

# Bescherming van crypto-assets van cliënten: met de MiCAR meer mans!

**De MiCAR verplicht dienstverleners op het gebied van crypto-assets tot het veiligstellen van deze assets van cliënten. De vraag is welke maatregelen men hier in Nederland moet nemen om invulling te geven aan de verplichting tot juridische segregatie.**

Met het faillissement van FTX en de veroordeling van haar voormalige CEO Sam Bankman-Fried nog vers in het geheugen, rijst de vraag hoe kan worden voorkomen dat crypto-assets van cliënten die door een crypto-asset service provider (CASP) worden bewaard, vermengd raken met die van de CASP en daardoor in diens faillissement vallen of door de CASP voor eigen rekening worden gebruikt. De Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCAR) beoogt daarin te voorzien door het voorschrijven van operationele, technologische en juridische segregatie.

Artikel 70 van de MiCAR bepaalt dat CASPs die aan cliënten toebehorende crypto-assets of de toegangsmiddelen tot dergelijke assets houden, adequate regelingen moeten treffen om 1) de eigendomsrechten van cliënten veilig te stellen, met name in het geval van insolventie van de CASP, en 2) te voorkomen dat crypto-assets van cliënten door de CASP voor eigen rekening worden gebruikt. De bepaling is nagenoeg letterlijk gelijk aan die van artikel 16 lid 8 MiFID II voor financiële instrumenten van cliënten.

Artikel 75 van de MiCAR werkt deze algemeen geformuleerde verplichting nader uit. Het artikel verplicht de CASP allereerst tot operationele segregatie: de CASP moet de voor cliënten gehouden crypto-assets operationeel gescheiden houden van zijn eigen crypto-assets. In dat verband dient de betreffende CASP een register bij te houden van de namens elke cliënt geopende posities die overeenstemmen met de rechten van elke cliënt op de crypto-assets. Het artikel verplicht de CASP ook tot technologische segregatie: hij moet de namens zijn cliënten aangehouden crypto-assets afzonderen van

zijn eigen crypto-assets en ervoor zorgen dat de toegangsmiddelen tot de crypto-assets van zijn cliënten duidelijk als zodanig zijn aangemerkt. De CASP moet er ook voor zorgen dat de crypto-assets van zijn cliënten in de distributed ledger afzonderlijk van zijn eigen crypto-assets worden aangehouden.

Naast een verplichting tot operationele en technologische segregatie behelst het artikel een verplichting tot juridische segregatie: de crypto-assets moeten juridisch worden gescheiden van de boedel van de CASP overeenkomstig het toepasselijke recht, zodat schuldeisers van de CASP geen aanspraak kunnen maken op crypto-assets die door de CASP in bewaring worden gehouden, met name in geval van insolventie van de CASP.

Op het punt van de juridische segregatie opteert de MiCAR terecht voor een functionele, resultaatgerichte benadering: de MiCAR bepaalt slechts dat moet worden voorzien in juridische segregatie – vermogensscheiding – maar schrijft niet voor hoe die moet worden bewerkstelligd. Zij laat het over aan het nationale (privaat)recht van de EU-lidstaten om te bepalen hoe dat resultaat moet worden bereikt.

In Nederland dienen zich dan twee mogelijke oplossingen aan: vermogensscheiding door middel van een separate bewaarinstelling, of door middel van de creatie van een afgescheiden (verhaals)vermogen, constructies die ook bij de bewaring van effecten worden gebruikt. Voor de eerste constructie is niet per se een wettelijke regeling nodig. De CASP kan zelf een risicomijdende SPV oprichten die de crypto-assets rechtstreeks voor de cliënten bewaart. Voor de tweede constructie lijkt een wettelijke regeling onontbeerlijk. Daarbij kan gedacht worden aan een regeling waarbij de crypto-assets een afgescheiden vermogen vormen dat ofwel – net als een verzamelpot onder de Wge – toebehoort aan de gezamenlijke cliënten naar rato van hun inleg, ofwel aan de CASP, maar waarop alleen de cliënten verhaal kunnen nemen. ■



Door **Prof. Mr. W.A.K. Rank**, Advocaat bij NautaDutilh te Amsterdam en Hoogleraar Financieel Recht aan de Universiteit Leiden