

FINNIUS

Decentralised Finance (DeFi): de opmaat naar een nieuwe financiële wereld

27 januari 2022

 8 MINUTEN

De financiële wereld staat aan de vooravond van een transformatie die wordt ingeluid door technische ontwikkelingen die momenteel plaatsvinden. Daarbij speelt in het bijzonder blockchaintechnologie, maar ook cryptovaluta, een belangrijke rol. In deze blog neem ik u mee in enkele van mijn gedachten over de verdere digitalisering van de financiële markten, maar eerst een paar stappen terug voor wat meer historisch besef.

Waar het allemaal begon

Bij het woord crypto currency denkt vrijwel iedereen direct aan Bitcoin. En dat is meer dan terecht, want het is de eerste cryptovaluta die het daglicht heeft gezien. Op 31 oktober 2008 publiceerde ene Satoshi Nakamoto, de ware identiteit achter deze persoon zal waarschijnlijk nooit bekend worden, een white paper met als titel '*Bitcoin: a Peer-to-Peer Electronic Cash System*'. Satoshi Nakamoto beschrijft Bitcoin als een nieuw elektronisch geldsysteem dat volledig *peer-to-peer* is, wat wil zeggen dat er geen derde partij tussen zit. Volgens hem (of haar) is een nieuw elektronisch betaalsysteem nodig dat gebaseerd is op cryptografisch bewijs in plaats van vertrouwen. Bitcoin kan als eerste digitale protocol worden beschouwd dat is gebaseerd op blockchaintechnologie waarmee via digitale weg tussen partijen rechtstreeks, dat wil zeggen zonder tussenkomst van een bank of betaalinstantie, betalingen konden worden verricht.

In die jaren daarna leefde Bitcoin nog een relatief onbekend bestaan, maar op enig moment kwam daar verandering in. 2017 was het jaar dat Bitcoin bij het grotere publiek doorbrak, een periode waarin voor het eerst tal van andere cryptovaluta werden gelanceerd en er een hele markt aan digitale cryptovaluta ontstond die tussen partijen *peer-2-peer*, al dan niet via gecentraliseerde exchanges zoals Binance, werden verhandeld. Na een enorme hausse waarin de koersen van Bitcoin en vele andere cryptovaluta in een korte tijd tot een ongekennde hoogte stegen, barstte deze bubbel in januari 2018.

Vanaf dat moment zijn cryptovaluta voor langere tijd in de luwte komen te liggen. In de hiervoor beschreven periode werden cryptovaluta veelal in verband gebracht met verboden activiteiten (zoals het verrichten van betalingen op het internet voor de aankoop van wapens en drugs) en het witwassen van gelden. Omdat deze markt in die tijd nog helemaal niet werd gereguleerd en niet onder toezicht stond, was dit voor criminelen een eenvoudige weg om vermogen onder de radar te verplaatsen of over te dragen. Ik kan mij overigens niet aan de indruk onttrekken dat deze argumenten ook, soms te pas en te onpas, door de gevestigde instituten en overheden werden aangevoerd, omdat men zich ervan bewust was dat de blockchaintechnologie en Bitcoin als *peer-to-peer* betaalmiddel het mogelijk maakte om banken of betaalinstanties buiten de betalingsketen te houden en daarmee in potentie een bedreiging voor de bestaande financiële infrastructuur vormen. Met de komst van Bitcoin (en onderliggende blockchaintechnologie) werd het namelijk ineens mogelijk om geldelijke waarde in de vorm van een digitale valuta *trustless*, snel en tegen lage kosten naar iedere uithoek van de wereld te sturen zonder dat daarvoor een bankrekening hoefde te worden geopend. Ingrediënten die dus disruptief kunnen zijn voor het financiële stelsel

zoals wij dat kennen.

De snelle opkomst van DeFi

Fast forward naar 2019; de ontwikkelingen hebben niet stilgestaan en verschillende blockchain netwerken hebben zich doorontwikkeld (zoals een Ethereum) of hebben de markt betreden. Een trend die zich voor het eerst in 2019 heeft geopenbaard betreft de opkomst van decentrale software applicaties die worden gebouwd op onderliggende blockchaininfrastructuur (in beginsel met name op het Ethereum netwerk), waarmee gedecentraliseerd financiële diensten en producten beschikbaar zijn gekomen. Dit concept wordt ook wel ‘*Decentralised Finance*’ of ‘*DeFi*’ genoemd. DeFi maakt gebruik van cryptovaluta en zogenaamde *smart contracts*, een computercode die een digitale overeenkomst tussen twee partijen bevat en wordt vastgelegd op de blockchain, voor het faciliteren van online financiële diensten. Bij dergelijke DeFi-applicaties is de noodzaak om te werken met een vertrouwde tussenpersoon zoals wij die in het huidige financiële stelsel kennen, veelal overbodig geworden.

Enkele huidige toepassingsgebieden binnen DeFi

Sinds 2019 is de DeFi-wereld volop in ontwikkeling. Ondanks dat het nog redelijk in de kinderschoenen staat, zijn al (en worden er op dit moment) heel wat DeFi-applicaties ontworpen en in gebruik genomen. Hierbij moet worden gedacht aan applicaties waarmee gebruikers cryptovaluta, waaronder *stable coins* die een bepaalde achterliggende waarde – zoals de USD – representeren, via het protocol kunnen in- of uitlenen en daarvoor rente betalen dan wel ontvangen. Bij het inlenen van cryptovaluta is het bijvoorbeeld nodig om onderpand (*collateral*) te verschaffen in de vorm van andere cryptovaluta, waarbij de lening in het *smart contract* op de blockchain is opgeslagen en automatisch tot liquidatie van het onderpand van leningnemer over zal gaan op het moment dat dit onder bepaalde ratio's zakt, bijvoorbeeld als gevolg van een sterke koersdaling. DeFi maakt het dus mogelijk om instant binnen bepaalde parameters virtuele valuta in- en uit te lenen. Maar dat is niet het enige. DeFi omvat bijvoorbeeld ook gedecentraliseerde handelsplatformen (*decentralised exchanges*) die *peer-to-peer* aan- en verkooporders van cryptovaluta voor marktpartijen afwikkelen zonder tussenkomst van een broker. Ook is het voor marktpartijen mogelijk om tegen een vergoeding liquiditeit te verschaffen aan een protocol (zoals een gedecentraliseerd handelsplatform) zodat bij grotere aan- en verkooporders grote koersschommelingen kunnen worden voorkomen. Daarnaast komen steeds meer protocollen beschikbaar waarin cryptovaluta kunnen worden vastgezet (ook wel *staking* genoemd) en waarmee rente-inkomsten kunnen worden gegenereerd. Een trend die momenteel eveneens in ontwikkeling is binnen DeFi heeft betrekking op derivaten- en verzekeringsprotocollen, waarmee het bijvoorbeeld mogelijk wordt om verzekeringen af te sluiten voor cryptovaluta die in eigendom wordt gehouden. Dit alles vindt allemaal plaats op de blockchain via *smart contracts*.

Verdere digitalisering van de financiële wereld (en samenleving)

DeFi kent inmiddels dus tal van toepassingen en kan worden gezien als een opkomende digitale financiële infrastructuur die in theorie de noodzaak wegneemt voor een centrale bank of financiële instellingen zoals wij die nu kennen. Zover zal de Europese wetgever het niet laten komen en zal de markt voor cryptovaluta en daarmee verband houdende dienstverlening verder gaan reguleren. Er is al het nodige aan wetgeving in aantocht, denk hierbij aan de Verordening betreffende markten in cryptoactiva (MiCA), maar ook aan de verordening betreffende digitale operationele veerkracht voor de financiële sector (DORA). De Europese wetgever realiseert zich goed dat de digitale ontwikkelingen zich in rap tempo opvolgen en speelt daar dus op in met wet- en regelgeving. Digitalisering is één van de centrale thema's op dit moment binnen de Europese Unie, wat zich weer vertaalt naar verschillende deelterreinen zoals digitalisering van de financiële markten, maar bijvoorbeeld ook de wens voor een digitale identiteit (digital ID) voor Europese ingezetenen. Eveneens onderzoekt de Europese Centrale Bank (ECB) momenteel of zij een digitale Euro, een zogenaamde *central bank digital currency* (CBDC), wil gaan uitgeven. Daarmee wil de ECB meegaan met de huidige ontwikkelingen, waarmee wordt beoogd in de toekomst binnen de Europese Unie een breed geaccepteerd en veilig digitaal betaalmiddel beschikbaar te stellen. Tegelijkertijd stelt de invoering de digitale Euro de ECB in staat geldstromen te blijven controleren.

Het behoeft geen betoog dat wij met de introductie van blockchaintechnologie, cryptovaluta en de opkomst van DeFi aan de vooravond staan van een transitie van de huidige financiële markten. De markt zoals wij die nu kennen zullen we, zoals ik het zie, op bepaalde onderdelen de komende jaren langzaam achter ons gaan laten om plaats te maken voor een meer gecentraliseerde digitale financiële wereld. Deze transitie zal de huidige rol, functie en betekenis van het geld in een ander daglicht plaatsen en het monetair stelsel, dat in de afgelopen eeuwen is opgebouwd, langzaam aan gaan veranderen. Deze digitalisering van de financiële markten zal, zo is mijn verwachting, hand-in-hand gaan met de verdere digitalisering van de identiteit van Europeanen, mogelijk op termijn met het gebruik van door de overheden uitgegeven bewaarportemonnees waarin cryptovaluta en CBDC's (zoals de digitale Euro) kunnen worden aangehouden waarmee vervolgens betalingen kunnen worden verricht. Een interessante ontwikkeling, waarbij wij onder andere wel erg waakzaam moeten zijn op privacyaspecten van individuen, maar ook dat er voldoende *checks and balances* aanwezig zijn zodat de overheden niet meer controle en toezicht op burgers kunnen uitoefenen dan strikt noodzakelijk is. Dat laatste zal nog een uitdaging worden.

Tot besluit

Met de opkomst van een nieuwe (digitale) financiële wereld komen wij de komende jaren ook voor interessante juridische en toezichtrechtelijke uitdagingen te staan. Nieuwe disruptieve technologieën zullen moeten worden ingepast in de daarvoor gegeven juridische kaders. En die zullen lang niet altijd even duidelijk zijn en goed op de werkelijkheid aansluiten, want de praktijk leert dat de technologie veelal vooruit loopt op wet- en regelgeving. Wat dus ooit begon met Bitcoin ontwikkelt zich in rap tempo door in een nieuwe meer gedecentraliseerde financiële wereld, waarbij de blockchaintechnologie en cryptovaluta, zeer waarschijnlijk in de toekomst naast CBDC's zoals de digitale Euro, niet meer weg te denken zullen zijn. Eén ding is wat mij betreft zeker, de

financiële markten – en daarmee ook het financieel toezichtrecht – gaan interessante tijden en veranderingen tegemoet.

Specialisten



Maurice van Oosten

T +31 (0)20 767 01 80

T +31 (0)20 820 80 33 (direct)

M +31 (0)6 50 84 84 85

maurice.van.oosten@finnius.com