MICA, vooruit of achteruit?

J. van Poelgeest[1]

De cryptovaluta markt is groot en groeit. Deze markt is interessant omdat de ontwikkelingen snel gaan, de producten die worden gemaakt sneller en vaak anoniem kunnen worden afgenomen en de producten die worden gecreëerd grote gelijkenissen kennen met de producten van de reguliere financiële markten. Een belangrijk ander kenmerk is dat de producten vaak over de hele wereld worden aangeboden, waarbij het aanbrengen van een beperking daarin feitelijk lastig of onmogelijk kan zijn.

Diensten met betrekking tot cryptovaluta vallen op dit moment vanuit Nederlands rechtelijk perspectief vaak buiten het wettelijk kader of er geldt slechts een beperkt kader.[2]
Gelet op de ontwikkelingen en het beperkte wettelijk kader is het dan ook niet opzienbarend dat het is beoogd om een wettelijk kader te creëren voor cryptovaluta. In verband met het bereik van cryptovaluta en transacties in cryptovaluta is het ook voor de hand liggend om dit op Europees niveau te doen en niet nationaal. Het wetgevingsraamwerk dat geldt voor de traditionele financiële producten is echter niet eenvoudig toe te passen op cryptovaluta. Bij het opstellen van het raamwerk dient rekening te worden gehouden met de specifieke kenmerken en techniek die cryptovaluta onderscheiden van de reguliere markten. Dat betekent dan ook dat er een apart, specifiek kader dient te worden gecreëerd als men cryptovaluta wenst te reguleren.

Er is een voorstel voor een verordening dat ziet op de regulering van partijen die zich bezighouden met diensten met betrekking tot cryptovaluta.[3] De verordening is een belangrijke stap om de regulering van diensten met betrekking tot cryptocurrencies te uniformeren en het vrije verkeer binnen Europa te bevorderen.[4] Er is inmiddels in de markt een redelijk uniforme visie dat het van toegevoegde waarde kan zijn om cryptovaluta te reguleren. De wijze waarop is echter nog onderwerp van discussie.

In dit artikel wordt ingegaan op het voorstel van deze verordening, genaamd de Markets in Crypto Assets verordening, de "**MiCA**". Ik beperk mij in dit artikel tot enkele aspecten van de MiCA, namelijk (i) de verplichting tot het uitbrengen van een white paper bij de uitgifte van cryptovaluta (niet zijnde asset referenced tokens of e-money tokens) en (ii) het beoogde vergunningstelsel voor MiCA dienstverleners.

Een ander zeer interessant onderwerp dat samenhangt met het MiCA voorstel betreft een voorstel voor een herziening van de "transfer of funds" regulation.[5] Deze verordening beoogt transacties van cryptocurrencies te reguleren, waardoor bepaalde informatie moet worden meegestuurd met een crypto overboeking. Ook over dat voorstel bestaat veel discussie. Het voorstel voor die verordening wordt in dit artikel niet besproken, maar het is zeker de moeite om daar nog separaat informatie over te lezen.

1. Samenvatting toepassingsbereik Nederlandse regelgeving

Activiteiten met betrekking tot cryptocurrencies vallen vaak buiten het bereik van de financiële toezichtsregelgeving. Cryptocurrencies vallen in de meeste gevallen niet onder het begrip "financiële instrumenten", terwijl dat vaak doorslaggevend is voor de vraag of een activiteit gereguleerd is.

Aanbieders van crypto fondsen (beleggingsinstellingen) hebben wel een vergunning of registratie nodig bij de Autoriteit Financiële Markten (**AFM**).[6] Cryptofondsen gebruiken in de praktijk het "registratieregime", waarbij slechts een beperkt aantal regels van toepassing is. De eisen die voor cryptofondsen gelden zien bijvoorbeeld op anti-witwasregels en het verstrekken van voldoende informatie aan de (potentiële) investeerders.

1. * J.M. van Poelgeest is advocaat bij Trivvy Advocatuur
2. Hierover ook: A. Kiers, cryptocurrencies in the current regulatory landscape, *Tijdschrift financieel recht in de praktijk*, 2021, p. 40-45 en A.B. Schoonbeek en J.M. van Poelgeest, Nadere beschouwing over witwasrisico's bij gebruik van cryptovaluta en de impact van regulering, *Tijdschrift voor Compliance*, 2020, p. 93-103, J.M. van Poelgeest, Virtuele valuta in een regulatoir hoekje, *Onderneming & Financiering* 2019, p. 75-92, J.M. van Poelgeest, *Tijdschrift voor Compliance*, Poortwachters tot de digitale financiële markten, 2019, p. 12-16, J.M .van Poelgeest, Cryptovaluta en financieel recht; aparte, gereguleerde werelden? VFP 2019/14.
3. COM(2020)593: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/NL/TXT/?uri=CELEX%3A52020PC0593\&qid=1609940493776
4. Zie hierover ook: W.Th. Röell, Monday afternoon reflections on stablecoins & e-money, *Tijdschrift financieel recht in de praktijk*, 2021, p. 32-37 en J. Elsenburg en B.C. van Schaik, "an introduction to the MiCA proposal, the European Regulation on Markets in crypto-assets", *Tijdschrift financieel recht in de praktijk*, 2021, p.51-58.
5. Voorstel voor een verordening betreffende overmakingen van geld en van bepaalde cryptoactiva te voegen informatie (COM (2021)422 final).
6. Artikel 2:65 en 2:66a Wet op het financieel toezicht.

Sinds de implementatie van de vijfde anti-witwasrichtlijn valt ook nog een ander deel van de crypto markt onder de anti-witwasregelgeving.[7] Aanbieders van wallet (bewaar) diensten en van wissel diensten hebben een registratie nodig bij De Nederlandsche Bank (**DNB**).

Op dit moment is het uitgangspunt dat advies over cryptocurrencies (niet zijnde financiële instrumenten) zonder vergunning mogelijk is. Voor het uitgeven van cryptocurrencies (niet zijnde financiële instrumenten) is geen goedgekeurd prospectus nodig. Veelal valt ook het aanbieden van trading signalen voor cryptocurrencies (via bots) buiten het huidige regelgevend kader en ook DeFi (decentralised finance) projecten kunnen vaak zonder vergunning in de (Nederlandse) markt worden gezet.

Het voorstel voor MiCA gaat het crypto landschap echter ingrijpend wijzigen. Een belangrijk onderdeel van MiCA is dat een grote groep van dienstverleners die nu niet onder het wettelijk kader valt, op grond van MiCA onder het wetgevend kader komt te vallen. Voor een andere groep geldt dat er door MiCA andere en aanvullende regels gaan gelden, waaronder de crypto exchanges.

Het is onder meer de bedoeling dat consumenten en investeerders door MiCA meer bescherming gaan genieten en dat witwassen wordt voorkomen.

2. MiCA dienstverleners en MiCA diensten

In deze paragraaf wordt ingegaan op het MiCA kader dat zal gaan gelden voor partijen die cryptocurrencies uitgeven, in de MiCA "crypto-assets" (token issuance) die geen asset referenced tokens of e-money tokens zijn. Daarnaast wordt ingegaan op de vergunningplicht die zal gaan gelden voor het verlenen van crypto gerelateerde diensten.

2.1. Uitgeven van cryptocurrencies

In deze paragraaf wordt ingegaan op het voorstel voor instellingen die cryptoactiva uitgeven die geen e-money tokens of op activa gebaseerde cryptoactiva zijn.

2.1.1. *Verplichting white paper*

Op basis van MICA dienen partijen die cryptoactiva aanbieden aan het publiek een white paper te publiceren. Dit geldt ook voor de toelating tot de handel op een handelsplatform.[8] Een white paper is een informatiedocument waarin informatie staat ten behoeve van de (potentiële) investeerder aan de hand waarvan een investeerdersbeslissing kan worden gemaakt.

Een "cryptoactief" is volgens de MiCA een digitale weergave van waarde of rechten die elektronisch kan worden overgedragen en opgeslagen, met gebruikmaking van Distributed Ledger Technology of vergelijkbare technologie.[9]
Het publiceren van een white paper is op zich niet nieuw voor de markt. Ook nu al wordt er bij een token uitgifte, ook wel ICO (initial coin offering) of IDO (initial dex offering), veelal een white en/of yellow paper en/of voorwaarden voor de uitgifte beschikbaar gesteld. Hierin wordt vaak uitgelegd wat de kenmerken van de token zijn, wat de plannen (de roadmap) zijn, uit welke mensen het team bestaat etc..

Het verschil is dat er vanaf MiCA verplicht een white paper moet zijn waarin bepaalde voorgeschreven informatie zal moeten worden opgenomen.[10] Op dit moment verschilt de kwaliteit van en de hoeveelheid van informatie die wordt verstrekt per aanbieding aanzienlijk.
Door MiCA zou er dus een meer uniform kader inzake informatieverstrekking kunnen ontstaan. Daarnaast zal het white paper in een – nog vast te stellen – format moeten worden gepubliceerd. Het white paper wordt geplaatst op de website van de aanbieder.[11]

Nieuw is ook dat er een aansprakelijkheidsbepaling in het white paper moet worden opgenomen. De volgende tekst is voorgesteld: "*Voor de inhoud van dit crypto-asset white paper is uitsluitend de emittent van de cryptoactiva verantwoordelijk. Dit crypto-asset white paper is niet getoetst of goedgekeurd door een bevoegde autoriteit in een lidstaat van de Europese Unie.*"[12]

Het white paper hoeft niet goedgekeurd te worden, maar het moet wel 20 werkdagen voor publicatie worden verstrekt aan de autoriteiten.[13] Ook moet

7. Richtlijn 2018/843 van het Europees Parlement en de Raad van 30 mei 2018 tot wijziging van Richtlijn (EU) 2015/849 inzake de voorkoming van het gebruik van het financiële stelsel voor het witwassen van geld of terrorismefinanciering, en tot wijziging van de Richtlijnen 2009/138/EG
en 2013/36/EU, PbEU 2018, L 156/43.

8. Artikel 4 MiCA.
9. Artikel 3 MiCA.
10. Dit is opgenomen in artikel 5 MiCA.
11. Artikel 8 MiCA.
12. Artikel 5 lid 3 MiCA.
13. Artikel 4 lid 1 en artikel 7 lid 2 MiCA ("kennis geven van") Het whitepaper wordt verstrekt aan de toezichthouder in de lidstaat van herkomst met een lijst van de lidstaten waar de betreffende partij voornemens is aan te bieden of om toelating tot de handel te verzoeken. Hoewel er nog discussie over is, staat in het voorstel dat de ESMA de white papers in een register zal plaatsen. Dit lijkt een bijzondere last gelet op de hoeveelheid aanbiedingen die in Europa worden gedaan.

daarbij een (juridische) analyse worden verstrekt waaruit volgt dat het cryptoactiva betreft en geen financieel instrument (waarvoor in beginsel een goedgekeurd prospectus zou gelden) en dat het ook geen elektronisch geld of (gestructureerd) deposito betreft, waar eveneens regulering voor geldt.[14]
Een soortgelijke analyse wordt nu al regelmatig gemaakt voorafgaand aan een uitgifte, om te bepalen of er (g)een prospectus of vergunning nodig is en omdat dit bij een listing gevraagd wordt door de exchange waar de crypto assets zullen worden verhandeld. De in het voorstel opgenomen periode van 20 werkdagen is, gelet op de snelheid en innovatie bij crypto aanbiedingen, mijns inziens relatief lang, zodat de markt daar wellicht aan zal moeten wennen.

De autoriteiten kunnen vervolgens indien gewenst de documentatie bekijken en ingrijpen indien nodig. De bevoegde autoriteit kan toetsen of aan de informatieverplichtingen conform MiCA is voldaan maar kan bijvoorbeeld ook controleren of er sprake is van een oneerlijke handelspraktijk. Tevens kan de verstrekte analyse waaruit volgt dat er sprake is van een cryptoactief worden beoordeeld.

2.1.2. *Uitzonderingen verplichting white paper*

De verplichting om een white paper te verstrekken dat voldoet aan de opgenomen informatie eisen geldt overigens niet onder alle omstandigheden. Net zoals voor effecten die onder de prospectusverordening vallen, worden er uitzonderingen gemaakt voor beperkte aanbiedingen.
Als de totale waarde van de aanbieding van cryptoactiva minder dan €1 miljoen bedraagt over een periode van 12 maanden geldt een vrijstelling.

Op dit moment wordt er – ook als er voor een project een streefbedrag geldt onder een miljoen – meestal geen maximum gebonden aan een aanbieding. Dit heeft ook te maken met het feit dat er niet zoals bij financiële instrumenten een directe koppeling is tussen het bedrijf van de aanbieder en de waarde van of de risico's verbonden aan de cryptoactiva. Het kan zich dus ook voordoen dat er een miljoen nodig is om een project te realiseren en dat er vijf miljoen wordt opgehaald omdat de verwachting van de kopers is dat de waarde van de cryptocurrencies zal toenemen. Onder het voorgestelde MiCA regime zal een aanbieding echter beperkt moeten zijn tot een miljoen om onder een uitzondering te kunnen vallen. Het gaat daarbij niet om welk bedrag er feitelijk wordt opgehaald maar wat er (maximaal) in de markt wordt aangeboden. Dit zal ook terugkomen in de informatie die door de aanbieder wordt gepubliceerd. Hierbij wordt ook van belang hoe de periode van 12 maanden moet worden geïnterpreteerd. De interpretatie van de AFM bij aanbiedingen van effecten is dat als er bijvoorbeeld een aanbieding loopt van januari tot april, per 1 april het jaar daarop weer een aanbieding kan worden gedaan. Daarbij wordt dus gekeken naar het einde van de laatste aanbieding. Bij cryptocurrencies is de aanbiedingsperiode overigens vaak kort, waarbij slechts een korte periode de producten kunnen worden afgenomen waardoor deze interpretatie voor de cryptomarkt mogelijk minder impact heeft dan bij aanbieders van effecten waarbij de aanbieding soms gedurende lange tijd doorloopt.

Als de cryptoactiva aan minder dan 150 natuurlijke personen worden aangeboden per lidstaat, geldt eveneens een uitzondering. Deze uitzondering zou bijvoorbeeld toegepast kunnen worden bij een eerste private sale.
Een andere uitzondering is van toepassing als de ontvanger van de cryptoactiva geen vergoeding hoeft te betalen (zoals bij air drops, waarbij tokens gratis worden verstrekt aan wallets die aan bepaalde criteria voldoen).
Als aan de voorwaarden voor het white paper is voldaan, kan de aanbieder in de Europese Unie aanbieden en om toelating tot de handel op een handelsplatform (in de Europese Unie) verzoeken.[15] Voor derde landen staat dit dan dus niet vast. Als de aanbieder wil weten of ook in een bepaald derde land kan worden aangeboden, zal dit moeten worden nagegaan in het beoogde derde land. Omdat anoniem investeren vanaf MiCA niet meer binnen het wettelijk kader past, zal ook een beperking tot bepaalde landen vanaf MiCA eenvoudiger zijn toe te passen. Nu zijn er nog diverse uitgiftes waarbij geen of beperkte identificatie en verificatiemaatregelen zijn getroffen.

Een interessante eis in verband met de uitgifte van cryptoactiva is dat er een entiteit moet zijn in een Europese lidstaat. Die entiteit is verantwoordelijk voor de uitgifte. Dit beperkt de mogelijkheden voor een uitgifte middels volledige gedecentraliseerde projecten, waarbij er geen entiteit is aan te wijzen die verantwoordelijk is voor de uitgifte.[16]
Nieuw is dat een herroepingsrecht in MiCA is opgenomen als de cryptoactiva niet zijn toegelaten tot een handelsplatform. Consumenten krijgen 14 kalenderdagen de tijd om hun instemming met de aankoop te herroepen, zonder opgave van redenen en

14. Artikel 7 lid 3 MiCA.

15. Artikel 10 MiCA.

16. Er wordt in verband met crypto vaak gewerkt met een gevestigd bedrijf, die bijvoorbeeld de cryptoactiva uitgeeft of via welk centraal bedrijf de cryptovaluta kunnen worden verhandeld. Decentralised finance is echter nu al niet meer weg te denken en uitvoering van transacties vindt steeds vaker plaats via smartcontracts, vereenvoudigd gezegd digitale contracten die tot uitvoering overgaan wanneer aan de ingevoerde, vastgelegde criteria is voldaan. De zeggenschap en soms ook (een deel van) de opbrengsten worden uiteindelijk ook vaak neergelegd bij een decentralised autonomous organisation (de DAO). Dat betekent dat er een groep van (anonieme) gebruikers is die bijvoorbeeld kan stemmen over de vervolgstap of over verdeling van opbrengsten. Er is in dat geval soms geen bepaalde (centrale) partij aan te wijzen, zoals gebruikelijk is in het huidige vergunningstellsel g van de Wet op het financieel toezicht.

zonder kosten. Door de (snelle) waardeveranderingen van cryptoactiva wordt er nu bij mijn weten geen herroepingsrecht geboden. Het lijkt mij overigens ook complex om dit in de praktijk goed te laten werken. Ook als er nog geen listing is, zijn er (juist) grote waardeveranderingen in cryptoactiva. Daarnaast staat in het voorstel dat alle van een consument ontvangen betalingen met inbegrip van eventuele kosten onverwijld worden terugbetaald. Omdat aankopen vaak geschieden middels het overboeken van (andere) cryptocurrencies waarvoor transactiekosten moeten worden voldaan, is het de vraag wat er moet worden teruggeboekt, naar welke waarde men kijkt (terugboeking van een gelijke hoeveelheid cryptocurrencies of de terugboeking van cryptocurrencies met een gelijke waarde als op het moment van aankoop). De transactiekosten kunnen relatief hoog zijn, waarbij wellicht verduidelijkt kan worden dat die kosten (naar ik aanneem) voor rekening van de consument kunnen blijven.

Uitgevende instellingen van cryptoactiva dienen zich ook te houden aan bepaalde normen. Zij dienen eerlijk, billijk en professioneel te handelen en eerlijk, duidelijk en niet misleidend te communiceren met de houders van cryptoactiva. Tevens moet belangenverstrengeling worden voorkomen, geïdentificeerd en beheerd. Tevens moeten ze ervoor zorgen dat hun systemen en protocollen voor toegangsbeveiliging aan de unienormen voldoen.[17] Deze normen worden nog nader ingevuld.
De instellingen dienen te handelen in het belang van de houders van die cryptoactiva en behandelen hen gelijk, tenzij preferente behandelingen in het cryptoasset white paper en, in voorkomend geval, de reclame-uitingen openbaar worden gemaakt. Dit zou mijns inziens op de houders van cryptoactiva moeten zijn die vallen onder de betreffende aanbieding. Als er (eerst) nog een andere aanbieding/private sale is, zou die regel niet moeten gelden (hoewel dat uiteindelijk ook de houders zullen zijn van dezelfde assets), waarbij de voorwaarden (en risico's) anders zijn.

2.2. MICA diensten en vergunningplicht

Met de inwerkingtreding van MICA geldt een vergunningplicht voor aanbieders van cryptoactivadiensten. Deze groep vergroot het bereik van de toezichtswetgeving ten opzichte van de huidige situatie. Een vergunning is nodig voor het verlenen van een "cryptoactivadienst". Dit is gedefinieerd in de MiCA als:

a. de bewaring en het beheer van cryptoactiva namens derden;
b. de exploitatie van een handelsplatform voor cryptoactiva;
c. het omwisselen van cryptoactiva voor een fiduciaire valuta die een wettig betaalmiddel is;
d. het omwisselen van cryptoactiva voor andere cryptoactiva;
e. de uitvoering van orders voor cryptoactiva namens derden;
f. het plaatsen van cryptoactiva;
g. het ontvangen en doorgeven van orders voor cryptoactiva namens derden;
h. adviesverlening over cryptoactiva.

Op basis van discussies bestaat op dit moment het volgende voorstel:

i. providing portfolio management on crypto assets.[18]

Aan de definities wordt in het wetgevingsproces wel geschaafd. Er zijn al verschillende herzieningsvoorstellen gedaan, zodat de eindtekst nog moet worden afgewacht.

De MiCA diensten zien alleen op diensten die worden verleend met betrekking tot "cryptoactiva". Dit zijn producten die (per definitie) niet kwalificeren als financiële instrumenten.[19] De Europese Commissie zal guidance publiceren wanneer crypto onder welk regelgevend kader valt. Voor de producten die kwalificeren als financiële instrumenten blijft het huidige wettelijke kader gelden.[20] Guidance is ook noodzakelijk omdat er nu binnen Europa allemaal verschillende interpretaties bestaan, zodat per land moet worden bekeken of een product (mogelijk) als financieel instrument of crypto asset kwalificeert, hetgeen een aanbieding compliceert.

Aanbieders van cryptoactivadiensten hebben een vergunning nodig.[21] Een aanbieder heeft een vergunning nodig als het een natuurlijke of rechtspersoon betreft wiens gewone beroep of bedrijf bestaat uit het beroepsmatig aanbieden van een of meer cryptoactivadiensten aan derden. Het betreft bijvoorbeeld de volgende partijen.

2.2.1. Exchanges

Een deel van de partijen die onder de vergunningplicht komt te vallen, valt nu al onder de registratieverplichting bij DNB op basis van de anti-witwasregelingen. Dit zijn bijvoorbeeld de Nederlandse exchanges waar cryptocurrencies met euro's kunnen

17. Artikel 13 MiCA.

18. MiCA: Proposal for a regulation on Markets in crypto-assets - Three-column table to commence trilogues.
19. Zoals beschreven in Mifid II (richtlijn 2014/65).
20. Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten voor financiële instrumenten en tot wijziging van Richtlijn 2002/92/EG en Richtlijn 2011/61/EU (Mifid II): https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A02014L0065-20220228
21. Artikel 53 MiCA.

worden aangekocht en de cryptocurrencies vervolgens kunnen worden opgeslagen. In de MiCA kan een exchange (afhankelijk van de specifieke vormgeving van de exchange) onder diverse (van de hierboven genoemde) diensten vallen, waaronder dienst a, b, c en d.[22]

Hoewel de huidige registratie van crypto dienstverleners formeel ziet op het voorkomen van witwassen, is die registratie in de praktijk in Nederland soortgelijk aan een vergunning en dient ook op andere vlakken aan diverse eisen te worden voldaan. Hierbij kan – in het kader van de beheerste en integere bedrijfsvoering - gedacht worden aan een incidentenregeling, klachtenregelingen en een beleid ter voorkoming van belangenverstrengeling. Ook na de registratie zijn er doorlopend contactmomenten met DNB, zoals voor het periodiek beantwoorden van diverse compliance vragen.

Ondanks dat het huidige registratieregime in Nederland veel meer behelst dan de registratie met betrekking tot anti—witwasregels zal de vergunningplicht onder MiCA ook voor de al geregistreerde partijen zorgen voor beperkte, additionele eisen. Een belangrijke wijziging betreft de invoering van prudentiële eisen. Aangetoond zal moeten worden dat de crypto dienstverlener over een bepaald eigen vermogen beschikt. Ook dient het vermogen van de crypto instelling separaat te worden aangehouden of er moet een verzekering zijn. Nederlandse exchanges hanteren nu ook al vaak een stichting constructie om (een deel van) de door de exchange aangehouden assets te scheiden van het vermogen van de exchange zodat er (deels) een bescherming wordt ingebouwd voor de investeerders.
Dit zal echter ook de groep partijen betreffen die al gewend is aan een vorm van regulering en bovendien zijn crypto partijen vaak relatief flexibel in de (IT) systemen waardoor de benodigde wijzigingen naar verwachting kunnen worden doorgevoerd.

Voor (deels) gedecentraliseerde partijen zou het nieuwe regulatoire kader echter ingewikkelder of onmogelijk kunnen worden. Onderdeel d) *het omwisselen van cryptoactiva voor andere cryptoactiva* zou ook decentralised finance kunnen omvatten. Het is nog onderwerp van discussie hoe MiCA decentralised finance gaat beïnvloeden.
Voorgesteld is om te verduidelijken dat de verordening ook van toepassing is wanneer een activiteit of dienst deels op gedecentraliseerde wijze wordt verricht.

Wanneer cryptoactiva geen aanbieder hebben en niet worden verhandeld op een handelsplatform dat wordt geacht te worden geëxploiteerd door een MiCA dienstverlener (een partij die een vergunning nodig heeft op grond van MiCA) zijn de bepalingen (van titel II) van MiCA volgens het laatste voorstel *niet* van toepassing. Diensten die voor dergelijke cryptoactiva worden verricht en de exchanges waar die cryptoactiva worden verricht, moeten volgens deze tekst wel worden onderworpen aan MiCA.[23]

2.2.2. Adviserende partijen

Voor andere partijen zal regulering echter nieuw zijn. Een belangrijke lijkt mij adviesdienstverlening met betrekking tot cryptoactiva omdat dit nu volledig vrij is in Nederland en dit wellicht een grote groep betreft. Adviesdiensten zijn overigens beperkt door de formulering van de adviesdiensten in MiCA omdat het (net zoals bij financiële instrumenten) zal gaan om gepersonaliseerde[24] aanbevelingen betreffende de verwerving of verkoop van een of meer cryptoactiva of het gebruik van cryptoactiva diensten.

De groep die dus slechts algemene aanbevelingen doet, waarbij de dienst niet is gericht op een specifieke cliënt, zal op basis van het huidige MiCA voorstel geen vergunning nodig hebben.

2.2.3. Bot providers

Andere belangrijke categorieën van MiCA diensten zijn mijns inziens het ontvangen en doorgeven van orders en de uitvoering van orders.
Er zijn in de crypto markt diverse partijen actief met crypto bots. De bot zal veelal (via een API) automatisch signalen doorgeven met transacties die op de wallet van iemand (aangehouden bij een – gereguleerde – derde partij) kunnen worden uitgevoerd. De afnemer van de dienst kan zelf bepalen of de signalen worden uitgevoerd of stopgezet. De signalen zijn meestal niet toegesneden op de betreffende persoon (maar algemene signalen die bij iedereen, met een bepaald profiel, worden doorgegeven).
Interessant zal zijn om te zien wat de toelichtingen en komende discussies in verband met MiCA zullen betekenen voor dergelijke partijen en wat de relevante criteria in dit verband zullen zijn.

De signaaldienst zal in de meeste gevallen *niet* kwalificeren als advies omdat het signaal niet is afgestemd op de betreffende persoon en/of de financiële omstandigheden van die persoon, terwijl dat wel een criterium is om straks onder de categorie adviesdiensten te vallen zoals bedoeld in de MiCA.

Op zich wordt de wallet veelal gehouden en de order feitelijk uitgevoerd bij een andere partij (op basis

22. Voor een nadere analyse voor de handelsplatformen wordt verwezen naar : J.J. van der Grint, MiCA en MiFID II – een (on) gelijk speelveld voor handelsplatformen, *Tijdschrift voor financieel recht* 2022, p. 64-76.

23. MiCA: Proposal for a regulation on Markets in crypto-assets - Three-column table to commence trilogues, nr. 7694/22: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CONSIL

24. "of specifieke" is in het laatste tekstvoorstel geschrapt.

van het via de API gegeven signaal door de bot provider). De botprovider kan vaak niet bij de aangehouden crypto en de connectie (het ontvangen van de signalen) kan indien gewenst op ieder moment worden uitgezet door de klant.
De vraag die opkomt is of het signaal dat (al dan niet automatisch) elders wordt uitgevoerd onder (i) *de uitvoering van orders voor cryptoactiva namens derden* valt of (ii) bijvoorbeeld onder (het nieuw voorgestelde) vermogensbeheer.
Het verschil zit echter bij de uitvoering van orders in het feit dat de order feitelijk wordt uitgevoerd bij en door een derde (naar aanleiding van het gegeven signaal).

In verband met vermogensbeheer is cruciaal dat de assets niet aangehouden worden bij de bot provider en dat het geen "mandaat/volmacht" betreft aan de bot provider om naar eigen inzicht trades uit te voeren namens de klant, maar signalen die de klant indien gewenst op ieder moment uit kan zetten. Dat betekent dat de dienst van de bot providers niet onder het (nieuw voorgestelde) begrip vermogensbeheer komt te vallen.

De consumentenbeschermende gedachte vereist wellicht ook niet per se een vergunningplicht voor deze partijen. Immers, de klant blijft in controle over de cryptocurrencies en kan op ieder gewenst moment de dienst staken indien de klant niet tevreden is over (de resultaten van) de software. Ook in de traditionele financiële markten hebben dergelijke partijen niet altijd een vergunning nodig.

2.2.4. Vermogensbeheer aanbieders

Opvallend aan de definitie van de MiCA diensten is dat tekstueel grotendeels wordt aangesloten bij de definitie van beleggingsdiensten met betrekking tot financiële instrumenten. Dit is geregeld in de "Mifid". Als een beleggingsdienst wordt verleend, is het uitgangspunt dat er een vergunning nodig.

Vermogensbeheer was echter, in tegenstelling tot het kader voor financiële instrumenten, niet expliciet opgenomen in het voorstel van de Europese Commissie voor de MiCA. Het enkele feit dat individueel vermogensbeheer niet was opgenomen als separate definitie zoals in Mifid (II) het geval is en (nog) geen gelijkstelling kende in de MiCA betekent mijns inziens niet dat geconcludeerd kan worden dat een soortgelijke dienst niet onder MiCA en de vergunningplicht valt.

Bij crypto vermogensbeheer worden immers veelal – op individuele basis – de cryptocurrencies van en ten behoeve van de klant aangehouden en vervolgens worden ten behoeve van de klant transacties in cryptocurrencies uitgevoerd. Dit zou bijvoorbeeld kunnen vallen onder "bewaring en beheer van cryptoactiva namens derden" en/of onder "uitvoering van orders voor cryptoactiva namens derden". Bewaring en beheer is de bewaring of controle, namens derden van cryptoactiva of de toegangsmiddelen tot die cryptoactiva, in voorkomend geval in de vorm van geheime cryptografische sleutels en de uitvoering van orders betreft het sluiten van overeenkomsten tot verkoop of aankoop van een of meer cryptoactiva of het inschrijven op een of meer cryptoactiva namens derden.

In verband met de interpretatie van MiCA voor vermogensbeheer diensten is ook nog van belang dat vermogensbeheer in de traditionele financiële markten als een meer verstrekkende dienst wordt gezien dan adviesverlening of het uitvoeren van orders (execution only). Het is vanuit klantbescherming bezien dan ook voor de hand liggend dat ook de meer verstrekkende dienst onder de vergunningplicht komt te vallen.
In dit verband is in het laatste tekstvoorstel vermogensbeheer toegevoegd waarbij het gaat om het beheren van portefeuilles (inclusief cryptoactiva), op discretionaire basis overeenkomst mandaat van de client.

Gelet op de grote gelijkenissen in de definities van de diensten lijkt het inderdaad nuttig dat expliciet wordt opgenomen dat vermogensbeheer diensten ook vergunningplichtig zijn.

2.2.5. Crypto fondsen

Na inwerkingtreding van de MiCA blijven de crypto fondsen onder het huidige (AIFMD) regime vallen, zodat deze partijen in Nederland een registratie bij of vergunning van de AFM nodig hebben (en aan de daarvoor geldende voorwaarden dienen te voldoen). Hierbij geldt overigens dat het onderscheid tussen een cryptofonds en een partij die bewaardiensten verleent, waarvoor nu een registratie bij DNB nodig is en straks een vergunning onder MiCA, niet altijd helder is. Immers in beide gevallen kan het zo zijn dat er (ten behoeve van de investeerders) feitelijk een collectieve wallet is met cryptocurrencies die wordt aangehouden ten behoeve van de investeerders/klanten. Hier zou een duidelijk criterium en onderscheidende kenmerken de markt nog verder kunnen helpen.

Het is op dit moment dus nog niet helemaal duidelijk welke partijen straks precies wel of niet een vergunning nodig hebben. Ook is er nog discussie over MiCA in relatie tot decentralised finance en non-fungible tokens (NFT's). Op basis van het laatste tekstvoorstel lijkt dit buiten het toepassingsgebied van de MiCA te gaan vallen.

Het verbod op het gebruik van proof of work cryptocurrencies, waardoor het gebruik van onder meer bitcoin en etherium zou kunnen worden beperkt, lijkt er op dit moment na diverse discussies, onder de MiCA niet te komen. In het kader van duurzaamheid was voorgesteld om proof of work cryptocurrencies, waarbij mining activiteiten worden verricht die mogelijk impact hebben op het milieu, te verbieden. Dit zou grote gevolgen hebben (gehad) voor belangrijke cryptocurrencies zoals Bitcoin.

3. Eisen MiCA vergunning

Over de inhoudelijke eisen voor vergunninghouders lijkt minder discussie te bestaan dan over de vergunningplicht en het toepassingsbereik van de MiCA zelf. Op dit moment is voorgesteld om de eisen te laten zien op de volgende onderwerpen:

- eerlijk, billijk en professioneel handelen;
- prudentiële (financiële) eisen;
- organisatorische vereisten;
- regels inzake het bewaren van cryptoactiva en gelden van cliënten;
- de verplichting om een klachtenprocedure op te zetten;
- regels inzake belangenconflicten;
- regels inzake uitbesteding.

Daarnaast gelden voor specifieke diensten nog aanvullende eisen.[25]

Het is beoogd dat MiCA – en daarmee de vergunningplicht – rond 2023/2024 in werking zal treden, al zijn daar nog veel onzekerheden aan verbonden. Er geldt een overgangsregime voor bestaande partijen. Dat betekent dat deze partijen de activiteiten nog kunnen voortzetten gedurende de overgangsperiode.

Een belangrijk voordeel van de vergunning op basis van MiCA ten opzichte van de registratie die nu voor bepaalde partijen geldt is dat de MiCA vergunning kan worden gebruikt om diensten te verlenen in Europa. Dat voorkomt dat in iedere lidstaat een registratie/vergunning moet worden aangevraagd.
Het "paspoortregime", dat ook geldt voor andere financiële ondernemingen, wordt daarmee geïntroduceerd voor de MiCA partijen. In de lidstaat van herkomst wordt aangegeven in welke andere Europese staten de diensten zullen worden verricht en na een notificatie in dit verband kunnen de diensten in die staten worden verleend op basis van de vergunning verkregen in de lidstaat van herkomst.
Alle vergunninghoudende dienstverleners met een vergunning op grond van de MiCA worden opgenomen in een openbaar register.

Het is beoogd dat partijen die onder de MiCA verordening vallen ook onder de (te wijzigen) anti-witwasregelingen gaan vallen.[26]

4. Conclusie

Het kan positief zijn om een groeiende markt op een gegeven moment (deels) te reguleren. Het kan er (ook voor de crypto partijen zelf) voor zorgen dat het wetgevend kader meer uniform en duidelijker is. Dat er één kader voor Europa komt, dat er een "paspoort" binnen Europa komt om de diensten te verlenen zonder dat in elk Europees land een separate vergunning moet worden aangevraagd is hier een goed voorbeeld van.

Ook dat het uitgeven van cryptocurrencies met een specifiek format voor een white paper kan, waarbij – als het goed is – vaststaat of een product voor alle lidstaten als een financieel instrument of als cryptoactiva kwalificeert zonder dat dit per lidstaat moet worden nagegaan, een voordeel opleveren voor de aanbieders.
Daarbij is echter wel van belang dat rekening wordt gehouden met de specifieke kenmerken van de markt, zodat de snelle innovatie die is ingezet niet wordt belemmerd. Voorkomen moet mijns inziens worden dat het streven is om de huidige regulering voor financiële producten toe te passen op de cryptomarkten. Dat regelgevend kader past in mijn beleving niet volledig bij de crypto markt. Het hanteren van duidelijke definities en regels is hierbij cruciaal. Immers, als straks alsnog steeds onduidelijk is onder welk kader een product valt of als dit per Europees land anders is of kan zijn, worden de doelstellingen van het voorstel niet behaald. Op basis van het huidige voorstel zijn er nog diverse onzekerheden en onduidelijkheden. Die zullen voorafgaand aan inwerkingtreding moeten worden opgehelderd zodat de cryptomarkten zich goed en tijdig kunnen voorbereiden op en aanpassen aan de nieuwe situatie.

Voor consumenten en investeerders zal in ieder geval gelden dat de informatie die wordt verstrekt uniformer is. Of het verstrekken van een white paper ook meer bescherming oplevert, is de vraag aangezien deze vraag ook in de financiële markten nog niet is beantwoord. De MiCA eisen voor bijvoorbeeld exchanges, waarbij regels gaan gelden voor wat betreft het veilig stellen van de cryptoactiva, leveren potentieel een goede additionele bescherming op aangezien aanbieders daar nu hun eigen keuze in maken, waarbij die keuze ook niet altijd transparant wordt gemaakt.

Geconcludeerd wordt dat MiCA een stap vooruit kan zijn mits nog de benodigde aanpassingen worden gedaan in het voorstel.

---

25. Bewaring van cryptoactiva (uitgewerkt in artikel 67), handelsplatforms voor cryptoactiva (uitgewerkt in artikel 68), omwisseling van cryptoactiva voor fiduciaire valuta of andere cryptoactiva (uitgewerkt in artikel 69), uitvoering van orders (uitgewerkt in artikel 70), plaatsing van cryptoactiva (uitgewerkt in artikel 71), ontvangst en doorgifte van orders namens derden (uitgewerkt in artikel 72) en advies over cryptoactiva (uitgewerkt in artikel 73).
26. This is based on the new AML package, which includes a proposal for a regulation on the prevention of the use of the financial system for the purposes of money laundering and terrorist financing: https://ec.europa.eu/info/publications/210720-anti-money-laundering-countering-financing-terrorism_en.