



Position Paper VEB over cryptocurrencies & ICO's

Met dit position paper voldoet de VEB aan het verzoek van de Commissie van Financiën van de Tweede Kamer voorafgaand aan het rondetafelgesprek over "Cryptocurrencies/ICO's" op 24 januari 2018 haar observaties en opvattingen te delen. De VEB vraagt uw aandacht voor de volgende vijf onderwerpen.

Het fenomeen cryptocurrencies en de handel daarin stellen regelgevers, toezichthouders en marktpartijen voor complexe vraagstukken. De handel in cryptocurrencies zal vanwege de grote risico's die ermee gepaard gaan wel gereguleerd moeten worden (i). De VEB voorziet daarbij een belangrijke rol voor centrale banken, bij voorkeur op Europees niveau, op het moment van omwisselen van cryptocurrencies in wettige betaalmiddelen (ii). Daarenboven ziet de VEB het handelen in cryptocurrencies vooral als het speculeren op prijsstijgingen of -dalingen van een digitale munt zonder dat daarvoor een onderliggende waarde bestaat. Het lijkt een klassieke zeepbel (iii). De VEB wil tegelijkertijd benadrukken dat blockchain, de onderliggende technologie die het mogelijk maakt om in cryptocurrencies te handelen, een belangrijke innovatie is voor de financiële sector en niet verward moet worden met de hype rond cryptocurrencies. De verdere ontwikkeling van blockchain-toepassingen voor de financiële sector moet niet worden ontmoedigd vanwege de risico's bij handel in cryptocurrencies (iv). Tenslotte waarschuwt de VEB voor de verontrustende trend dat ondernemingen ineens blockchain of cryptocurrencies in hun bedrijfsnaam of projecten opnemen om beleggers te lokken en de aandelenkoers op te jagen (v).

1) Fenomeen cryptocurrencies en de impact op financiële markten

Het fenomeen *cryptocurrencies* en de handel daarin stellen regelgevers, toezichthouders en marktpartijen voor complexe vraagstukken. De VEB waarschuwt al sinds 2015 voor de grote risico's die deze digitale valuta met zich meebrengen voor financiële consumenten en de financiële sector als geheel.¹ Ondertussen bestaan er meer dan 1300 verschillende cryptocurrencies die op tientallen verschillende platformen worden verhandeld. Verschillen van tientallen procenten in koersen van dezelfde munten op verschillende platformen komt regelmatig voor. Deze digitale munten zijn gezamenlijk nog steeds minder waard dan 1% van alle financiële bezittingen wereldwijd. Dat is ogenschijnlijk nog een beperkt percentage maar gezien de exponentiële groei van zowel het handelen in de digitale munten als de mogelijkheden om met de digitale munten in de reële economie te participeren, kan de impact van cryptocurrencies op de financiële markten binnen afzienbare tijd zeer sterk toenemen. Alsdan zal duidelijk worden dat geen (rechts)bescherming bestaat tegen de gevolgen van ongereguleerde markten. Voordat dit moment aantreedt zullen overheden, regelgevers, toezichthouders en marktpartijen een actieplan moeten hebben hoe met handel in cryptocurrencies om te gaan.

2) Plaats cryptocurrencies onder het toezicht van centrale banken

Naar de mening van de VEB is het de vraag of het huidige wettelijk- en toezichtkader voldoende aanknopingspunten biedt. De VEB voorziet een taak voor zowel de wet- en regelgevers als de centrale

¹ <https://www.bnr.nl/nieuws/beurs/10039880/veb-directeur-centrale-bankiers-moeten-bitcoin-verbieden>.

banken in Europa. De handel in cryptocurrencies zal vanwege de grote risico's die ermee gepaard gaan naar de mening van de VEB (weldegelijk) gereguleerd moeten worden. Met name centrale banken moeten meer grip krijgen op de markt voor cryptocurrencies. Het juiste moment daarvoor is volgens de VEB wanneer cryptocurrencies worden omgewisseld in wettige betaalmiddelen. Op dat moment kunnen drijfveren om in ongereguleerde cryptocurrencies te handelen worden weggenomen. De VEB wijst daarbij op het volgende:

- Bemoeienis van centrale banken met cryptocurrencies ligt voor de hand aangezien zij al eeuwenlang het monopolie hebben op de uitgifte van valuta. Sinds de oprichting van de Bank of England in 1694 is de uitgifte van valuta gekoppeld aan de reële economie. Het monetaire beleid van de meeste centrale banken is afgestemd op onderliggende economische fundamenteën en ontwikkelingen in economische variabelen als inflatie en werkloosheid. Langzaamaan dreigt een parallelle ongereguleerde digitale valuta te ontstaan die geen directe relatie heeft met enige onderliggende economische waarde (*'currency wrecking'*). Centrale banken en andere regelgevers moeten hun verantwoordelijkheid nemen bij het mitigeren van de risico's met betrekking tot de handel in cryptocurrencies.
- De VEB benadrukt dat regulering van cryptocurrencies alleen maximaal effect kan hebben als afspraken worden gemaakt op Europees niveau (de ECB), dit vanwege het grensoverschrijdende en digitale karakter van de cryptocurrency-markt. Zo wordt voorkomen dat een 'waterbedeffect' optreedt (zoals bij belastingontwijking).
- Cryptocurrencies vragen van de wetgever en belastingdienst nadere studie en oordeelsvorming. Daarbij zal bijvoorbeeld de vraag naar de waardering van de verschillende digitale valuta aan de orde moeten komen. Ook de grondslag voor een mogelijke heffing is niet eenduidig, zoals blijkt uit de discussies die tussen belastingplichtigen en de belastingdienst worden gevoerd in bijvoorbeeld Nederland en de Verenigde Staten. Het lijkt de VEB gerechtvaardigd om vermogenswinsten behaald met cryptocurrencies fiscaal op eenzelfde wijze te benaderen als andere transacties in de financiële markt. Een rechtvaardige vermogensrendementsheffing gericht op het werkelijk behaalde rendement op vermogen past binnen dat kader.
- De VEB bepleit bovendien het reclameverbod op risicovolle financiële producten dat het Ministerie van Financiën thans voorbereid ook van toepassing te verklaren op cryptocurrencies.

3) Handelen in cryptocurrencies is enkel gericht op koerswinst en oogt als een klassieke zeepbel

De handel in cryptocurrencies is thans gericht op het maken van koerswinst. De digitale munten vertegenwoordigen echter geen onderliggende waarde. Zolang er een koper voor de digitale valuta is gaat dat goed. Echter zodra de vraag naar een digitale munt volledig wegvalt is de waarde ineens nihil. In de eerst tweeënhalve week van 2018 tijd verloren de bekende cryptocurrencies meer dan de helft van hun waarde. Dat doet denken aan de beurskrach van 1987 toen de vraag naar aandelen ineens volledig weg was met enorme koersdalingen als gevolg. De hype rondom cryptocurrencies heeft nog meer karakteristieken van een klassieke zeepbel. Zo is de totale waarde van cryptocurrencies vele malen over de kop gegaan zonder dat daar enige economische reden voor is behalve de aandacht van meer financiële consumenten voor de bekende digitale munten door de verleiding van extreme rendementen. De echte prijsexplosie zit echter relatief verstopt in de onbekendere digitale valuta. Een

andere karakteristiek van een zeepbel is dat mensen negatieve berichten over de hype niet meer willen horen. Bij cryptocurrencies betreft dat onder meer berichten over het gebrek aan bescherming, het ontbreken van regulering of toezicht, de veelvuldig voorkomende hacks van 'wallets' alsmede het gebruik maken cryptocurrencies bij witwassen.

4) Veelbelovende blockchain-innovaties niet belemmeren vanwege hype cryptocurrencies

De VEB wil voorkomen dat de hype rond cryptocurrencies - met name de *bitcoins* - wordt verward met de grote kansen die *blockchain* biedt voor de samenleving en de financiële sector. Het experimenteren met blockchain-toepassingen en het implementeren van innovaties vraagt omvangrijke investeringen, maar kan de kwaliteit van producten en dienstverlening flink verbeteren. De belofte van blockchain voor de financiële sector ligt ook in het sneller, goedkoper, veiliger en veel transparanter afwickelen van transacties (*clearing & settlement*). De VEB wil ervoor waken dat negatieve beeldvorming rond cryptocurrencies de ontwikkeling en toepassing van veelbelovende blockchain-innovaties in de weg staat. Het zijn twee verschillende dingen.

5) Pas op met beleggen in ondernemingen die opeens hun bedrijfsnaam wijzigen in 'blockchain'

De VEB vraagt aandacht voor het gevaar dat beleggers geld steken in bedrijfjes die ineens cryptocurrency of blockchain in de bedrijfsnaam opnemen. Datzelfde geldt voor aanbieders van opportunistische en ongeloofwaardige projecten of producten die zich (gaan) bezighouden met blockchain of cryptocurrencies. Zij scheppen een onjuist beeld om beleggers te lokken en de aandelenkoers op te jagen. Doordat sparen nauwelijks loont, zoeken financiële consumenten naar andere mogelijkheden om rendement te maken. Daarbij wordt steeds minder naar risico's gekeken. Een voorbeeld is het Amerikaanse Long Island Tea dat in december 2017 liet weten de productie van frisdrank te staken en te gaan investeringen in blockchain-technologie. Tot enige activiteit is het nog niet gekomen, maar de bedrijfsnaam werd alvast veranderd in Long Blockchain. De aandelenkoers explodeerde en de beurswaarde steeg van 25 miljoen dollar naar bijna 100 miljoen dollar. Toezichthouders en beleggers moeten deze discutabele praktijk scherp in het oog houden om verkeerde inschattingen en financiële debacles te voorkomen. Dat geldt onverkort voor het toezicht op *Initial Coin Offerings* dat ook een explosieve groei doormaakt wat weer andere vraagstukken met zich brengt.

6) Afsluiting

De VEB ziet het handelen in cryptocurrencies vooral als het speculeren op koerswinst van een digitale munt zonder dat daarvoor een onderliggende waarde bestaat. Dat brengt grote risico's met zich. Om deze reden roept de VEB op tot regulering van de handel in cryptocurrencies, bijvoorbeeld door het omwisselen van cryptocurrencies in wettige betaalmiddelen onder toezicht van centrale banken te plaatsen. De onderliggende blockchaintechnologie draagt echter een grote belofte in zich voor de financiële sector en moet niet verward moet worden met de hype rond cryptocurrencies en de risico's die handelen in cryptocurrencies met zich brengt.

Mochten naar aanleiding van dit position paper en de verschillende bijdragen in de hoorzitting nadere vragen opkomen dan is de VEB graag bereid deze te beantwoorden.
