



Universiteit  
Leiden  
The Netherlands

## Enkele fiscale aspecten van een Initial Coin Offering in het Nederlandse belastingrecht

Boer, J.P.

### Citation

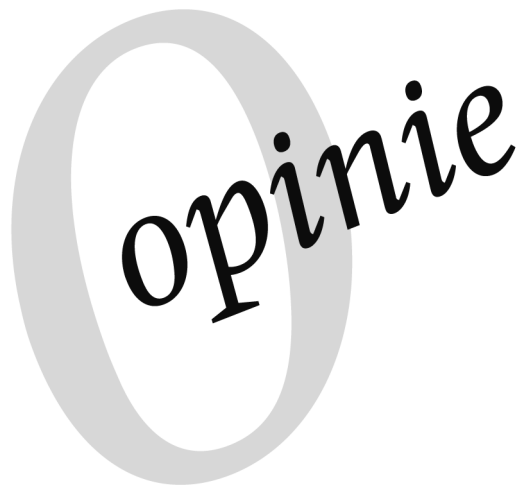
Boer, J. P. (2018). Enkele fiscale aspecten van een Initial Coin Offering in het Nederlandse belastingrecht. *Nederlands Tijdschrift Voor Fiscaal Recht*, 2018(37), 1-4. Retrieved from <https://hdl.handle.net/1887/69397>

Version: Publisher's Version  
License: [Leiden University Non-exclusive license](#)  
Downloaded from: <https://hdl.handle.net/1887/69397>

**Note:** To cite this publication please use the final published version (if applicable).

prof.dr. J.P. Boer\*

# Enkele fiscale aspecten van een Initial Coin Offering in het Nederlandse belastingrecht



## Inleiding

Het fenomeen van de Initial Coin Offering (ICO) – de term is afgeleid van een Initial Public Offering (IPO) – mag sinds enige tijd rekenen op belangstelling van beleggers en toezichhouders wereldwijd. Een ICO – ook wel een token sale – is de uitgifte van digitale tokens door (startende) bedrijven om daarmee financiering vanuit de markt te verkrijgen. Deze financiering kan betrekking hebben op een specifiek project of de ontwikkeling van een (virtueel) concept. Een ICO wordt ook wel crowdfunding 2.0 genoemd.<sup>1</sup> Beleggers worden aangetrokken door ICO's vanwege de enorme rendementen die virtual currencies kunnen opleveren. Vanwege de stuiptrekkingen wordt wel van 'crypto-koorts' gesproken. Diverse toezichhouders zien zich daartegen gesteld voor de vraag of, en zo ja op welke wijze ICO's moeten worden gereguleerd in verband met omvangrijke fraude- en koersrisico's.<sup>2</sup> Recent heeft de Autoriteit Financiële Markten (AFM) het rapport 'Investerings in crypto's in Nederland' gepubliceerd.<sup>3</sup> Hierin is vermeld dat de marktkapitalisatie die samenhangt met ICO's is gestegen van \$ 20 miljard begin 2017 naar ruim \$ 800 miljard begin 2018. In Nederland bezitten bijna 500.000 huishoudens crypto's (2018).

Op 28 mei 2018 heeft de staatssecretaris van Financiën Kamervragen beantwoord met betrekking tot de fiscale behandeling van cryptocurrency.<sup>4</sup> In deze antwoorden komen ICO's niet aan bod. Evenmin worden ICO's besproken in de documenten die zijn vrijgegeven naar aanleiding van het WOB-verzoek met betrekking tot crypto-geld van 30 oktober 2017.<sup>5</sup> Overigens bestaat binnen het Ministerie van Financiën wel bekendheid met ICO's, zo blijkt uit de appreciatie van cryptovaluta door de minister van Financiën van 8 maart 2018 waarin ICO's wel ter sprake komen.<sup>6</sup> Omtrent de fiscale aspecten die samenhangen met ICO's bestaat nog veel onduidelijkheid, zowel voor de uitgever als voor de ontvanger van crypto's. Gelet op de relatieve onbekendheid van ICO's is dit ook te begrijpen. Tegelijkertijd

is het ontbreken van guidance een gemis, aangezien ICO's in een toenemende belangstelling staan. In deze bijdrage probeer ik te komen tot een eerste verkenning van de fiscale aspecten die samenhangen met een ICO binnen het Nederlandse belastingrecht. Daarbij richt ik mij op de partij die crypto's uitgeeft.

## Wat is een Initial Coin Offering?

Anders dan bij een beursgang het geval is, wordt een ICO niet via een centrale instantie – een beurs – geïnitieerd, maar geschiedt de uitgifte van tokens, al dan niet via een platform, met behulp van blockchain-technologie. Blockchain biedt de mogelijkheid om zonder tussenkomst van een trusted party – zoals een bank of overheid – 'vertrouwen' tot stand te brengen. Dit gebeurt doordat alle gebruikers die deel uitmaken van een peer-to-peer (P2P)-computernetwerk gegevens kunnen inzien en controleren in een 'block'. Deze blocks bevatten authentieke informatie en kunnen niet worden gewijzigd. Wel kunnen blocks worden aangevuld door middel van andere blocks, waardoor een ketting – blockchain – tot stand komt die telkens bij iedere gebruiker van het P2P-netwerk wordt bewaard. Transacties die plaatsvinden met betrekking tot een blockchain worden vervolgens door alle computers – ook wel: nodes – gevalideerd en geregistreerd, waardoor bijvoorbeeld de kans op 'dubbele betaling' met één cryptomunt ondenkbaar is.<sup>7</sup> Blockchain kan worden getypeerd als een omvangrijk decentraal grootboek waarin alle verrichte transacties worden geregistreerd. Bekende op blockchain gebaseerde producten zijn de cryptografische valuta bitcoin en ethereum, maar blockchain kan voor veel meer toepassingen worden benut. Gedacht kan worden aan het beschermen van intellectuele eigendomsrechten (film- en muziekrechten), het vastleggen

\* Prof.dr. J.P. Boer is hoogleraar Algemeen Belastingrecht aan de Universiteit Leiden, tevens partner bij Lubbers, Boer & Douma.

1 J. Baukema, 'Initial Coin Offerings (ICO's): crowdfunding 2.0?', *FR* 2018/3.

2 Onder meer de European Securities and Markets Authority (ESMA), De Nederlandsche Bank N.V. (DNB) en verschillende buitenlandse toezichhouders hebben aandacht besteed aan (de risico's van) ICO's. Zie voor een overzicht J. Baukema, 'Initial Coin Offerings (ICO's): crowdfunding 2.0?', *FR* 2018/3.

3 Autoriteit Financiële Markten, *Investerings in crypto's in Nederland. Marktonderzoek onder Nederlandse consumenten*, 26 juli 2018.

4 Brief van de staatssecretaris van Financiën van 28 mei 2018, nr. 2018-0000082316, *NTFR* 2018/1263.

5 Brief van 30 oktober 2017, nr. 2017-0000165171, *NTFR* 2017/2912.

6 Brief van de minister van Financiën van 8 maart 2018, nr. 2018-0000033278, *NTFR* 2018/1263.

7 Zie <https://blockgeeks.com/guides/what-is-blockchain-technology/>.

van juridische titels (notariële vastlegging<sup>8</sup> of het Kadaster) en crowdfunding.<sup>9</sup> Daarbij kunnen cryptografische regels worden toegevoegd aan blocks waardoor deze automatisch overgaan tot uitvoering van vooraf gemaakte afspraken (smart contracts). Te denken valt aan een huurauto die zichzelf terugrijdt na ommekomst van de verhuurperiode of als de huur niet tijdig wordt betaald.<sup>10</sup> Hoewel blockchain vaak wordt gepresenteerd als oplossing voor 'bijna alles', wordt ervoor gewaarschuwd dat de verwachtingen (veel) te hooggespannen zijn.<sup>11</sup>

In de eerdergenoemde appreciatie van de minister van Financiën wordt het volgende opgemerkt over ICO's (p.2): 'ii) *Uitgifte van nieuwe cryptovaluta of tokens via ICO's*

Nieuwe typen cryptovaluta of tokens(6) kunnen op de markt komen via zogenaamde (...) ICOs. De nieuwe cryptovaluta of tokens worden in sommige gevallen met reguliere valuta zoals euro's en dollars gekocht, maar meestal in ruil voor bestaande cryptovaluta. ICO's kunnen gebruikt worden voor het financieren van (nieuwe) diensten of producten, maar ook louter speculatief van aard zijn.'

In voetnoot 6 (zie citaat) wordt gemeld dat cryptovaluta als 'ruilmiddel kunnen worden gebruikt en geen intrinsieke waarde hebben'. Daarentegen zijn tokens 'de digitale vertegenwoordigers van beloftes op goederen, diensten of voordeelingen; oftewel een soort digitale waardebon of waardepapier'.

Uitgegeven tokens kunnen worden gekocht met cryptovaluta (bijv. bitcoins) of wettige betaalmiddelen. Na uitgifte kunnen tokens online worden verhandeld.<sup>12</sup> P. 5 van de appreciatiebrief vermeldt dat cryptovaluta of tokens veelal niet kwalificeren als 'financieel instrument of beleggingsobject onder de bestaande wet- en regelgeving' waardoor de AFM niet handhavend kan optreden. Uitgesloten is dit echter niet.<sup>13</sup>

De aard en inhoud van de tokens zijn op te maken uit de whitepaper die in het kader van een ICO beschikbaar wordt gesteld en die functioneel overeenkomt met een prospectus. Geïnteresseerden kunnen hierin – bijvoorbeeld – lezen over (het bedrijf van) de uitgever van de tokens, de aanwending van de opgehaalde gelden en de 'rechten' die zijn verbonden aan de tokens. De informatie is overigens lang niet altijd verifieerbaar en wordt dikwijls te rooskleurig voorgesteld.<sup>14</sup>

### Classificatie van tokens

De term cryptocurrency wordt gebruikt voor 'coins' (cryptocoins of altcoins) en 'tokens',<sup>15</sup> maar coins en tokens zijn niet hetzelfde.<sup>16</sup> In zijn algemeenheid kan worden gezegd dat een coin een eigen blockchain is en slechts fungeert als

munt – een betaalmiddel zonder intrinsieke waarde. Een token kan meer functies hebben en opereert op een bestaande blockchaintechnologie die smart contracts ondersteunt.<sup>17</sup> Tokens zijn daardoor gemakkelijk(er) te creëren en kunnen worden uitgegeven aan het publiek met behulp van een ICO.

De vraag naar de aard en inhoud van deze tokens is vanuit fiscaal perspectief bijzonder relevant. Zijn tokens aan te merken als aandelen, certificaten, winstrechten, schuldbrieven, tegoedbonnen of (nog) iets anders? Het ligt voor de hand dat het Nederlandse fiscale stelsel in beginsel zo veel mogelijk aansluit bij de bestaande concepten en indelingen. Die benadering wordt ook nadrukkelijk gekozen in de antwoorden die zijn gegeven op de Kamervragen over de fiscale aspecten van cryptocurrency.<sup>18</sup>

Gezien de grote diversiteit aan tokens die bij ICO's worden uitgegeven, zijn deze niet eenduidig te classificeren. Binnen het kader van een Opinie voert het te ver om hiernaar zelfstandig onderzoek te doen. Ik volsta met enkele indelingen uit de literatuur. Zo kan worden gewezen op de classificatie die Huber, Guler en Dumont – gebaseerd op Zwitserse wet- en regelgeving – hebben gegeven van tokens. Zij hanteren de volgende indeling:<sup>19</sup>

- *Payment tokens*: tokens die als betaalmiddel dienen en geen claim jegens een uitgevende instantie belichamen. Civielrechtelijk duiden zij payment tokens als een 'disposable good with commercial value'.
- *Utility tokens*: tokens die recht geven op digitale goederen of diensten. In civielrechtelijke zin spreken Huber, Guler en Dumont van een contractuele en overdraagbare relatie, gelijkend aan een voucher. Zij spreken van een 'agency contract' of 'licensing agreement'.
- *Asset tokens*: tokens die vermogensrechten weerspiegelen en recht geven op 'debt or equity claims against the token issuer'. Op basis daarvan kan worden gedeeld in toekomstige opbrengsten, net als bij aandelen, obligaties en hybride financieringsinstrumenten. Ook kan het gaan om blockchains die rechten op fysieke goederen bevatten. De civielrechtelijke kwalificatie volgt – naar analogie – de typering die aan de token kan worden gegeven, aldus de auteurs.
- *Hybrid tokens*: tokens kunnen een hybride karakter hebben; de ene classificatie sluit de andere niet uit. Voor civielrechtelijke doeleinden dient een inhoudelijke analyse te worden gemaakt van de onderliggende rechten.

8 F. Stroucken en M.M. Oostermeyer, 'Gaat blockchain de juridische (notariële) wereld veranderen?', *VF&C* 22 juni 2017, p. 3-6.

9 Zie D. De Jonghe en V.I. Laan, 'Blockchain in de realiteit', *Computerrecht* 2017/251.

10 Zie A.M. Bal, 'Blockchain, Initial Coin Offerings and Other Developments in the Virtual Currency Market', 20 *Derivs. & Fin. Instrums.* 2 (2018).

11 Zie o.a.: <https://www.forbes.com/sites/bernardmarr/2018/02/19/the-5-big-problems-with-blockchain-everyone-should-be-aware-of/#715bb9671670> en <https://nl.bitcoinair.com/what-are-blockchain-s-issues-and-limitations>.

12 Zie <https://coinmarketcap.com>.

13 J. Baukema, 'Initial Coin Offerings (ICO's): crowdfunding 2.0?', *FR* 2018/3, onderdeel 5.

14 J. Baukema, 'Initial Coin Offerings (ICO's): crowdfunding 2.0?', *FR* 2018/3, p. 116.

15 Zie A.M. Bal, 'Blockchain, Initial Coin Offerings and Other Developments in the Virtual Currency Market', 20 *Derivs. & Fin. Instrums.* 2 (2018).

16 <https://medium.com/@bonpay/what-is-the-difference-between-coins-and-tokens-6cedff311c31>.

17 <https://allesovercrypto.nl/article/coin-vs-token-verschil>.

18 Zo dienen ontvangsten in cryptovaluta te worden omgerekend in het kader van de inkomsten-, loon- en vennootschapsbelasting. Daarna worden de reguliere fiscale bepalingen toegepast. Ondernemers die crypto's aankopen, dienen deze te etiketteren volgens de 'normale regels' van vermogensetikettering. Bij omwisseling van crypto's naar euro's kan een valutaresultaat ontstaan. Het 'delven' (minen) en verhandelen van crypto's leidt in beginsel niet tot een bron van inkomen. Voor toepassing van box 3 worden crypto's aangemerkt als vermogensbestanddeel en dienen deze te worden gewaardeerd naar de koers op de peildatum, etc. etc.

19 M.F. Huber, S. Guler en J. Dumont, 'By the Same Token: Swiss Tax Questions in the Context of Initial Coin Offerings', 20 *Derivs. & Fin. Instrums.* 3 (2018).

Een andere classificatie van crypto's kan worden gevonden bij Bal. Naast coins – zijnde een betaalmiddel zonder tegenwaarde – classificeert zij de volgende tokens:<sup>20</sup>

- *Utility tokens*: tokens die kunnen worden geruild voor goederen en diensten als deze zijn ontwikkeld door degene die deze heeft uitgegeven.
- *Equity tokens*: tokens die gelijkenissen vertonen met aandelenkapitaal, te weten: recht geven op 'dividend' (een aandeel in de winst) en soms stemrechten.
- *Debt tokens*: tokens bestaande uit een kortetermijnlening tegen een vaste of variabele rente.

Ten slotte geeft Bal aan dat andere variaties en classificaties mogelijk zijn bij tokens en dat een one-fits-all-benadering derhalve niet volstaat. Hiermee onderkent zij ook de classificatie van hybrid tokens.

#### Enkele fiscale aspecten van een ICO voor de uitgever

Omtrent de fiscale aspecten die samenhangen met een ICO bestaat weinig houvast. Wetgeving, rechtspraak<sup>21</sup> en beleid ontbreken. Het komt dus aan op pionieren. Daarbij geldt dat – in overeenstemming met de aanvliegroute die door de staatssecretaris van Financiën in de reactie op de Kamervragen is gehanteerd – voor de fiscale behandeling van ICO's de regels van het Nederlandse belastingrecht moeten worden toegepast op de feiten zoals die zich in het kader van een ICO aandienen. Hierbij is de aard en inhoud van de uitgegeven tokens leidend.

De eerste vraag die dient te worden beantwoord, is in welke gevallen een ICO binnen de grijp-arm van het Nederlandse belastingrecht komt. Het ligt voor de hand aan te sluiten bij de fiscale woon- of vestigingsplaats van degene die de token uitgeeft. Uit een bescheiden onderzoek naar de whitepapers via de site <https://tokenmarket.net> wordt mij lang niet altijd duidelijk wie – in juridische zin – de tokens uitgeeft, laat staan waar diegene is gevestigd. Bovendien kan ik mij voorstellen dat het – gegeven de aard van een ICO – vrij gemakkelijk is de plaats van de issuer te kiezen. In dat geval zal moeten worden vastgesteld waar 'naar de omstandigheden beoordeeld' de werkelijke leiding van deze issuer is gelegen. Gemakkelijk is dit allemaal niet.

Indien wordt uitgegaan van een in Nederland gevestigde vennootschap die een ICO overweegt, zou mijns inziens – overeenkomstig het verschaffen van aandelenkapitaal door aandeelhouders – de uitgifte van equity tokens niet mogen leiden tot winstneming.<sup>22</sup> Uiteraard doet het probleem van winstneming zich bij debt tokens niet voor. Daar staat tegenover de ontvangst in het kader van de tokenuitgifte een even grote verplichting bij de uitgever. De uitgifte zou derhalve 'tax neutral' moeten verlopen; van een mutatie in het eigen vermogen is geen sprake. De rentevergoedingen die worden betaald aan de token holders zouden – in beginsel – aftrekbaar moeten zijn.<sup>23</sup> Bij een utility token kan winstneming aan de orde zijn. Daarbij kan worden aangesloten bij de regels van goed koopmansgebruik die uitge-

stelde winstneming mogelijk maken, indien de prestatie nog moet worden verricht.<sup>24</sup> Hierbij is winstneming afhankelijk van de feiten en omstandigheden van het specifieke geval.

Terug naar de equity tokens. Het ligt voor de hand dat het bijeengebrachte vermogen als kapitaal wordt aangemerkt waarbij een token als 'aandeel', 'participatie' of 'winstbewijs' wordt gezien. In dat geval wordt – intuïtief – geen belastbare winst geconstateerd. Hoewel dit mijns inziens een redelijk vertrekpunt is, wordt in de literatuur aangegeven dat een uitgifte van tokens in de Verenigde Staten tot winstneming leidt:<sup>25</sup>

'The proceeds raised through token sales are treated as revenues or deferred revenues, which are subject to tax. In contrast, funds raised through equity financing are not treated as revenues and thus are not subject to tax. Compared with equity financing, ICOs can be an inefficient way to raise money, especially for firms that are subject to high tax rates.'

Deze winstneming verbaast mij enigszins; de vennootschap heeft met de uitgifte van tokens immers geen voordeel uit onderneming genoten. Net als bij aandelen is het kapitaal bedoeld voor het ontplooiën van (ondernemings)activiteiten en zullen de beleggers in ruil daarvoor een rendement op hun investering verlangen. Ik ben dan ook voorstander van een benadering waarbij de uitgifte van een equity token niet tot winstneming leidt. Die benadering sluit het beste aan bij de reguliere wijze van het ophalen van 'kapitaal' in de markt.

Tegelijkertijd is de benadering waarbij geen winstneming aan de orde is, ook voor het Nederlandse belastingrecht, niet geheel vanzelfsprekend indien een ICO – zoals de daarvoor gebezigde term 'token sale' tot uitdrukking brengt – wordt gezien als de verkoop van tokens door de onderneming, in plaats van het kapitaliseren van de vennootschap door middel van de uitgifte van tokens. Bij de uitgifte van equity tokens – zo kan worden verdedigd – wordt dan geen 'aandeel' verkregen in de vennootschap zelf, maar is sprake van de verkoop van een recht op (een gedeelte van) de winst van de onderneming. Evenmin leidt de ICO tot een rechtsvorm die valt binnen de categorie 'open personenvennootschappen' uit het zogeheten kwalificatiebesluit,<sup>26</sup> te weten: (i) personenvennootschappen met een in aandelen verdeeld kapitaal of (ii) open cv-achtigen. Van een 'aandeel' of daarmee (in maatschappelijke zin) gelijk te stellen participatie is dan geen sprake. De verkoop van tokens is in wezen een vorm van realisatie van toekomstige winst.

Zoals gezegd, spreekt deze benadering mij niet aan. Een equity token kan mijns inziens voor fiscale doeleinden worden geclassificeerd als een winstbewijs. Hoewel het begrip 'winstbewijs' niet volledig is uitgekristalliseerd,<sup>27</sup> is een equity token op te vatten als een bewijs voor een recht op een gedeelte van de winst en/of het liquidatieoverschot. Voor de vennootschapsbelasting bevinden deze winstbewij-

20 A.M. Bal, 'Blockchain, Initial Coin Offerings and Other Developments in the Virtual Currency Market', 20 *Derivs. & Fin. Instrums.* 2 (2018).

21 Hoogstens kan worden gewezen op het arrest HvJ 22 oktober 2015, zaak C-264/14 (Hedqvist), V-N 2015/59.15, waarin werd beslist dat het omwisselen van traditionele valuta tegen bitcoins een dienst onder bezwarende titel is die is vrijgesteld van de heffing van omzetbelasting.

22 Zie ook M.F. Huber, S. Guler en J. Dumont, 'By the Same Token: Swiss Tax Questions in the Context of Initial Coin Offerings', 20 *Derivs. & Fin. Instrums.* 3 (2018), par. 3.3.1.

23 M.F. Huber, S. Guler en J. Dumont, 'By the Same Token: Swiss Tax Questions in the Context of Initial Coin Offerings', 20 *Derivs. & Fin. Instrums.* 3 (2018), par. 3.3.1.

24 A.O. Lubbers, *Goed koopmansgebruik*, 3<sup>e</sup> dr., Sdu Uitgevers, Den Haag 2017, par. 4.6.4.

25 Y. Chen, *Blockchain tokens and the potential democratization of entrepreneurship and innovation*, Business Horizons, July-August 2018, Vol. 61(4), p. 570.

26 Besluit van 11 december 2009, nr. CPP2009/519M, NTFR 2010/31.

27 Zie L.W. Kelterman en F. Baggerman, 'Winstbewijzen, een civielrechtelijk overzicht', WPNR 2018/7204, p. 628-631 en F. Herreveld, 'Over winstbewijzen', WFR 1991/1155.

zen zich in de 'kapitaalsfeer'. Het gaat immers om een winstbewijs dat is uitgegeven aan 'oprichters, aandeelhouders, leden, deelnemers of deelgerechtigden als zodanig' (vgl. art. 9, lid 1, onderdeel b en art. 10, lid 1, onderdeel c, Wet VPB 1969). Een dergelijk winstbewijs wordt buiten de

winstsfeer afgewikkeld.<sup>28</sup> Ik bepleit dan ook dat de ontvanger van een token tegenover zijn inleg wordt aangemerkt als 'deelnemer als zodanig'. Deze benadering lijkt mij het beste aan te sluiten bij de functionele gelijkheid van een ICO met een IPO.

---

28 Voor de dividendbelasting zou dan bij die classificatie kunnen worden aangesloten.

