
FSMA_2017_20 dd. 13/11/2017

‘Initial Coin Offerings’ (ICO’s)

Toepassingsveld:

Deze mededeling richt zich tot zowel aanbieders van ICO’s als consumenten.

Samenvatting/Doelstelling:

In deze mededeling richt de FSMA zich tot zowel aanbieders van ICO’s als consumenten. De mededeling geeft een overzicht van de regelgeving waaraan aanbieders potentieel onderworpen zijn. Daarnaast wijst de FSMA consumenten op de risico’s verbonden aan investeringen in ICO’s en op signalen die mogelijk wijzen op oplichting.

In 2017 is wereldwijd al meer dan 3 miljard dollar aan financiering opgehaald door de verkoop van digitale *tokens* (*Initial Coin Offering* of ICO’s¹). De FSMA stelt vast dat de hype die heerst rond ICO’s, virtuele munten en *blockchain* technologie kan leiden tot speculatief gedrag met slechts zeer beperkte aandacht voor het onderliggende project en de daaraan verbonden risico’s. Daarom beslist zij om deze mededeling te publiceren.

In een *token*verkoop bieden bedenkers van een project via het internet digitale *tokens* aan aan het publiek om de ontwikkeling van het project te kunnen financieren. Gedurende een bepaalde periode kunnen de *tokens* via een website aangeschaft worden in ruil voor een cryptomunt² die de promotor aanvaardt. De kenmerken van de *tokens* en de rechten verbonden aan *tokens* zijn afhankelijk van de specifieke ICO.

De creatie en het aanbod van *tokens* gebeurt via *distributed ledger technology* (DLT)³. Veelal maken de ontwikkelaars gebruik van *smart* contracten en andere functionaliteiten voorzien in bijvoorbeeld het Ethereum-platform⁴. Een *token* kan eigenschappen vertegenwoordigen gelijkaardig aan:

- Beleggingsinstrumenten vanwege mogelijke bepaalde rechten of voortuizichten op inkomsten of rendementen of door groepering van middelen met als doel te beleggen in *tokens*,
- Een reken- en ruilmiddel vanwege de inwisselbaarheid met andere *tokens*, cryptomunten of wettelijk geld; en/of

¹ Ook wel (*initial*) *token sales*, *coin sales* of *crowdsales* genoemd.

² Ook virtuele munt genoemd. De meest gekende cryptomunten zijn Bitcoin en Ether (inclusief Ether Classic), gevolgd door Ripple, Litecoin, Dash, Nem, Neo, IOTA en Monero. Naar schatting zijn er al meer dan duizend van dergelijke cryptomunten in omloop.

³ DLT is een gedecentraliseerde, digitale databank die toelaat om transacties te registreren en te delen over een netwerk. DLT gebruikt de zogenaamde *blockchain* technologie.

⁴ Ethereum is een open software platform gebaseerd op *blockchain* technologie waar ontwikkelaars decentrale toepassingen (“DApps”) kunnen bouwen en implementeren.

- Eén of ander gebruiksnuut vanwege de toegang die de *token* biedt tot het product of de dienst.

Door de grote variëteit in het ICO-aanbod is de status van *tokens* en de verantwoordelijkheid van de uitgevende entiteit onder de huidige financiële regelgeving niet eenduidig.⁵ [De Europese Autoriteit voor Effecten en Markten \(ESMA\) heeft bericht over de risico's verbonden aan ICO's.](#)

De FSMA als lid van ESMA onderschrijft dat bericht ten volle. Voor wat de activiteit van ICO's in België betreft, houdt de FSMA eraan om de volgende punten te benadrukken.

Aandachtspunten voor uitgevers van ICO's: mogelijks toepasselijke wetgeving

Afhankelijk van de manier waarop de ICO gestructureerd is, heeft ESMA voorlopig vastgesteld dat diverse financiële regels van toepassing kunnen zijn, zoals: prospectusrichtlijn, *Markets in Financial Instruments Directive* (MiFID), *Alternative Investment Fund Managers Directive* (AIFMD), *Market Abuse Regulation* (MAR), *Fourth Anti-Money Laundering Directive* (AMLD4) ...

Het is niet uitgesloten dat ook andere regels van toepassing zijn zoals bijvoorbeeld de regelgevingen over boekhoudkundige normen, belastingplichten, elektronisch geld of prudentiële regelgeving.

In België gelden, naast de hiervoor vermelde Europese regelgeving, mogelijk de volgende regels:

- Reglement van de FSMA van 3 april 2014 betreffende het commercialiseringsverbod van bepaalde financiële producten aan niet-professionele cliënten. Dit reglement verbiedt de beroepshalve commercialisering in België aan één of meerdere niet-professionele cliënten van financiële producten waarvan het rendement rechtstreeks of onrechtstreeks afhangt van een virtuele munt.
- Wet van 16 juni 2006 op de openbare aanbidding van beleggingsinstrumenten en de toelating van beleggingsinstrumenten tot de verhandeling op een gereguleerde markt. Deze wet verplicht een door de FSMA goed te keuren prospectus op te stellen in geval van een openbaar aanbod van beleggingsinstrumenten op het Belgisch grondgebied, voorziet in een bemiddelingsmonopolie voor de plaatsing van beleggingsinstrumenten op het Belgisch grondgebied en bepaalt dat de reclame die wordt gebruikt in het kader van het openbaar aanbod voorafgaand door de FSMA moet worden goedgekeurd.
- Wet van 18 december 2016 tot regeling van de erkenning en de afbakening van crowdfunding en houdende diverse bepalingen inzake financiën: deze wet bepaalt de vergunningsvereisten om als alternatief-financieringsplatform (i.e. de financiële vorm van crowdfunding) te worden erkend en de regels die van toepassing zijn op de verleners van alternatieve-financieringsdiensten.

De toepasselijkheid van bovenvermelde regels hangt af van de manier waarop de betrokken ICO gestructureerd is en deze moeten bijgevolg geval per geval onderzocht worden.

⁵ Onder meer de Verenigde Staten (SEC), het Verenigd Koninkrijk (FCA), Singapore (MAS), Canada (CSA), Hong Kong (SFC) en Australië (ASIC) hebben in de loop van 2017 gewaarschuwd dat sommige *tokens* in feite beleggingsinstrumenten zijn (en dus onderhevig aan de toepasselijke regelgeving) terwijl andere *tokens* dat niet zijn. Sommige landen (onder meer China) hebben verklaard dat cryptobeurzen vergund moeten zijn en dus momenteel illegaal actief zijn en hebben maatregelen getroffen om de huidige gang van handelsactiviteiten daarrond te verbieden.

Aandachtspunten voor beleggers: ICO's zijn complex, risicovol, niet-gecontroleerd en beleggers zijn niet beschermd

Vrijwel iedere ICO bevindt zich in een zeer vroeg ontwikkelingsstadium en start met een idee, de creatie van een website, de online publicatie van een zogenaamd *white paper*, de creatie van *tokens* en de feitelijke *initial coin/token offering*.

De *white paper* is een niet-gereguleerd document. Het legt het project of het idee uit en geeft aan hoe de opgehaalde fondsen zullen worden gebruikt. Het beschrijft ook verwachte mijlpalen en hun timing indien het project nog uitgewerkt moet worden. Soms bevatten dergelijke *white papers* een opinie van *peers* over de haalbaarheid van het project of de professionele kwaliteiten van de ontwikkelaars en andere technische kwesties of bevat het een juridisch oordeel over mogelijke wettelijke en fiscale kwesties.

Een niet onbelangrijk onderdeel van de *white paper* is een uitleg over de prijszetting en de gekozen verkoopmethode van de ICO's en over het beleid inzake de *tokens* die in bezit blijven van de ontwikkelaars.

De ICO-marketing gebeurt voornamelijk via sociale media zoals Instagram, Facebook, YouTube en Twitter, websites, chatrooms, gespecialiseerde gemeenschappen en on/offline evenementen. Ook worden soms bekende persoonlijkheden (al dan niet met hun medeweten) ingeschakeld om het project een zeker momentum te geven.

Specifieke aandachtspunten voor deelnemers in ICO's zijn de volgende:

- Afhankelijk van hun eigenschappen kunnen ICO's ontsnappen aan enige juridische omkadering. Er is dus in veel gevallen geen enkele bescherming van de consument/ belegger.
- Het (mogelijks) ongereguleerde en anonieme karakter maakt ICO's fraudegevoelig en geschikt voor illegale praktijken (zoals witwaspraktijken en terrorismefinanciering).
- De veelal summiere, niet-gestandaardiseerde, ondoorzichtige, subjectieve en niet-geauditeerde informatie rond ICO's maakt de inschatting van de verbonden risico's moeilijk. Voor wie niet vertrouwd is met online-technologie kan technische- en detailinformatie over een ICO onbegrijpelijk zijn.
- Startups zijn risicovol waardoor er een reële kans bestaat op verlies van (een deel van) kapitaal bij deelname aan een ICO.
- De inschrijving gebeurt volledig digitaal en is veelal complex. Daarbij kan er van alles mislopen⁶, terwijl er geen verhaalmogelijkheden zijn ingeval van geschil met betrekking tot de inschrijving. De consument/belegger is met andere woorden volledig op zichzelf aangewezen.
- De waardering van de ICO's is subjectief en arbitrair bepaald door de ontwikkelaars.⁷
- Er is geen garantie dat het project daadwerkelijk naar de markt wordt gebracht of dat er een markt is voor die specifieke technologie.

⁶ Het hele deelnameproces is complex en kan moeilijk begrijpbaar zijn voor iemand die niet ingewijd is in het transactieproces met virtuele munten.

⁷ De prijszetting van *tokens* blijkt zeer gevoelig te zijn voor percepties en geruchten en is bijgevolg zeer volatiel. Klassieke vraag- en aanbodfactoren of waarderingsmodellen van financiële activa zijn vrijwel niet van toepassing op de waardering van ICO's.

- DLT - een belangrijke bouwsteen bij ICO's - staat in de kinderschoenen en vertoont nog gebreken. Er moet rekening gehouden te worden met **hacking** en **phishing**. Dat kan zowel gebeuren tijdens het inschrijvingsproces of gericht zijn op de door de aanbieders ontwikkelde applicatie.
- Er zijn specifieke risico's verbonden aan cryptomunten⁸. In de meeste ICO's moeten aspirant-deelnemers zich eerst één of andere cryptomunt aanschaffen om *tokens* te kunnen ontvangen. Bij forse prijsdalingen van de gebruikte cryptomunten bestaat het risico dat de ontwikkelaars over onvoldoende middelen beschikken om hun technologie verder te ontwikkelen. Daardoor kan het project stopgezet worden en kunnen de *tokens* hun waarde verliezen.

ICO: Oplichting en bad practices

Sommige ICO's zijn opgezet om gebruikers en investeerders op te lichten (*scam* of *PonzICO's*) terwijl andere ICO's voorbeelden zijn van hoe het niet zou moeten.

Volgende signalen kunnen onder andere helpen bedenkelijke ICO's te identificeren:

- De *white paper* is van lage kwaliteit en bevat slechts beperkte informatie.
- Er wordt een *hype* gecreëerd rond de ICO (bijvoorbeeld een erg korte tijdspanne waarin de ICO zal plaatsvinden, opdringerige reclame, campagne door een bekende persoonlijkheid). Dit zijn de zogenaamde *pump and dump*-ICO's.
- De *token* wordt voornamelijk als een beleggingsinstrument gepositioneerd en de enige functionaliteit van het platform is vooralsnog een secundaire verhandeling van de specifieke *token*.
- Er zijn geen controles op de achtergrond van de deelnemers aan de ICO.
- De ontwikkelaars zijn anoniem, het project is enkel een idee, er bestaat nog geen product en er zijn geen externe validaties voorhanden.
- Er is geen toegang tot het *smart*-contract of tot de code of technische informatie gerelateerd aan de *token*-creatie.
- Het project maakt geen gebruik van een gedecentraliseerd netwerk of van een *DLT* toepassing en de ICO heeft dus als enige doel het ophalen van fondsen.
- Het project stelt onrealistische doelen (het op te halen kapitaal is bijvoorbeeld niet in verhouding met de waarde die het project zal creëren).

Indien u vermoedens heeft van bedenkelijke ICO's die aan het Belgische publiek worden aangeboden, kunt u dat melden aan de FSMA via ons [contactformulier](#).

⁸ Zie waarschuwingen van de FSMA en de NBB in [2014](#) en [2015](#).