

hoofde van een huurovereenkomst of hypothe-caire lening). Als de consument samenwoont met een andere persoon die geen kredietnemer is, geldt nog steeds de regel dat de volledige woonlasten van de consument worden meege-nomen voor de beoordeling van de kredietwaar-digheid.

Dat is op zich, vanuit het perspectief van consu-mentenbescherming en in verband met het voor-komen van overkreditering, ook wel veilig omdat de gegevens van de persoon waar de kredietne-mer mee woont niet worden verkregen (die per-soon is immers geen kredietnemer) en dus niet inzichtelijk is of die persoon voor 50% verant-woordelijk is voor de woonlasten of juist geen inkomen heeft en de kredietnemer dus de woon-lasten volledig betaalt (en zelfs hogere lasten heeft) en of die persoon slechts tijdelijk (in)woont of voor een lange, bestendige periode. Boven-dien geldt dat de situatie van de betreffende per-soon (buiten medeweten van de kredietgever) kan wijzigen.

Het lijkt gelet op deze perspectieven dus relevant dat het volledige bedrag waarvoor de kredietne-mer kan worden aangesproken wordt meegenomen in de beoordeling van de financiële situatie van de klant. Deze uitleg sluit mijns inziens ook beter aan bij wat de AFM van kredietverstrekkers verwacht en bij de huidige visie op kredietver-strekkers en de positie van de kredietverstrekker ten opzichte van de consument (kredietnemer). 10. Het is dan ook van belang om te volgen hoe deze uitspraak zich zal verhouden tot eventuele toekomstige uitspraken van de commissie en ge-rechtelijke uitspraken.

mr. J.M. van Poelgeest  
advocaat te Amsterdam

## 153

### Kapitaalopslag beleggingsonderneming

Rechtbank Rotterdam  
18 januari 2021, nr. ROT 20/1317,  
ECLI:NL:RBROT:2021:2348  
(mr. Vrolijk, mr. Van Spengen, mr. Douwes)  
Noot prof. dr. E.P.M. Joosen

**DNB-Maatregel wegens aanhouden van gelden in niet erkende geldmarktfondsen. DNB dient oordeel van AFM als bevoegde toezichthouder te volgen. Kapitalisering van aansprakelijkheidsrisico voor beleggingson-demening. Verband met Rb. Rotterdam 17 juli 2020, «JOR» 2021/14, m.nt. Affourtit.**

[Wft art. 3:18a, 3:111a lid 2 onder a;  
BGfo art. 165b]

*Gesteld noch gebleken is dat de Wft een grond-slag biedt voor het van rechtswege vervallen van een Supervisory Review and Evaluation process (SREP)-besluit. De rechtbank onderschrijft dan ook niet het standpunt van DNB dat het aan [eise-res] gerichte SREP-besluit van rechtswege is ko-men te vervallen op het moment dat [eiseres] haar belang in [onderneming] (hierna: de dochter-onderneming) volledig had overgedragen en als gevolg daarvan niet langer kwalificeerde als fi-nanciële holding. Uit het standpunt van DNB volgt dat de grondslag aan het aan [eiseres] ge-richte SREP-besluit volgens DNB is komen te ont-vallen. De rechtbank ziet daarin aanleiding voor het oordeel dat dit besluit moet worden geacht vanaf dat moment te zijn ingetrokken door DNB. Hieruit volgt dat de rechtbank alleen tot een be-oordeling van het bestreden besluit zal overgaan voor zover daarbij het aan de dochteronderne-ming gerichte SREP-besluit is gehandhaafd. De AFM is de bevoegde toezichthouder om te onderzoeken en te beoordelen of de dochteron-dernehmung art. 165b BGfo overtreedt. Het is niet aan DNB om daarnaar een eigen onderzoek te doen en zich daarover, mede gelet op wat [eise-res] dienaangaande naar voren heeft gebracht, een zelfstandig oordeel te vormen, nog daargela-ten dat dit een deskundigheid veronderstelt die*

niet van DNB gevegd kan worden. DNB is dan ook terecht uitgegaan van het oordeel van de AFM dat de dochteronderneming art. 165b BGfo overtreedt.

*Reden voor twijfel aan de zorgvuldigheid van de totstandkoming van dit oordeel of aan de juistheid daarvan heeft DNB terecht niet aanwezig geacht. Dat het besluit van de AFM van 9 september 2019, waarin dit oordeel is vervat, als gevolg van de betwisting daarvan door de dochteronderneming ten tijde van het SREP-besluit en het bestreden besluit nog niet onherroepelijk was, maakt dit niet anders. Overigens heeft deze rechtbank in haar uitspraak van 17 juli 2020, «JOR» 2021/14, m.nt. Affourtit, geoordeeld dat het oordeel van de AFM dat de dochteronderneming art. 165b BGfo overtreedt, juist is. Omdat tegen deze uitspraak geen hoger beroep is ingesteld, is dit oordeel inmiddels wel onherroepelijk.*

*DNB heeft het risico in verband met het beleggen in de [naam geldmarktfonds] geldmarktfonds, en daarmee het opleggen van een kapitaalopslag, afdoende gemotiveerd. Dit geldt ook als [eiseres] zou moeten worden gevolgd in haar standpunt dat DNB aan het oordeel van de AFM dat de [naam geldmarktfonds] geldmarktfonds niet voldoen aan de hoge beschermingseisen die gelden voor erkende geldmarktfonds en dus niet als zodanig kwalificeren, niet de conclusie heeft kunnen verbinden dat beleggingen in de [naam geldmarktfonds] geldmarktfonds een hoger risicoprofiel hebben dan beleggingen in een erkend geldmarktfonds. Het risico vloeit volgens DNB niet zo zeer voort uit het hoger risicoprofiel dat de beleggingen in de [naam geldmarktfonds] geldmarktfonds volgens haar hebben ten opzichte van beleggingen in een erkend geldmarktfonds, maar uit de overtreding door de dochteronderneming van art. 165b BGfo.*

*De rechtbank is van oordeel dat de dochteronderneming door deze overtreding een aansprakelijkheidsrisico loopt dat gekapitaliseerd moet worden. De dochteronderneming handelt met deze overtreding immers per definitie onrechtmatig jegens haar cliënten, zodat zij in beginsel aansprakelijk is voor eventuele schade die haar cliënten lijden als gevolg van het aanhouden van hun gelden in niet erkende geldmarktfonds, waardoor de facto een eigen blootstelling van de dochtervennootschap aan de schuldinstrumenten waarin de [naam geldmarktfonds] fondsen beleggen is ontstaan. De stelling van [eiseres] dat de*

*cliënten van de dochteronderneming weten dat hun gelden in de [naam geldmarktfonds] fondsen worden belegd en dat zij het beleggingsrisico dat zij daarbij lopen hebben geaccepteerd, laat onverlet de (door de dochteronderneming niet aan haar cliënten bekendgemaakte) overtreding van art. 165b BGfo die daarbij wordt begaan, en daarmee het aansprakelijkheidsrisico dat de dochteronderneming loopt.*

[Eiseres],

tegen

De Nederlandsche Bank NV (DNB),

verweerster,

gemachtigden: mr. A.J. Boorsma en mr. C. de Rond.

(...; red.)

*Overwegingen*

*Inleiding*

1.1. [Onderneming] is een beleggingsonderneming met een vergunning als bedoeld in artikel 2:96, eerste lid, van de Wft en is een dochteronderneming van [eiseres]. Zij staat onder toezicht van de Autoriteit Financiële Markten (AFM). DNB houdt prudentieel toezicht op [onderneming].

1.2. Een beleggingsonderneming zoals [onderneming] dient in het kader van een beheerste en integere bedrijfsvoering te beschikken over gedegen strategieën, procedures en maatregelen aan de hand waarvan zij doorlopend nagaat en ervoor zorgt dat de hoogte, samenstelling en allocatie van het eigen vermogen en de solvabiliteit aansluiten op de omvang en de aard van de huidige en mogelijk toekomstige risico's. Het beleid wordt schriftelijk vastgelegd in een zogenoemd ICAAP-document (internal capital adequacy assessment process).

1.3. Aan de hand van het ICAAP-document dat wordt verstrekt door de beleggingsonderneming wordt door DNB jaarlijks, in het zogenoemde SREP (supervisory review and evaluation process), vastgesteld of risico's op de juiste wijze worden gekapitaliseerd. Deze vaststelling wordt door DNB neergelegd in een SREP-besluit. Als in het ICAAP-document alle risico's op een goede manier in kaart zijn gebracht, zal de kapitaal eis in het SREP-besluit niet anders luiden dan de kapitaal eis die in het ICAAP-document is berekend. Indien

uit het SREP echter blijkt dat in het ICAAP-document risico's niet of onvolledig zijn meegenomen, kan DNB een maatregel opleggen, inhoudende dat een bepaald bedrag aan kapitaal wordt aangehouden om de relevante risico's af te dekken.

1.4. Wanneer een beleggingsonderneming een financiële holding heeft, zoals [onderneming] met [eiseres] een financiële holding heeft, ziet DNB (tevens) op basis van de geconsolideerde situatie erop toe dat de beleggingsonderneming voldoet aan de prudentiële eisen. Als gevolg van de toepassing van de prudentiële eisen op geconsolideerd niveau dient de holding van een beleggingsonderneming voldoende gekapitaliseerd te zijn, mede gelet op de risico's die worden gelopen door haar dochteronderneming(en). Omdat ook op geconsolideerd niveau kapitaal-eisen gelden, wordt ook op basis van de geconsolideerde situatie een ICAAP-document verstrekt dat door DNB wordt beoordeeld in het SREP.

1.5. Op 17 mei 2019 hebben [eiseres] en [onderneming] hun afzonderlijke ICAAP-documenten over 2019 aan DNB verstrekt. Op 17 juni 2019 heeft DNB vragen gesteld over en opmerkingen gemaakt bij het ICAAP-document van [onderneming], dat integraal is opgenomen in het ICAAP-document van [eiseres]. [Onderneming] heeft op 25 juni 2019 aan de hand van deze vragen en opmerkingen een tweede versie van haar ICAAP-document aan DNB verstrekt.

#### *Bestreden besluiten*

2.1. Na op 23 juli 2019 haar voorgenomen SREP-besluiten aan [eiseres] en [onderneming] te hebben toegezonden en kennis te hebben genomen hun zienswijze daarop, heeft DNB bij de primaire (SREP-)besluiten aan [eiseres] en aan [onderneming] een maatregel als bedoeld in artikel 3:111a, tweede lid, onder a, van de Wft opgelegd. Hierbij is voorgeschreven dat [eiseres] en [onderneming] hun solvabiliteit vanwege de blootstelling aan niet erkende geldmarktfondsen dienen te verhogen met een kapitaalopslag van [bedrag]. DNB heeft daaraan de volgende overwegingen ten grondslag gelegd:

(i) In het SREP dat door DNB is uitgevoerd in 2019 heeft DNB vastgesteld dat het ICAAP-document van [onderneming] naast de door [onderneming] zelf geconstateerde risico's, niet de blootstelling door [onderneming] aan niet erkende geldmarktfondsen bevat.

(ii) Conform artikel 165b van het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (BGfo) is [onderneming] verplicht om ontvangen gelden van cliënten onmiddellijk op een rekening bij een bank of erkend geldmarktfonds onder te brengen.

(iii) [onderneming] belegt cliëntgelden die niet direct voor beleggingsdoeleinden worden aangewend in geldmarktfondsen van [naam geldmarktfonds].

(iv) De AFM heeft in haar besluit tot invordering van verbeurde dwangsommen van 9 september 2019 geconstateerd dat deze [naam geldmarktfonds] geldmarktfondsen niet voldoen aan de voorwaarden voor een erkend geldmarktfonds uit de definitie van artikel 1, vierde lid, van richtlijn (EU) 2017/593 (de Gedelegeerde Richtlijn). Dit betekent dat [onderneming] gelden van cliënten heeft belegd in niet erkende geldmarktfondsen.

(v) Het risico met betrekking tot de blootstelling aan de niet erkende geldmarktfondsen is door [onderneming] niet gekapitaliseerd. Dit risico bestaat er volgens DNB uit dat de beleggingen in deze niet erkende geldmarktfondsen een hoger risicoprofiel hebben dan wanneer belegd zou worden in een erkend geldmarktfonds. Wanneer een geldmarktfonds niet aan haar verplichtingen kan voldoen, kunnen cliënten [onderneming] aansprakelijk stellen voor eventuele verliezen.

(vi) De door [eiseres] voorgestelde kapitaalopslag van [bedrag] en de door [onderneming] voorgestelde kapitaalopslag van [bedrag] zijn onvoldoende om een degelijk beheer en een solide dekking van de risico's te kunnen waarborgen (artikel 3:111a, eerste lid, sub c, van de Wft).

2.2. Bij het bestreden besluit heeft DNB het door [eiseres] tegen de primaire besluiten gemaakte bezwaar ongegrond verklaard en deze besluiten, onder aanvulling van de motivering daarvan, gehandhaafd. In die aanvulling heeft DNB onder meer opgemerkt dat zij de [naam geldmarktfonds] geldmarktfondsen als risicovoller aanmerkt. Zij baseert zich hierbij op het oordeel van de AFM dat deze niet voldoen aan de hoge beschermingseisen die gelden voor erkende geldmarktfondsen en dus niet als zodanig kwalificeren. Verder heeft DNB onder verwijzing naar de parlementaire geschiedenis van de Wft (TK, 2005-2006, 29 708, nr. 19, blz. 393-394) erop gewezen dat het overtreden van de Wft en de daarop gebaseerde regelgeving door [onderneming] per definitie onrechtmatig is jegens haar cliënten.

Voor zover cliënten schade lijden als gevolg van het feit dat zij de cliëntgelden in niet erkende geldmarktfondsen aanhoudt, is [onderneming] om die reden in beginsel aansprakelijk voor die schade. Als gevolg hiervan is voor [onderneming] een eigen blootstelling (exposure) ontstaan op de [naam geldmarktfonds] geldmarktfondsen. Voor die blootstelling dient [onderneming] voldoende kapitaal aan te houden. Als consoliderende financiële holding dient ook [eiseres] voor deze blootstelling voldoende kapitaal aan te houden, aldus DNB.

#### *Procesbelang [eiseres]*

3. DNB beoogt dat [eiseres] als gevolg van de recente overdracht van haar (volledige) belang in dochteronderneming [onderneming] aan [koper van onderneming] niet langer een (proces)belang heeft bij voortzetting van de beroepsprocedure en dat het beroep dus niet-ontvankelijk moet worden verklaard. Daarbij heeft DNB opgemerkt dat [eiseres] het kapitaal dat zij verplicht was aan te houden om te voldoen aan de kapitaaleisen niet langer hoeft aan te houden, nu zij als gevolg van de aandelenoverdracht niet langer kwalificeert als financiële holding van een beleggingsonderneming. Ter zitting heeft DNB zich op het standpunt gesteld dat hiermee de grondslag aan het aan [eiseres] gerichte SREP-besluit is komen te ontvallen. Volgens DNB is dit besluit dan ook van rechtswege komen te vervallen op het moment dat [eiseres] haar belang in [onderneming] volledig had overgedragen en als gevolg daarvan niet langer kwalificeerde als financiële holding.

#### *SREP-besluit [eiseres]*

3.1. Gesteld noch gebleken is dat de Wft een grondslag biedt voor het van rechtswege vervallen van een SREP-besluit. De rechtbank onderschrijft dan ook niet het standpunt van DNB dat het aan [eiseres] gerichte SREP-besluit van rechtswege is komen te vervallen op het moment dat [eiseres] haar belang in [onderneming] volledig had overgedragen en als gevolg daarvan niet langer kwalificeerde als financiële holding. Uit het standpunt van DNB volgt dat de grondslag aan het aan [eiseres] gerichte SREP-besluit volgens DNB is komen te ontvallen. De rechtbank ziet daarin aanleiding voor het oordeel dat dit besluit moet worden geacht vanaf dat moment te zijn ingetrokken door DNB.

3.2. [Eiseres] heeft niet aannemelijk gemaakt dat zij nog belang heeft bij een beoordeling van het bestreden besluit voor zover daarbij het aan haar gerichte SREP-besluit op dat moment nog is gehandhaafd door DNB. De door [eiseres] gestelde reputatieschade als gevolg van het moeten melden van het kapitaaltekort in haar jaarstukken is niet aannemelijk, reeds nu zij, zoals DNB onweersproken naar voren heeft gebracht, in de jaarstukken over 2019 slechts een zeer beperkt tekort van [bedrag] heeft gemeld. Dat in een artikel in [naam krant] van [datum] staat vermeld dat “[citaat]” kan evenmin de conclusie rechtsvaardigen dat [eiseres] nog procesbelang heeft. Nog daargelaten dat de in dit artikel genoemde [informatie] niet [eiseres] maar [onderneming] betreft, heeft [eiseres] op geen enkele wijze geconcretiseerd en onderbouwd dat zij door de vermelding van deze [informatie] in voormeld artikel reputatieschade heeft geleden.

De opmerking van [eiseres] dat door het kapitaaltekort voor haar toezichtantecedenten gelden die haar activiteiten in de financiële sector ernstig kunnen beperken, biedt tot slot evenmin grond voor de conclusie dat zij nog procesbelang heeft. Nog daargelaten dat eventuele toezichtantecedenten niet voor [eiseres] gelden maar slechts een rol van betekenis kunnen spelen bij een mogelijk toekomstige hertoetsing van haar beleidsbepaler(s), staat op grond van het aan [eiseres] gerichte SREP-besluit niet vast dat haar beleidsbepaler(s) bij een dergelijke hertoetsing ook daadwerkelijk een toezichtantecedent in verband met het kapitaaltekort zal worden tegengeworpen. Als dit bij een eventueel toekomstig besluit gebeurt, kan op dat moment daartegen worden opgekomen (vergelijk bijvoorbeeld de uitspraak van deze rechtbank van 12 juni 2019, ECLI:NL:RBROT:2019:8138, r.o. 7.2).

#### *SREP-besluit [onderneming]*

3.3. [Eiseres] heeft ter onderbouwing van haar standpunt dat zij nog steeds procesbelang heeft onder meer erop gewezen dat zij [onderneming] als gevolg van de besluiten van DNB met een hoger eigen vermogen heeft moeten overdragen aan [koper van onderneming]. Weliswaar werd de koopprijs daarbij niet hoger, maar in de overeenkomst met [koper van onderneming] is wel afgesproken dat afhankelijk van de uitkomst van deze beroepsprocedure een correctie kan plaatsvinden op de koopsom die voor [onderneming] is be-

taald. [eiseres] heeft dit laatste ter zitting met de overlegging van de relevante gedeelten uit de koopovereenkomst onderbouwd.

3.4. Gelet hierop bestaat onvoldoende grond voor het oordeel dat [eiseres] geen enkel belang meer heeft bij een beoordeling van het bestreden besluit voor zover daarbij het aan [onderneming] gerichte SREP-besluit is gehandhaafd. De rechtbank ziet geen grond om DNB te volgen in haar standpunt dat niet het SREP-besluit maar de eigen beslissingen van [eiseres] over de verkoop van [onderneming] het (financieel) belang van [eiseres] hebben gecreëerd en dat het principieel onjuist is wanneer een door een partij zelf gecreëerd belang zou kunnen rechtvaardigen dat een beroepsprocedure tegen een besluit wordt voortgezet. De rechtbank vindt hiervoor steun in de uitspraak van de Afdeling bestuursrechtspraak van de Raad van State (de Afdeling) van 12 mei 2004 (ECLI:NL:RVS:2004:AO9215). Hierin was de vraag aan de orde of een persoon die was opgekomen tegen de aanwijzing van zijn woonhuis als beschermd gemeentelijk monument nog procesbelang had, nu hij dit woonhuis inmiddels had verkocht. Uit de overwegingen van de Afdeling volgt dat, indien deze persoon aannemelijk maakt dat hij bij het gunstig afronden van deze procedure – met als gevolg dat het pand wordt afgevoerd van de monumentenlijst – naast de reeds overeengekomen verkoopprijs een aanvullend bedrag van de koper zal ontvangen, procesbelang aanwezig moet worden geacht.

3.5. Uit het voorgaande volgt dat de rechtbank alleen tot een beoordeling van het bestreden besluit zal overgaan voor zover daarbij het aan [onderneming] gerichte SREP-besluit is gehandhaafd.

#### *Overtreding door [onderneming] van artikel 165b van het BGfo*

4. [eiseres] betoogt dat DNB ten onrechte geen eigen onderzoek heeft gedaan naar de (vermeende) overtreding door [onderneming] van artikel 165b van het BGfo en heeft volstaan met een verwijzing naar het oordeel van de AFM daarover, dat niet juist is.

4.1. Dit betoog faalt. De AFM is de bevoegde toezichthouder om te onderzoeken en te beoordelen of [onderneming] artikel 165b van het BGfo overtreedt. Het is niet aan DNB om daarnaar een eigen onderzoek te doen en zich daarover, mede gelet op wat [eiseres] dienaangaande naar voren heeft gebracht, een zelfstandig oordeel te vormen,

nog daargelaten dat dit een deskundigheid veronderstelt die niet van DNB geleverd kan worden. DNB is dan ook terecht uitgegaan van het oordeel van de AFM dat [onderneming] artikel 165b van het BGfo overtreedt.

Reden voor twijfel aan de zorgvuldigheid van de totstandkoming van dit oordeel of aan de juistheid daarvan heeft DNB terecht niet aanwezig geacht. Dat het besluit van de AFM van 9 september 2019, waarin dit oordeel is verrat, als gevolg van de betwisting daarvan door [onderneming] ten tijde van het SREP-besluit en het bestreden besluit nog niet onherroepelijk was, maakt dit niet anders. Overigens heeft deze rechtbank in haar uitspraak van 17 juli 2020 («JOR» 2021/14, m.nt. Affourtit; *red.*), (ECLI:NL:RBROT:2020:6328) geoordeeld dat het oordeel van de AFM dat [onderneming] artikel 165b van het BGfo overtreedt, juist is. Omdat tegen deze uitspraak geen hoger beroep is ingesteld, is dit oordeel inmiddels wel onherroepelijk.

#### *Risico van beleggen in [naam geldmarktfonds] geldmarktfondsen*

5. [eiseres] betoogt dat DNB het door haar gestelde risico in verband met het beleggen in [naam geldmarktfonds] geldmarktfondsen, en daarmee het opleggen van een kapitaalopslag, onvoldoende heeft gemotiveerd en dat dit risico overigens ook niet aanwezig is.

5.1. Dit betoog faalt eveneens. DNB heeft het risico in verband met het beleggen in de [naam geldmarktfonds] geldmarktfondsen, en daarmee het opleggen van een kapitaalopslag, afdoende gemotiveerd. Dit geldt ook als [eiseres] zou moeten worden gevolgd in haar standpunt, dat DNB aan het oordeel van de AFM dat de [naam geldmarktfonds] geldmarktfondsen niet voldoen aan de hoge beschermingseisen die gelden voor erkende geldmarktfondsen en dus niet als zodanig kwalificeren, niet de conclusie heeft kunnen verbinden dat beleggingen in de [naam geldmarktfonds] geldmarktfondsen een hoger risicoprofiel hebben dan beleggingen in een erkend geldmarktfonds. Zoals ook uit het verweerschrift kan worden opgemaakt, vloeit het risico volgens DNB niet zo zeer voort uit het hoger risicoprofiel dat de beleggingen in de [naam geldmarktfonds] geldmarktfondsen volgens haar hebben ten opzichte van beleggingen in een erkend geldmarktfonds, maar uit de overtreding door [onderneming] van artikel 165b van het BGfo.

Met DNB is de rechtbank van oordeel dat [onderneming] door deze overtreding een aansprakelijkheidsrisico loopt dat gekapitaliseerd moet worden. Zoals DNB terecht heeft opgemerkt, handelt [onderneming] met deze overtreding immers per definitie onrechtmatig jegens haar cliënten, zodat [onderneming] in beginsel aansprakelijk is voor eventuele schade die haar cliënten lijden als gevolg van het aanhouden van hun gelden in niet erkende geldmarktfondsen, waardoor de facto een eigen blootstelling van [onderneming] aan de schuldinstrumenten waarin de [naam geldmarktfonds] fondsen beleggen is ontstaan. De stelling van [eiseres] dat de cliënten van [onderneming] weten dat hun gelden in de [naam geldmarktfonds] fondsen worden belegd en dat zij het beleggingsrisico dat zij daarbij lopen hebben geaccepteerd, laat onverlet de (door [onderneming] niet aan haar cliënten bekend gemaakte) overtreding van artikel 165b van het BGfo die daarbij wordt begaan, en daarmee het aansprakelijkheidsrisico dat [onderneming] loopt.

#### Conclusie

6. Het beroep tegen het bestreden besluit, voor zover daarbij het aan [eiseres] gerichte SREP-besluit is gehandhaafd, is niet-ontvankelijk. Het beroep tegen het bestreden besluit, voor zover daarbij het aan [onderneming] gerichte SREP-besluit is gehandhaafd, is ongegrond.

7. Voor een proceskostenveroordeling bestaat geen aanleiding.

#### Beslissing

De rechtbank:

– verklaart het beroep tegen het bestreden besluit niet-ontvankelijk voor zover daarbij het aan [eiseres] gerichte SREP-besluit is gehandhaafd;

– verklaart het beroep tegen het bestreden besluit ongegrond voor zover daarbij het aan [onderneming] gerichte SREP-besluit is gehandhaafd.

#### NOOT

1. De in deze noot besproken uitspraak van de Rechtbank Rotterdam gaat over een uniek geval waarin een in Nederland gevestigde beleggingsonderneming die een online handelsplatform exploiteert, door DNB een maatregel op grond van art. 3:111a lid 2 onder (a) Wft opgelegd kreeg. Deze bepaling geeft aan DNB verstrekkinge be-

voegdheden tot het treffen van ingrijpende maatregelen tegen aan haar toezicht onderworpen banken of beleggingsondernemingen in het geval (i) de desbetreffende financiële onderneming niet voldoet aan de prudentiële regels van Deel 3 Wft of van Verordening (EU) nr. 575/2013 (CRR), of (ii) er “aanwijzingen zijn dat de bank of de beleggingsonderneming binnen twaalf maanden waarschijnlijk niet zal voldoen aan” Deel 3 Wft of CRR, of (iii) uit de “evaluatie op grond van artikel 3:18a Wft (het zogenaamde Supervisory Review and Evaluation process, [SREP; *toevoeging EPMJ*] van de wijze waarop de bedrijfsvoering is ingericht, van de aangehouden liquiditeit en van het toetsingsvermogen van de bank of beleggingsonderneming, blijkt dat een degelijk beheer en een solide dekking van de risico's onvoldoende is gewaarborgd”.

2. Voor banken en (bepaalde) beleggingsondernemingen die aan de CRR zijn onderworpen bestaan er ten eerste verplichtingen om kapitaal aan te houden voor de in het zogenoemde Pillar 1 geïdentificeerde (blootstellingen aan) risico's. Vervolgens zal de onderneming periodiek een Internal Capital Adequacy Assessment Process (ICAAP) doorlopen om te bezien of de in Pillar 1 opgenomen kapitaaleisen afdoende de daadwerkelijke risico's van de onderneming afdekken. Zo niet, dan dient de onderneming voor die risico's aanvullend, Pillar 2, kapitaal aan te houden. De onderneming legt hierover in het ICAAP-document dat in het kader van het SREP bij DNB wordt ingediend verantwoording af. Indien DNB het niet eens is met de door de onderneming afgelegde verantwoording zal door middel van een SREP-besluit correctie plaatsvinden. Dat SREP-besluit, indien het leidt tot het opleggen van aanvullende kapitaaleisen, is gebaseerd op art. 3:111a lid 2 onder (a) Wft.

3. Deze uitspraak is, voor zover ik weet, de tweede openbaar geworden zaak waarbij inzicht wordt gekregen in de toepassing van het paardenmiddel van art. 3:111a Wft door DNB. De eerste zaak waar openbaarheid over die getroffen maatregel bestond, was de onteigening van SNS Reaal, waar het besluit van de minister van Financiën van 1 februari 2013 (*Stcrt.* 2013, 3018, zie randnummer 21 van dat besluit) inzicht geeft in de op grond van deze bepaling door DNB jegens SNS Bank opgelegde maatregel. Nu komt het in de praktijk vaker voor dat DNB de regeling van art. 3:111a Wft toepast, maar die gevallen worden

meestal niet openbaar, mede vanwege de verregaande gevolgen die een en ander kan hebben voor het vertrouwen van cliënten van de desbetreffende instelling in de soliditeit van de onderneming, en, in bredere zin, het reputatie-effect dat een en ander kan hebben en dat kan leiden tot onrust in de financiële markten.

4. In het onderhavige geval is de door DNB opgelegde maatregel gebaseerd op de in paragraaf 1 onder (iii) genoemde grond. Het was DNB in het kader van het SREP namelijk gebleken dat de beleggingsonderneming (en de financiële holding daarvan, zie hierover later in deze noot) in het door de onderneming bij DNB ingediende ICAAP-document, onvoldoende rekening had gehouden met een specifiek risico, dat dit risico niet was gekapitaliseerd en dat om die reden de onderneming een te laag toetsingsvermogen aanhield. Door middel van een zogenoemd SREP-besluit schreef DNB de beleggingsonderneming (en de financiële holding) een verhoging van het eigen vermogen voor (de maatregel van art. 3:111a lid 2 onder (a) Wft) (DNB-Maatregel)). Deze zogenoemde Pillar 2-kapitaalopslag leidde tot de verplichting voor de onderneming om door middel van in aanmerking komende kapitaalinstrumenten die voldoen aan de criteria van CRR het (regulatoire) eigen vermogen op te hogen.

5. De financiële holding maakt bezwaar tegen de jegens haar (en de beleggingsonderneming) opgelegde DNB-Maatregel. DNB heeft de besluiten, in bezwaar onder aanvulling van de motivering ervan, gehandhaafd. Tegen de besluiten op bezwaar wordt door de financiële holding beroep aangetekend bij de Rechtbank Rotterdam, hetgeen heeft geleid tot de onderhavige uitspraak. Het is van belang dat de financiële holding, nadat zij de beroepsprocedure had aangespannen, het belang dat zij had in de beleggingsonderneming inmiddels had verkocht en geleverd aan een derde in het kader van een overname. In de procedure stond derhalve niet langer de vraag centraal of de financiële holding nog diende te voldoen aan de hogere kapitaaleis, omdat ten aanzien van de financiële holding die toezichtrechtelijke status was opgehouden.

6. DNB heeft in de procedure bij de Rechtbank Rotterdam dan ook aangevoerd dat de financiële holding geen procesbelang meer had en dat de financiële holding niet-ontvankelijk diende te worden verklaard. Bij gebrek aan een wettelijke

grondslag verwerpt de rechtbank het argument van DNB dat het SREP-besluit (ten aanzien van de financiële holding) van rechtswege was komen te vervallen. De rechtbank ziet (zie r.o. 3.1) naar aanleiding van de door DNB naar voren gebrachte argumenten (namelijk dat de financiële holding niet meer kan worden gehouden aan de kapitaaleis zoals opgelegd bij het SREP-besluit) wel aanleiding om te constateren dat het SREP-besluit vanaf de dag van vervreemding van de aandelen in de beleggingsonderneming geacht moet worden door DNB te zijn ingetrokken.

7. Zoals uit het voorafgaande blijkt, wordt in de praktijk het bepaalde in art. 3:18a Wft (en de daaruit voortvloeiende maatregel van art. 3:111a Wft) zowel toegepast op de onder toezicht staande beleggingsonderneming als op de aandeelhouder van die beleggingsonderneming die als "financiële holding" kwalificeert. Dat houdt in dat de kapitaaleisen die worden opgelegd aan de beleggingsonderneming ook op de financiële holding komen te rusten op geconsolideerde basis. Dit is hoe de regelingen van het toezicht op geconsolideerde basis door DNB worden uitgelegd en toegepast. Hieruit vloeit voort dat DNB op beide niveaus moet kunnen meten in hoeverre de entiteiten aan de eisen van kapitaaltoereikendheid voldoen, hierover in de vorm van de ICAAP van beide entiteiten een verantwoording vraagt en, als consequentie van het SREP dat op beide niveaus wordt uitgeoefend, ook voor beide entiteiten de SREP-besluiten zal kunnen nemen met, bijvoorbeeld, een daaruit voortvloeiende aanvullende kapitaaleis.

8. In deze procedure is de toepassing van de regels van art. 3:18a en art. 3:111a Wft op beide niveaus in de groep geen voorwerp van debat. Dat debat zou dan hebben kunnen gaan over de vraag of voor het toepassen van art. 3:18a Wft (en art. 3:111a Wft) op het niveau van de financiële holding wel een wettelijke grondslag bestaat. Die wettelijke grondslag is er namelijk in de huidige wet- en regelgeving niet. De regel ten tijde van het SREP-besluit van DNB tegen de financiële holding was dat de op de beleggingsonderneming rustende verplichtingen uit hoofde van het geconsolideerde toezicht (bijvoorbeeld de bepalingen van de feitelijke zogenoemde Pillar 1 kapitaal- en liquiditeitseisen van art. 11 lid 2 CRR) door de (dochter)onderneming aan de moederonderneming worden opgelegd. Maar de vraag is of ook de bepalingen van het opstellen van de

ICAAP en het SREP, en de uit het SREP voortvloeiende maatregelen die DNB kan nemen uit hoofde van de regeling van art. 3:111a Wft, een zelfstandige grondslag kennen voor toepassing van die regelingen op financiële holdings.

9. De in het vorige punt aangesneden problematiek van de grondslag zal in het toekomstige regime van de Investment Firm Regulation (Verordening (EU) 2019/2033 (IFR)) en Investment Firm Directive (Richtlijn (EU) 2019/2034 (IFD)) worden opgelost met een regeling die duidelijk maakt dat de, in het jargon van IFR, “beleggingsholding”, *ten eerste*, zelfstandig is onderworpen aan de Pillar 1 kapitaal- en liquiditeitsvereisten van de IFR, hetzij op grond van art. 7 IFR (prudentiële consolidatie), hetzij op grond van art. 8 IFR (groepskapitaalcriterium) en, *ten tweede*, is onderworpen aan de regelingen van het ICAAP, SREP en de mogelijke maatregelen die kunnen worden genomen indien het SREP het treffen van die maatregelen gebiedt. Wat het laatste betreft vloeit dit voort uit de definitie van “geconsolideerde situatie” van art. 1 4(1)(11) IFR, dat ervan uitgaat dat toepassing van het bepaalde in art. 7 IFR “resulteert uit de toepassing van de vereisten van deze verordening op een [kort samengevat beleggingsholding, parafrasering, EPMJ] alsof die onderneming samen met alle beleggingsondernemingen, financiële instellingen, nevendiensten verrichtende ondernemingen en verbonden agenten in de beleggingsondernemingsgroep één enkele beleggingsonderneming vormde”.

10. Voor beleggingsholdings die het bepaalde in art. 8 IFR toepassen (de groepskapitaaltest zijnde het alternatief voor prudentiële consolidatie) wordt ten overvloede in art. 51 IFD bepaald dat in de nationale wetgeving een regeling wordt getroffen die erop neerkomt dat beleggingsholdings kunnen worden gehouden aan de toepassing van het groepskapitaalcriterium. Hieruit moet worden afgeleid dat er voor dat geval eveneens een grondslag wordt gegeven voor de toepassing van de regels van het ICAAP, SREP en de uit het SREP voortvloeiende (Pillar 2) maatregelen, inclusief een eventuele kapitaalopslag op het niveau van de beleggingsholding. De desbetreffende bepaling van de IFD wordt op grond van art. 1:24 lid 4 Wft geïmplementeerd bij Ministeriële Regeling. Ten tijde van het afsluiten van deze noot was de tekst van die Ministeriële Regeling nog niet bekend, en om die reden kan hierover verder ook niet worden uitgeweid.

11. Deze zaak brengt een heel interessant perspectief wat betreft de komende invoering per 26 juni 2021 van de regels van IFR en IFD (als het thans aanhangige wetsvoorstel voor de Implementatiewet richtlijn prudentieel toezicht beleggingsondernemingen (*Kamerstukken II 2020/21*, nr. 35 783) tijdig door de Staten-Generaal wordt aangenomen). Daarvoor moet eerst even het in de zaak behandelde punt van materieel recht worden belicht. DNB kwam naar aanleiding van het door de beleggingsonderneming en financiële holding bij DNB ingediende ICAAP-jaarrapport tot de observatie dat de ondernemingen niet hebben voorgesteld om aanvullend kapitaal aan te houden vanwege het risico dat bestond als gevolg van overtreding van art. 165b van het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen (Bgfo). Die overtreding was vastgesteld door de Autoriteit Financiële Markten (AFM) in het kader van een in maart 2017 bij de beleggingsonderneming ingesteld onderzoek naar de bedrijfsvoering. Dat onderzoek leidde, sterk samengevat, tot de vaststelling dat de beleggingsonderneming op een groot aantal punten tekortschoot, en de AFM heeft hiervoor een grootschalige handhavingsactie ingesteld. Een van de tekortkomingen betrof het toepassen van de regels voor vermogensscheiding en toepassing van het bepaalde van art. 165b Bgfo.

12. Waar knelde nu de schoen wat betreft die overtreding van art. 165b Bgfo? In verband met de verplichte scheiding van aan cliënten toebehorende financiële instrumenten en contanten van de aan de beleggingsonderneming toebehorende vermogenswaarden, kunnen beleggingsondernemingen diverse typen maatregelen nemen. In casu werd er door de beleggingsonderneming voor gekozen om de contante middelen toebehorend aan cliënten niet op een rekening bij een kredietinstelling of een centrale bank aan te houden, maar deze middelen te beleggen in door de beleggingsonderneming zelf opgezette en beheerde geldmarktfonds. Het beleggen van de contante middelen van cliënten in een geldmarktfonds is op grond van art. 165b Bgfo toegelaten, mits dat geldmarktfonds voldoet aan de (kwalitatieve) criteria zoals bepaald in art. 1 lid 4 Gedelegeerde Richtlijn (EU) 2017/593 (Uitvoeringsrichtlijn MiFID II). Zie voor deze eis art. 165b lid 1 onder (d) en lid 2 Bgfo. Volgens de AFM voldeed het geldmarktfonds waarin de beleggingsonderneming de cliënten-



gelden belegde niet aan de desbetreffende eisen en was er derhalve sprake van een overtreding van het bepaalde in art. 165b Bgfo. Onder meer over deze kwestie heeft de beleggingsonderneming geprocedeerd, hetgeen leidde tot de uitspraak van de Rechtbank Rotterdam van 17 juli 2020, «JOR» 2021/14, m.nt. Affourtit.

13. DNB meende dat, nu was vastgesteld dat de beleggingsonderneming het bepaalde in art. 165b Bgfo had overtreden (hetgeen door de hiervoor genoemde beslissing van de Rechtbank Rotterdam waartegen geen hoger beroep was ingesteld ook onherroepelijk kwam vast te staan), ook vaststond dat de beleggingsonderneming door haar cliënten op grond van een onrechtmatige daad aansprakelijk zou kunnen worden gesteld. Een en ander met toepassing van de uitleg die daaraan door de Minister van Financiën is gegeven bij de parlementaire behandeling van de Wft (in deze procedure wordt daarvoor verwezen naar *Kamerstukken II 2005/06*, nr. 29 708, nr. 19, p. 393-394). Deze onderbouwing van DNB van het risico dat was ontstaan als gevolg van de overtreding van art. 165b Bgfo wordt ook door de rechtbank in r.o. 5.1 overgenomen. Daardoor ontstond voor de beleggingsonderneming, aldus DNB, een aanvullend risico, wat zich vertaalde naar een "eigen blootstelling (exposure) op de geldmarktfondsen". Voor die blootstelling diende de beleggingsonderneming voldoende kapitaal aan te houden en dat gold ook voor de consoliderende financiële holding. Zie voor een beschrijving van deze kwestie r.o. 2.2.

14. De financiële holding stelt in deze zaak dat DNB het "door haar gestelde risico in verband met het beleggen in [de] geldmarktfondsen, en daarmee het opleggen van een kapitaalopslag, onvoldoende heeft gemotiveerd en dat dit risico overigens ook niet aanwezig is". Zie r.o. 5. De rechtbank wijst deze klacht af en wijst erop dat bij de DNB-Maatregel niet is overgegaan tot een inhoudelijke risicoanalyse wat betreft de belegging van de contante middelen van cliënten in (niet op grond van de Uitvoeringsrichtlijn MiFID II erkende) geldmarktfondsen, maar dat het risico dat DNB heeft geconstateerd erin bestaat dat door de overtreding van art. 165b Bgfo, de beleggingsonderneming op grond van onrechtmatige daad door haar cliënten aansprakelijk zou kunnen worden gesteld. Dat in de DNB-Maatregel naar een maatstaf is gezocht om het desbetreffende risico ook in financiële zin (dus de inschat-

ting van het bedrag van het risico) te begroten, door het risico te gelijk te stellen met een "exposure van de beleggingsonderneming op de geldmarktfondsen", is verder niet getoetst in deze procedure. Dit voorbeeld laat zien in hoeverre de huidige regels van CRR in feite imperfecte maatstaven opleveren voor de begroting van de risico's die door beleggingsondernemingen worden gelopen.

15. Het is ook om die reden dat de Europese Commissie in 2017 de voorstellen voor IFR en IFD heeft gelanceerd, om te komen tot een beter passend prudentieel toezichtregime voor beleggingsondernemingen. Zie voor een uitvoeriger bespreking hiervan: E.P.M. Joosen & M. Louisse 'Een nieuw prudentieel regime voor beleggingsondernemingen (I & II)', *TFR 2018/3*, p. 94-103 en *TFR 2018/4*, p. 173/184. Hoe zou de desbetreffende kwestie zijn verlopen in het geval de IFR en IFD van kracht zouden zijn? Laten we op dat vlak een kleine rekensom maken. Wat betreft het risico dat verband houdt met het beheer van gelden van cliënten zou de nieuwe kapitaaleis van de K-Factor Client Money Held (K-CMH) in dit geval van toepassing kunnen zijn. Het bedrag dat de beleggingsonderneming bij de geldmarktfondsen onderbracht, bedroeg per balansdatum 30 september 2016 ruim € 1,88 miljard (zie r.o. 1.5 van de uitspraak van de Rechtbank Rotterdam van 17 juli 2020). Als dat bedrag nu voor de redenering als uitgangspunt zou mogen worden genomen, zou voor de beleggingsonderneming hieruit een (Pillar 1) kapitaaleis uit hoofde van de IFR voortvloeien van € 9,4 miljoen (ik pas dan de coëfficiënt van 0,5% toe voor de K-CMH ten aanzien van op niet-gescheiden rekeningen aangehouden cliëntengelden, met toepassing van de regels van art. 18 jo. art. 15 IFR).

16. Het (operationele) risico dat beleggingsondernemingen lopen ten aanzien van het beheren van aan cliënten toebehorende financiële instrumenten en contante middelen, is in het nieuwe regime expliciet geregeld als een risico dat bij voorbaat (en dus in Pillar 1) zal moeten worden gekapitaliseerd. Ik ken de vermogenssituatie van de desbetreffende beleggingsonderneming waar deze zaak over gaat niet, en ik ken het getal ook niet van de door DNB opgelegde aanvullende kapitaaleis. Maar door de in punt 15 gemaakte vingeroefening wil ik laten zien hoe de nieuwe regels van IFR en IFD een beter en risicosensitiever regime opleveren dat de daadwerkelijke risi-

co's van beleggingsondernemingen zal onderkennen en bij voorbaat zal kapitaliseren met (relatief) significante bedragen aan te houden kapitaal. Hierbij moet worden bedacht dat de kapitaal-eis van K-CMH niet de enige eis is, er zullen ook andere K-Factoren (met name de K-Factor Client Orders Handled) relevant zijn voor deze beleggingsonderneming. In het nieuwe regime zal DNB derhalve minder snel hoeven te grijpen naar de toepassing van de aanvullende maatregelen uit hoofde van het SREP en het opleggen van Pillar 2-kapitaal. Die bevoegdheden zullen overigens, min of meer gelijklopend aan de huidige regelingen van art. 3:18a en art. 3:111a Wft, voortaan worden geregeld (specifiek voor beleggingsondernemingen) in art. 3:18aa en art. 3:111a.0 Wft na invoering van de Implementatiewet richtlijn prudentieel toezicht beleggingsondernemingen. Zie over de problematiek van het Pillar 2-kapitaal en het SREP-proces in het nieuwe prudentiële regime voor beleggingsondernemingen: E.P.M. Joosen, 'Het Supervisory Review and Evaluation Process en Pillar 2-kapitaal onder de Investment Firm Directive', *TFR* 2020/9, p. 377-389.

17. Als afsluiting van deze noot wilde ik nog kort stilstaan bij de navolgende vraag, namelijk wie zal in het nieuwe IFR/IFD-regime toezicht houden op het naleven van de regels voor vermogensscheiding uit hoofde van art. 4:87 lid 1 Wft (waar het hiervoor genoemde punt van naleving van art. 165b Bgfo een uitvloeisel van is)? Het is intrigerend en ook wel een punt van bespreking in de parlementaire behandeling van de Implementatiewet richtlijn prudentieel toezicht beleggingsondernemingen, dat er op het terrein van bepaalde kwesties die spelen bij beleggingsondernemingen een nieuwe rol is weggelegd voor DNB, waar voorheen die kwesties behoorden tot het exclusieve toezichtdomein van de AFM.

18. De onderhavige zaak is een mooi voorbeeld van een dergelijke samenloop van toezichtsbevoegdheden. Na 26 juni 2021 zal DNB erop toezien dat de beleggingsonderneming voldoende kapitaal aanhoudt voor de werkzaamheid van het beheren van cliëntengeld en aan cliënten toebehorende financiële instrumenten (dus de gevallen waarbij de nevendienst onder (a) van Bijlage I, Deel B van Richtlijn 2014/65/EU (MiFID II) wordt verleend). Hiervoor gelden specifieke kapitaal-eisen, maar bovenal gelden hier ook specifieke risicobeheersingsregels voor. Zie te dezer zake

de regels van art. 129 IFD waarbij een specifieke regel is gegeven voor de kwestie van de beheersing van het risico in verband met het beheer van cliëntengelden. Die regel bepaalt dat bij de inschatting en beheersing van de materiële risico's door de beleggingsonderneming ook rekening wordt gehouden met de nationale regels inzake de vermogensscheiding. Dat kan worden gezien als een verwijzing naar de (goederenrechtelijke) regels op dit gebied. En op de passendheid van de (kwalitatieve) risicobeheersingsmaatregelen dient DNB ook toezicht te houden, met inbegrip van een analyse over de (Nederlandsrechtelijke) goederenrechtelijke gevolgen van de door de beleggingsonderneming gekozen methode van vermogensscheiding. Met andere woorden: er dient een verdieping te worden gemaakt ten aanzien van de toepassing van één van de methoden zoals geregeld in art. 165b Bgfo en art. 7:15 e.v. Nadere regeling gedragstoezicht financiële ondernemingen (NRgfo), materie waar eigenlijk de AFM op toeziet.

19. Tot aan de invoering van de bij de Consultatie van de Wijzigingswet Financiële Markten 2022 van 6 november 2020 voorgestelde nieuwe bepalingen van art. 3:29aa en art. 4:87aa Wft betreffende door beleggingsondernemingen aan te houden kwaliteitsrekeningen, is in ons land de kwestie van vermogensscheiding geregeld op grond van de regimes die kunnen worden toegepast op grond van art. 4:87 lid 1 Wft, zoals nader uitgewerkt in art. 165b Bgfo en art. 7:15 e.v. NRgfo. Ook de in deze zaak behandelde bepaling van art. 165b Bgfo maakt onderdeel uit van het Nederlandse raamwerk voor vermogensscheiding. Het is de AFM die op dit moment toezicht houdt op correcte naleving van de regels. In deze zaak kwam dat punt ook uitdrukkelijk naar voren, en is ook door de rechtbank bevestigd dat de AFM hierin de exclusieve bevoegdheden uitoefent, mede ook omdat de expertise over de vormgeving van de vermogensscheidingsstructuren bij de AFM aanwezig is (zie r.o. 4.1) en "van DNB niet gevergd kan worden" deze deskundigheid te bezitten.

20. Zoals hiervoor bij randnummer 15 aangestipt kent IFR voor de kapitalisering van de risico's betreffende het beheren van cliëntengelden een specifieke kapitaal-eis (K-Factor CMH). Die kapitaal-eis regelt twee situaties, namelijk de situatie dat gelden op gescheiden rekeningen worden gehouden (daarvoor is de coëfficiënt 0,4% van

toepassing, berekend tegen het voortschrijdend gemiddelde van de waarde van de totale dagelijkse gelden van cliënten, gemeten aan het eind van elke werkdag voor de voorafgaande negen maanden, met uitzondering van de drie meest recente maanden, zie art. 18 jo. art. 15 lid 1 IFR). Voor cliëntengelden op niet-gescheiden rekeningen geldt een coëfficiënt van 0,5%, die ik hiervoor toepaste in de vingeroefening bij randnummer 15. Het is namelijk mijn interpretatie dat wanneer een beleggingsonderneming ervoor kiest cliëntengelden te beleggen in erkende geldmarktfondsen, er sprake is van het aanhouden van cliëntengelden in niet-gescheiden rekeningen als bedoeld in art. 15 IFR. In het nieuwe regime zal DNB dus in deze materie moeten duiken om te kunnen bepalen of de beleggingsonderneming de correcte kapitaal-eisen berekent. Dat zal DNB mogelijkerwijs doen op basis van een door de AFM gegeven advies want er valt veel voor te zeggen dat de wijze van inrichting van de vermogensscheidingsregels door beleggingsonderneming een primaire toezichtstaak van de AFM blijft. Voor dergelijke gevallen is in de Implementatiewet richtlijn prudentieel toezicht beleggingsondernemingen echter niet voorzien in een specifieke samenwerkingsbepaling. Zie over de wel geïntroduceerde specifieke samenwerkingsbepalingen MvT, *Kamerstukken II 2020/21*, 35 783, nr. 3, p. 19.

21. Deze zaak is derhalve vanuit verschillende perspectieven buitengewoon interessant. Het gaat ten eerste om een unieke kijk in de keuken van DNB wat betreft de toepassing van de verregaande bevoegdheden van art. 3:111a Wft. Het laat ook zien dat de toezichthouder in de praktijk op grond van de huidige regels van CRR gedwongen is om specifieke risico's die spelen bij beleggingsondernemingen, door middel van buitengewone maatregelen te adresseren, in plaats dat de prudentiële regels voor beleggingsondernemingen daar bij voorbaat in voorzien. Daarin komt zeer binnenkort verandering bij de invoering van IFR en IFD. Nu brengt die invoering wel nieuwe vraagstukken, maar meer vanuit de invalshoek van de organisatie van het Nederlandse toezicht. De in deze zaak behandelde materie van vermogensscheiding is een belangrijke regeling in het MiFID II-raamwerk en de AFM houdt strikt toezicht op de naleving van die regels. Maar DNB krijgt op dit vlak ook een specifieke rol door de introductie van de K-CMH en andere kapitaal-

eisen die verband houden met de materie van vermogensscheiding. Er komt dus een samenloop van toezichtsbevoegdheden ten aanzien van dezelfde risico's die spelen bij beleggingsondernemingen. Constructieve samenwerking tussen DNB en AFM zal als een waarborg moeten dienen dat aan het toezicht onderworpen beleggingsondernemingen op uniforme en efficiënte wijze verantwoording kunnen afleggen, zowel wat betreft hun kwalitatieve risicobeheersing als de kwantitatieve kapitaal-eisen voor het residuele risico van onverwachte verliezen wanneer de desbetreffende risico's zich voltrekken. Komt het Nederlandse Twin Peaks-model hierdoor niet te veel onder druk te staan en zouden we niet opnieuw naar de tekentafel moeten om te komen tot een sectoraal toezicht op beleggingsondernemingen door één enkele toezichthouder?

prof. dr. E.P.M. Joosen

bijzonder hoogleraar Financieel Recht, Vrije Universiteit te Amsterdam en advocaat te Amsterdam

## 154

### Geen schorsing van registratieplicht voor aanbieder van cryptodiensten

Voorzieningenrechter Rechtbank Rotterdam  
7 april 2021, nr. ROT 21/452,  
ECLI:NL:RBROT:2021:2968  
(mr. Van Spengen)  
Noot mr. J.A. Voerman

**Belangen van schorsing voor aanbieder van cryptodiensten wegen niet zwaarder dan belangen van DNB bij in stand laten van registratievereiste. Binnen zes weken nadere motivering van registratievereiste door DNB.**

[Wwft art. 23b]

*De voorzieningenrechter onderkent het belang van DNB bij haar taak om toe te zien op naleving van (de doelstellingen van) de Wwft en Sanctiewet 1977 door aanbieders van diensten voor het wisselen tussen virtuele valuta en fiduciaire valuta en bewaarportemonnees. Van aanbieders van cryptodiensten mag worden verwacht dat zij zich,*