

hype zou vanzelf wel overvliegen, maar dit blijkt niet het geval. De technologie achter crypto biedt veel innovatie, maar de risico's zijn door gebrek aan regulering groot. Dan is het belangrijk dat de toezichthouders mandaat krijgen voor de cryptomarkt."

"Crypto's zijn nu vooral in zwang bij particuliere beleggers. Het zijn met name hoger opgeleide jonge mannen en het gaat in de meeste gevallen om niet al te grote bedragen. Als een cryptobeurs als FTX omvalt, dan is de pijn daarvan nu nog te overzien. Maar dat wordt anders als institutionele beleggers zich op cryptoactiva zouden gaan richten. Uit Europees onderzoek blijkt dat ongeveer 23 procent van de geïnterviewde hedgefondsbeheerders in cryptoactiva beleggen. Banken, pensioenfondsen en verzekeraars zijn veel voorzichtiger. Maar we waarschuwen dus wel dat crypto's systeemrelevant kunnen worden. Als institutionele investeerders meer blootstelling krijgen, dan nemen de risico's toe."

De aanstaande MiCAR-wetgeving is in de ogen van Lubbersen welkom. "We hebben nu nauwelijks mandaat. We houden alleen toezicht op de registratie, maar dat biedt geen bescherming voor beleggers. Zoals bij elke wetgeving zal MiCAR voortdurend doorontwikkeld moeten worden, maar het is een goed begin."

AFM: STEVIGE RESERVES

Mirel ter Braak is Senior Policy Advisor, Innovation & FinTech bij AFM. De toezichthouder heeft beleggers consequent gewaarschuwd voor de risico's van cryptoactiva, maar ook naar de mening van de AFM is nieuwe regulering welkom. Al heeft Ter Braak stevige reserves: "Of de MiCAR voldoende is? De tijd zal het leren. Het is een eerste stap, maar we hebben genoeg punten van zorg. Het is regelgeving op hoofdlijnen, dus de uitwerking is beperkt. Ik verwacht dat er nog best wel wat moet gebeuren om de MiCAR als toezicht-

houder echt te kunnen uitvoeren."

"Er zal discussie ontstaan over de uitleg van bepaalde aspecten van de MiCAR. Dat zul je nooit kunnen voorkomen. De overkoepelende Europese toezichthouders als ESMA en EBA kunnen vooraf wel al veel doen om de MiCAR om te zetten in verplichte standaarden. Maar ook met dergelijke *guidance* voorkom je niet dat sommige lidstaten er hun eigen interpretaties op na houden en regels 'licht' interpreteren. Toezichtarbitrage ligt op de loer en dat zou echt problematisch zijn voor het toezicht op cryptoactiva. Er zijn in MiCAR aanknopingspunten voor toezicht op bijvoorbeeld de scheiding van vermogen, op de solvabiliteit, op governance, maar de preventieve werking van regelgeving en het houden van toezicht bieden nog geen garantie tegen het voorkomen van grootschalige fraude zoals bij FTX."

VEB: VALS IDEE VAN VEILIGHEID

Anders dan de toezichthouders Lubbersen en Ter Braak, die vanzelfsprekend niet bij voorbaat een oordeel over de toekomstige vergunningaanvragers kunnen geven, is Gerben Everts, directeur van de VEB, altijd uitgesproken geweest over crypto. "Het is een waardeloze ontwikkeling met een briljante marketing." Hij is minder verguld met de MiCAR: "Diep in mijn hart ben ik voorstander van het geheel *niet* reguleren van deze tak van sport. Het geeft legitimiteit aan een sector die dat geheel niet verdient en biedt een vals idee van veiligheid."

"In het 'klassieke' financiële ecosysteem zijn partijen een schakel in een keten van bedrijven die onder toezicht staan en al tientallen jaren daarnaar handelen. Binnen de keten is het volstrekt helder dat je het klantvermogen moet scheiden van je eigen bankrekening. Er wordt door de hele keten goed gecheckt: met wie doe je zaken? Hebben ze een vergunning? In de nieuwe setting bij crypto krijg je te maken met partijen die

