben met de kapitaalmarkten, en ook niet raken aan de status van financieel instrument. BlockBay Capital is van mening dat effectief toezicht op deze categorie coins, met name door het grensoverschrijdende karakter van cryptovaluta, niet realistisch is. Er bestaat bovendien geen gevaar voor de integriteit van het financiële stelsel, vanwege de ontbrekende link met de kapitaalmarkten. De bescherming van consumenten blijft een aandachtspunt. BlockBay Capital ziet dat er in de markt zelfregulerende initiatieven zijn die frauduleuze projecten proberen te herkennen. Het verdient aanbeveling om te kijken of het huidige wetgevend kader effectief ingezet kan worden om consumenten te beschermen (bijvoorbeeld door toezicht ACM).

Concluderend ziet BlockBay Capital dat de innovatiemogelijkheden van blockchain met name spelen bij de utility tokens. Een betere balans tussen enerzijds consumentenbescherming en anderzijds innovatie zal de concurrentiepositie van de Nederlandse markt zeer ten goede komen.

2. Technologische beperkingen

Momenteel zijn er volgens het AIFM-register op de Nederlandse markt acht beleggingsinstellingen actief die investeren in cryptocurrency. Deze beleggingsinstellingen vallen onder het registratieregime van de AIFMD doordat zij gebruik maken van een vrijstelling (vaak doordat de minimale investering €100.000 bedraagt). Er zijn momenteel geen crypto beleggingsinstellingen met een AFM-vergunning actief.

De AFM beschrijft in de brief bij het punt 'Bewaarder' duidelijk dat de AIFMD voorziet in de aanstelling van een onafhankelijke bewaarder die toezicht houdt op een aantal onderdelen van het beheer in het geval er sprake is van een vergunning. De AFM geeft naar de mening van BlockBay Capital hiermee al aan waarom er geen crypto beleggingsinstellingen met een vergunning actief zijn. Er zijn wereldwijd geen partijen actief die momenteel als onafhankelijk bewaarder kunnen optreden.

Het is positief om te zien dat hiertoe serieuze initiatieven worden ondernomen. Zo heeft Coinbase ondanks dienstverlening voor institutionele partijen gelanceerd. Momenteel hebben Coinbase en andere vergelijkbare partijen nog een zeer beperkt aanbod van tokens die zij in custody kunnen nemen waardoor de behoefte van de markt maar deels ingevuld kan worden. Daarbij is het altijd nog de vraag in hoeverre bewaarders aan alle (Nederlandse en Europese) wettelijke voorwaarden kunnen voldoen. Dit mede als gevolg van specifieke technische eigenschappen van crypto's (die afwijken van traditionele financiële instrumenten). Denk hierbij aan de registratie van het juridisch eigendom van bijvoorbeeld een private key.

Conclusie

Zoals reeds betoogd deelt BlockBay Capital de twijfel van de toezichthouder of beheerders van beleggingsinstellingen die beleggen in crypto's aan de zware vereisten voor vergunningverlening kunnen voldoen. BlockBay Capital voorziet dat er in de komende jaren met de huidige vergunningvereisten en technologische beperkingen geen cryptovaluta marktpartijen zijn die effectief onder toezicht kunnen komen te vallen. Deze ongewenste situatie zorgt ervoor dat marktpartijen en de toezichthouder op internationaal vlak nog beter met elkaar dienen samen te werken om enerzijds ervoor zorgen dat de belangen van de consument gewaarborgd zijn, maar anderzijds ervoor te waken dat de innovatie van blockchaintechnologie niet onnodig wordt vertraagd.

Tim Epskamp

Founding Partner, BlockBay Capital

Tim.Epskamp@blockbaycapital.com

+ 31 (0) 642 553 250

Over BlockBay Capital

BlockBay Capital is de eerste cryptocurrency vermogensbeheerder op de Nederlandse markt die professioneel investeren en advies in blockchain technologie aanbiedt. Het bedrijf biedt investeerders, op basis van gefundeerd onderzoek optimale, veilige en betrouwbare beleggingsstrategieën als aanvulling op een gediversifieerde investeringsportefeuille. Het uitgangspunt van BlockBay Capital is dat investeringen niet altijd vanuit een individueel - maar juist vanuit een totaal vermogensperspectief bekeken moeten worden. De hoge risico's die verbonden zijn aan een cryptocurrency investering is dat BlockBay Capital een allocatie van 2% tot 5% van iemands liquide vermogen als optimaal beschouwd.

Missie & ambitie

De introductie van blockchain technologie en cryptocurrency verandert de financiële markt. De complexiteit en beweeglijkheid van deze nieuwe valuta brengt uitdagingen met zich mee voor investeerders. BlockBay Capital opent een nieuwe markt voor investeerders en wil hen de potentie en kansrijke lange termijn investeringsmogelijkheden van blockchain technologie en cryptocurrency laten zien. Het bedrijf streeft ernaar om het investeren in deze nieuwe beleggingscategorie op een veilige manier toegankelijk te maken en de markt te professionaliseren.

Disclaimer

Ondanks dat deze reactie met de grootst mogelijke zorg is samengesteld door BlockBay Capital kunnen wij niet verantwoordelijk worden gehouden voor eventuele enige onvolledige of onjuiste informatie. De brief bevat mede informatie die door anderen dan BlockBay Capital is verstrekt.

Deze brief is louter informatief en bevat geen investeringsadvies noch een aanbod, uitnodiging of aanbeveling om een (financieel) instrument aan te kopen of te verkopen of om een andere transactie aan te gaan. BlockBay Capital is niet verantwoordelijk of aansprakelijk voor enige investeringsactiviteit genoemd in deze presentatie inclusief enig advies (investeringsadvies of anderszins).