

# Signaalaanbieders en de Wft

mr. J.S. Kruijt<sup>1</sup>

Het online aanbieden van handelssignalen door signaalaanbieders is een relatief nieuw dienstverleningsconcept.

Signaalaanbieders, ook wel signal traders, social traders of crowd traders genoemd, bieden particuliere beleggers op signaalplatforms de mogelijkheid om mee te liften op hun succes. Beleggers zien signaalaanbieders als een goedkoop alternatief voor beleggingsadviseurs en vermogensbeheerders. In deze bijdrage schets ik deze innovatieve dienstverlening. Ik zal betogen dat het automatisch opvolgen van handelssignalen, het zogenaamde copy trading of auto trading, als vermogensbeheer zou moeten worden gekwalificeerd. Ik beperk me tot de situatie dat de Wft van toepassing is.

Waarschijnlijk spreekt het beleggers aan dat met CFD's vanwege de hefboomwerking relatief hoge rendementen kunnen worden behaald met een geringe inleg.

## 1. Signaalaanbieders en signaalplatforms

Als een belegger gebruik wil maken van de diensten van een signaalaanbieder zal de belegger zich aansluiten bij een signaalplatform. Populaire signaalplatforms zijn bijvoorbeeld ZuluTrade, Ayondo en eToro. Na het aanmaken van een eigen account betreedt de belegger het platform en kan hij kiezen welke signaalaanbieder(s) hij wil volgen. De belegger wordt geholpen bij het maken van zijn keuze voor een te volgen signaalaanbieder door het instellen van specifieke criteria (filters). Denk daarbij aan de door de signaalaanbieder in het verleden behaalde beleggingsresultaten, diverse prestatie indicatoren, zijn beleggingstechniek, het soort financiële producten waarin de signaalaanbieder belegt en het aantal volgers dat de signaalaanbieder heeft. De handelsgeschiedenis en samenstelling van de beleggingsportefeuille van de signaalaanbieder zijn volledig inzichtelijk voor de belegger. Als de belegger ervoor kiest om een signaalaanbieder te volgen, ontvangt de belegger (als follower) een handelssignaal van elke transactie die de signaalaanbieder doet, zodat de belegger deze transactie desgewenst kan nabootsen. Daartoe geeft de belegger een opdracht aan het signaalplatform die de transactie – zelf of via een aan het platform gelieerde broker – voor de belegger uitvoert in zijn effectenrekening. De belegger betaalt een vergoeding aan het platform voor de te ontvangen handelssignalen, doorgaans in een abonnementsvorm. Daarnaast betaalt de belegger transactiekosten. Het platform betaalt de signaalaanbieder voor elke volger. De meest succesvolle signaalaanbieder heeft de meeste volgers en daarmee de grootste verdiensten.

Deze uit de 'knowledge of the crowd' gedachte voortkomende signaalplatforms bieden beleggers de mogelijkheid om mee te kijken met beleggers die handelen in alle denkbare producten. Van aandelen en binaire opties tot digitale valuta zoals bitcoins en ethereum. Opvallend is dat met name het volgen van signaalaanbieders die beleggen in contracts for difference (CFD's) op bijvoorbeeld aandelen, grondstoffen en indices populair is op signaalplatforms.

## 2. Automatisch opvolgen van handelssignalen

Beleggers kunnen er ook voor kiezen om handelssignalen automatisch op te volgen, het zogenaamde copy trading of auto trading.<sup>1</sup> In dat geval verwerkt het platform een handelssignaal van een signaalaanbieder automatisch in een transactie in de effectenrekening van de belegger. Daartoe zal de belegger een machtiging verlenen aan het platform om voor zijn rekening en risico transacties te verrichten. Beleggers die copy traden kunnen een multiplier instellen, bijvoorbeeld van 1,5. Dat betekent dat de positie van de belegger 1,5 keer zo groot zal zijn als de door de signaalaanbieder ingenomen positie.

Alhoewel sommige signaalplatforms de signaalaanbieders alleen belonen voor beleggingen die winstgevend aflopen, zijn er ook platforms die de signaalaanbieders belonen op basis van het aantal gekopieerde transacties in de effectenportefeuilles van hun volgers. In dat laatste geval geldt: hoe meer transacties er worden gekopieerd, hoe meer de signaalaanbieder en het platform verdienen. Omdat een beleggingsonderneming zich dient te onthouden van het uitvoeren van transacties voor rekening van cliënten met een zodanige frequentie of van een zodanige omvang dat dit gezien de omstandigheden kennelijk slechts strekt tot bevoordeling van de beleggingsonderneming zelf (tenzij er sprake is van transacties waarvoor de cliënt op eigen initiatief uitdrukkelijk opdracht heeft gegeven),<sup>2</sup>

1. Copy trading moet niet worden verward met mirror trading, een methode die voortkomt uit de algoritmische handel waarbij bepaalde beleggingsstrategieën worden geselecteerd en automatisch toegepast op transacties in de effectenportefeuille.
2. Het zogenaamde churningverbod vloeit voort uit art. 84 BGfo dat is gebaseerd op art. 4:25 Wft. Of er sprake is van churning hangt af van de verhouding tussen

waarschuwde de AFM er al in 2014 voor dat een verdienmodel dat enkel gebaseerd is op het aantal transacties een prikkel bevat om niet in het belang van de belegger te handelen, maar uitsluitend in het eigen financiële belang.<sup>3</sup>

### 3. Juridische verhoudingen

Het signaalplatform sluit een dienstverleningsovereenkomst met de belegger; een overeenkomst van opdracht naar het toepasselijk recht. Wanneer de opdracht tevens ziet op het voor rekening van de belegger uitvoeren van orders in financiële instrumenten of het ontvangen en doorgeven van deze orders, zal deze dienstverlening onder vigeur van de Wft kwalificeren als het verlenen van een beleggingsdienst in de zin van onderdeel a of b van de definitie van verlenen van een beleggingsdienst in art. 1:1 Wft. Het in Nederland in de uitoefening van beroep of bedrijf verlenen van deze diensten is ingevolge art. 2:96 Wft alleen toegestaan aan vergunninghoudende beleggingsondernemingen die onder toezicht staan van de AFM. Een belangrijke verplichting die in beginsel gepaard gaat met deze beleggingsdiensten is de passendheidstoets in de zin van art. 4:24 lid 1 Wft.<sup>4</sup> De passendheidstoets houdt in dit geval in dat het signaalplatform in relatie tot zijn (potentiële) cliënten informatie dient in te winnen over hun kennis en ervaring terzake het desbetreffende financiële instrument en de dienst die zal worden aangeboden, zodat kan worden beoordeeld of het financiële instrument en de dienst passend zijn voor de belegger. Deze belangrijke waarborg geldt niet wanneer de beleggingsonderneming beleggingsdiensten verleent die slechts bestaan uit het uitvoeren van orders van cliënten en/of het ontvangen en doorgeven van deze orders, met of zonder nevendiensten, wanneer aan de in art. 4:24 lid 4 Wft opgesomde voorwaarden wordt voldaan.<sup>5</sup> Deze voorwaarden komen er in het kort op neer dat de dienst wordt verricht op initiatief van de cliënt met betrekking tot niet complexe financiële instrumenten zoals omschreven in art. 4:24 lid 4 sub a tot en met e Wft, de cliënt is geweest op het feit dat de beleggingsonderneming niet verplicht is om de passendheidstoets af te nemen en de beleggingsonderneming haar verplichtingen ten aanzien van belangenconflicten nakomt.

Met de signaalaanbieder heeft de belegger geen contractuele relatie. Betalingen doet de belegger aan het platform, niet rechtstreeks aan de signaal-

aanbieder. Ook het in Nederland geldende financieel toezichtrecht biedt de belegger weinig waarborgen omdat de handelssignalen niet kwalificeren als gepersonaliseerd beleggingsadvies in de zin van onderdeel d van de definitie van verlenen van een beleggingsdienst in art. 1:1 Wft maar 'slechts' als beleggingsaanbeveling in de zin van art. 3 lid 1 sub 35 van de Verordening Marktmissbruik.<sup>6</sup> Daarbij ga ik ervan uit dat de bewoording van de handelssignalen niet de indruk wekt dat het signaal gepersonaliseerd is en dat de belegger dat ook in zijn algemeenheid duidelijk wordt gemaakt. Signaalplatforms maken dat doorgaans duidelijk in de met de belegger te sluiten overeenkomst en via disclaimers binnen de inlogomgeving en onder de handelssignalen. Alhoewel er ook eisen worden gesteld aan het uitbrengen of verspreiden van een beleggingsaanbeveling, bijvoorbeeld terzake de presentatie van de aanbeveling en de openbaarmaking van belangen en belangenverstremming,<sup>7</sup> geldt er geen vergunningplicht en bijbehorende geschiktheidstoets, zoals dat wel geldt voor het verlenen van beleggingsadvies, op de voet van respectievelijk art. 2:96 Wft en art. 4:23 lid 1 Wft.<sup>8</sup> De signaalaanbieder noch het signaalplatform hoeft informatie in te winnen over de financiële positie, doelstellingen en risicobereidheid van de belegger. De handelssignalen zijn daarop niet gebaseerd. Onder de (vooralsnog) per 3 januari 2018 van kracht wordende MiFID II/MiFIR<sup>9</sup> wordt dit niet anders. Alhoewel diverse signaalplatforms stellen dat zij een zekere mate van controle uitvoeren op de handelswijze van de bij het platform aangesloten signaalaanbieders is van een diepgravende screening over het algemeen geen sprake. Kortom: iedere zelfbenoemde beleggingsexpert kan signaalaanbieder worden.

### 4. Discretionair vermogensbeheer

Als gezegd kunnen beleggers ervoor kiezen om handelssignalen automatisch te laten uitvoeren. In dat geval machtigt de belegger het handelsplatform vooraf om alle toekomstige handelssignalen van de geselecteerde aanbieder(s) daarvan automatisch om te zetten in een identieke transactie in zijn effectenrekening, mogelijk met een bepaalde multiplier. De belegger wordt per individueel handelssignaal en dus per individuele transactie niet meer gevraagd om voorafgaande goedkeuring of een opdracht. Voor zover het financiële instrumenten betreft zoals bedoeld in Deel C van Bijlage I bij MiFID is er mijns inziens in dit geval sprake van het beheren van een individueel vermogen door het platform

---

enerzijds alle kosten die de beleggingsonderneming aan de belegger in rekening heeft gebracht in verband met de verrichte beleggingsdienst en anderzijds het gemiddeld belegd vermogen en te verwachten beleggingsresultaat.

3. <https://www.afm.nl/nl-nl/nieuws/2014/mei/signaalaanbieders>.
4. Dit artikel betreft de implementatie van art. 19 lid 5 van Richtlijn 2004/39/EG, *PbEU L 145/1* (hierna: MiFID).
5. Art. 80b tot en met 80e BGfo bevatten bepalingen ter uitvoering van art. 4:24 lid 1, lid 4 sub e en lid 5 Wft.

6. Verordening (EU) nr. 596/2014, *PbEU 2014 L 173*, 16 april 2014.
7. Art. 20 lid 3 MAR; Gedelegeerde Verordening (EU) nr. 2016/958, *PbEU L 160/15*, 9 maart 2016.
8. Dit artikel betreft de implementatie van art. 19 lid 4 MiFID.
9. Richtlijn 2014/65/EU, *PbEU L 173*, 15 mei 2014 en Verordening (EU) nr. 600/2014, *PbEU L 173*, 15 mei 2014.

in de zin van onderdeel c van de definitie van verlenen van een beleggingsdienst in art. 1:1 Wft. Dit artikel betreft de implementatie van Deel A sub 4 van Bijlage I bij MiFID en art. 4 lid 1 sub 9 MiFID, welke laatste bepaling vermogensbeheer definieert als: 'het per cliënt op discretionaire basis beheren van portefeuilles op grond van een door de cliënten gegeven opdracht, voor zover die portefeuilles één of meer financiële instrumenten bevatten.' Omdat er alleen sprake is van vermogensbeheer als dit op discretionaire basis geschiedt, kan alleen het 'vrije hand' vermogensbeheer kwalificeren als vermogensbeheer in de zin van MiFID. Aan het discretionaire element wordt mijns inziens voldaan gelet op het ontbreken van elke betrokkenheid van de belegger bij het (toekomstige) beleggingsbeleid. Immers, de belegger die een machtiging verleent heeft geen omkijken meer naar zijn beleggingen en kopieert via het platform blind alle beleggingsbeslissingen die de signaalaanbieder neemt en het platform voor hem uitvoert. Kortom: naar de letter van MiFID kwalificeert copy trading zoals hiervoor omschreven mijns inziens als vermogensbeheer. Gelet op art. 4 lid 1 sub 8 MiFID II en Deel A sub 4 van Bijlage I bij MiFID II, wordt dit onder MiFID II niet anders.

## 5. De opvatting van enkele toezichthouders

ESMA publiceerde al in 2012 een Q&A waarin de Europese toezichthouder het standpunt inneemt dat het automatisch uitvoeren van handelssignalen kwalificeert als vermogensbeheer in de zin van MiFID.<sup>10</sup> ESMA motiveert haar standpunt door te overwegen dat vermogensbeheer wordt gekarakteriseerd door het implementeren van beleggingsbeslissingen zonder dat inmenging van de belegger nodig is anders dan het verlenen van een mandaat aan de manager. In het licht van deze vaststelling stelt ESMA dat: '(...) the service provider exercises investment discretion by automatically executing the trade signals of third parties.' Het instellen van bepaalde parameters door de belegger, zoals de omvang van het vermogen dat de belegger bereid is te investeren of verliezen, doet aan de kwalificatie van de dienstverlening als vermogensbeheer niet af. Als de beleggingsbeslissingen door de belegger zelf worden genomen, bijvoorbeeld door telkens voorafgaande goedkeuring of een vergaande eigen vaststelling van de parameters waarbij een signaal wordt omgezet in een transactie, zal er volgens ESMA geen sprake meer zijn van vermogensbeheer. Het discretionaire karakter ontvalt in dat geval aan de dienstverlening.

De Engelse toezichthouder FCA publiceerde op 12 mei 2015 een korte factsheet waarin de FCA het standpunt van ESMA onderschrijft.<sup>11</sup> De FCA be-

nadrukt dat voor het verlenen van copy trading haar goedkeuring is vereist en de dienstverlener zal moeten voldoen aan het in Engeland toepasselijke financieel toezichtrecht. De FCA benadrukt net als ESMA dat indien er geen sprake is van vermogensbeheer, de dienstverlening mogelijk alsnog kan kwalificeren als het verlenen van andere beleggingsdiensten in de zin van MiFID, zoals beleggingsadvies of execution only diensten.

Ook de AFM heeft vorig jaar het standpunt ingenomen dat partijen die de mogelijkheid bieden om beleggingsaanbevelingen op te volgen binnen een concept dat mogelijk bedoeld is als execution only, vermogensbeheerdiensten kunnen aanbieden.<sup>12</sup> De AFM lijkt in tegenstelling tot ESMA en de FCA iets voorzichtiger met het bij voorbaat kwalificeren van copy trading als vermogensbeheer door te stellen: 'In het geval van een dergelijke automatische machtiging gaan de activiteiten van de beleggingsonderneming verder dan execution only dienstverlening. Deze beleggingsdienstverlening heeft veel karakteristieken van vermogensbeheer, en zal in voorkomende gevallen dan ook op deze manier gekwalificeerd kunnen worden.' Als een belegger die een machtiging heeft afgegeven er uiteindelijk voor kiest om een bepaalde transactie niet door te laten voeren, maakt dat volgens de AFM niet dat er geen sprake meer is van vermogensbeheer. Als praktijkvoorbeelden van situaties die moeten worden gekwalificeerd als vermogensbeheer geeft de AFM het één keer per half jaar herbalanceren van een beleggingsportefeuille en het wekelijks opvolgen van handelsupdates van een handelaar verbonden aan een beleggingsonderneming waar de belegger cliënt is. Uit beide voorbeelden blijkt dat de AFM met name het feit van een voorafgaande machtiging belangrijk vindt om de dienstverlening als vermogensbeheer te kwalificeren.

## 6. Rechtspraak over signaalaanbieders

De Geschillencommissie Financiële Dienstverlening (hierna: de Commissie) heeft voor zover mij bekend driemaal een geschil beslecht waarin copy trading een rol speelde. De eerste zaak uit 2015 betreft een geschil over het opzeggen van een abonnement met een signaalplatform.<sup>13</sup> In de tweede zaak uit 2016 oordeelde de Commissie dat het signaalplatform de belegger ontoereikend had voorgelicht over de wijze waarop het platform zou handelen als de expiratiedatum van een future zou worden bereikt en door desondanks de door de belegger aangehouden future door te rollen.<sup>14</sup> De derde zaak

10. ESMA MiFID Questions and Answers, Investor Protection & Intermediaries, 22 juni 2012, ESMA 2012/382, p. 15.

11. <https://www.fca.org.uk/firms/copy-trading>.

12. AFM Leidraad kwalificatie innovatieve dienstverlening, Interpretaties bij het uitwerken van dienstverlening op maat, 23 augustus 2016, p. 14 e.v.

13. Uitspraak Geschillencommissie Financiële Dienstverlening nr. 2015-042 d.d. 5 februari 2015.

14. Uitspraak Geschillencommissie Financiële Dienstverlening, nr. 2016-398 d.d. 2 september 2016.

kwam begin dit jaar tot een uitspraak.<sup>15</sup> Deze zaak is het meest interessant in het licht van deze bijdrage omdat de Commissie zich expliciet heeft uitgesproken over de kwalificatie van de diensten die het bij copy trading betrokken signaalplatform verleent. In deze zaak stelde de belegger signaalplatform Tradzster aansprakelijk voor het verlies dat de belegger leed op twee uitgestopte hefboomposities. De belegger nam deze posities in door het automatisch opvolgen van de handelssignalen van een aan Tradzster verbonden signaalaanbieder waarop de belegger een abonnement had. De belegger stelde dat Tradzster haar zorgplicht had geschonden door onder meer de risico's niet te beperken noch te spreiden en omdat Tradzster medeverantwoordelijk zou zijn voor de ondermaatse kwaliteit van de aangeboden handelssignalen als 'facilitator' daarvan. De Commissie stelt de belegger in het ongelijk en overweegt dat Tradzster niet toerekenbaar tekort is geschoten in haar wettelijke zorgplichten jegens de belegger. De Commissie kwalificeert de dienstverlening van Tradzster daarbij niet als vermogensbeheer maar als execution only en neemt deze rechtsverhouding als basis voor de aan de dag te leggen verplichtingen van Tradzster. De Commissie overweegt daartoe dat Tradzster alleen kan worden afgerekend op de normen waar partijen contractueel overeenstemming over hebben bereikt. Omdat naar het oordeel van de Commissie uit de algemene voorwaarden duidelijk blijkt en in de openingsdocumenten duidelijk staat dat de belegger handelt op basis van execution only neemt de Commissie deze relatie tot uitgangspunt. Volgens de Commissie heeft Tradzster voldoende informatie verstrekt over de hoedanigheid van de desbetreffende signaalaanbieder, de financiële instrumenten waarin wordt belegd, de frequentie van ingelegde orders in het verleden en de in het verleden behaalde rendementen. Daarnaast had Tradzster aantoonbaar vastgesteld dat de belegger beschikte over voldoende kennis en ervaring van de dienst en de financiële instrumenten (opties en turbo's) waarin werd belegd en is niet gebleken dat de strategie van de signaalaanbieder in het geheel niet geschikt was. Tot slot overweegt de Commissie dat Tradzster slechts verplicht is tot een zeer marginale beoordeling van de beleggingsproducten en strategie van de signaalaanbieder, wiens signalen de Commissie kwalificeert als beleggingsaanbevelingen.

## 7. Geen hoger beroep Tradzster zaak

Alhoewel de Commissie gelet op het belang van de procedure voor partijen voor beide partijen de mogelijkheid van hoger beroep openstelde, zijn partijen niet in beroep gegaan. Dat is jammer omdat dit een belangwekkende uitspraak had kunnen

opleveren. Met name als de Commissie van Beroep de kwalificatie van de dienstverlening wél inhoudelijk langs de MiFID-lat had gelegd en niet alleen aansluiting had gezocht bij het contract tussen partijen. De eiser had dan in hoger beroep expliciet moeten stellen – hetgeen hij mogelijk in eerste instantie heeft nagelaten – dat er ongeacht de tekst en benaming van het contract in werkelijkheid sprake was van een vermogensbeheerrelatie, met de daarmee gepaard gaande verdergaande wettelijke zorgplichten dan die horen bij execution only. Er zijn diverse uitspraken waarin niet de benaming van de overeenkomst doorslaggevend was voor de kwalificatie van de dienstverlening maar voor de feitelijke gang van zaken. Dat kan leiden tot een 'herkwalificatie' van de dienstverleningsovereenkomst. Zo oordeelde de Klachtencommissie DSI in 2002 dat een overeenkomst weliswaar de benaming 'vermogensbeheer' droeg, maar dat uit de inhoud en feitelijke toepassing daarvan duidelijk had moeten zijn voor de klager dat er in werkelijkheid sprake was van een adviesrelatie.<sup>16</sup> In datzelfde jaar oordeelde het Gerechtshof Den Bosch dat ondanks het feit dat de overeenkomst tussen partijen de benaming had van 'advisering, bewaking en begeleiding' er in werkelijkheid sprake was van vermogensbeheer, onder meer door de aanwezigheid van enkele door de belegger verleende volmachten.<sup>17</sup> De Rechtbank Amsterdam ging in 2013 nog een stap verder door in een geschil waarin partijen van mening verschilden over de kwalificatie van de dienstverlening (vermogensbeheer of beleggingsadvies) te overwegen dat bij de beoordeling van het geschil de kwalificatie van de relatie tussen partijen in het midden kan blijven gelet op de talrijke gradaties van beheer en advies die kunnen worden overeengekomen.<sup>18</sup> De Rechtbank beoordeelde de dienstverlening die de belegger had mogen verwachten niet aan de kwalificatie daarvan maar aan alle omstandigheden van het geval, waarbij de Rechtbank mede belang toekende aan de wijze waarop partijen in praktijk uitvoering aan de overeenkomst hadden gegeven. De klacht van de bank tegen dit oordeel trof in hoger beroep geen doel omdat de Rechtbank de Haviltex-maatstaf niet had miskend, aldus het Gerechtshof Amsterdam.<sup>19</sup>

Daarnaast had de belegger in de Tradzster zaak een herkwalificatie van de rechtsverhouding kunnen baseren op de doorwerking van de in MiFID vervatte normen in het civiele recht. De belegger had met een beroep op het effectiviteitsbeginsel dat ten grondslag ligt aan de hem uit MiFID toekomende rechten kunnen betogen dat Tradzster gehouden was tot het afnemen van een geschiktheidstoets,

15. Uitspraak Geschillencommissie Financiële Dienstverlening nr. 2017-103 d.d. 7 februari 2017.

16. KCD 13 mei 2002, 02-81.

17. Gerechtshof Den Bosch 12 november 2002, JOR 2003/40.

18. Rechtbank Amsterdam 9 januari 2013, zaaknummer 496896 / HA ZA 11-2302.

19. Gerechtshof Amsterdam 22 december 2015, NJF 2016/97.

ongeacht het feit dat het contract enkel een passendheidstoets voorschreef.<sup>20</sup>

## 8. Tot slot

Mogelijk toekomstige rechtszaken zullen moeten uitwijzen of signaalplatforms die copy trading aanbieden door rechtsprekende instanties worden gekwalificeerd als vermogensbeheerder. Het overwegen van strenger toezicht op copy trading zou mijns inziens geen kwaad kunnen. Het is maar zeer de vraag of de wettelijke zorgplichten die gepaard gaan met execution only voldoende bescherming bieden aan de particuliere belegger die zich begeeft in de wereld van copy trading. Immers, er lijkt overwegend in zeer risicovolle producten te worden belegd, handelssignalen zijn niet afgestemd op de persoonlijke omstandigheden van de belegger en hoeven slechts marginaal door het platform te worden getoetst, het verdienmodel kan churning in de hand werken en het platform kan bij een constatering van niet-passendheid volstaan met een gestandaardiseerde – en daarmee weinig indringende - waarschuwing.<sup>21</sup> Hoe dat ook zij, met de uitspraak van de Commissie in de hand zullen signaalplatforms zich vooralsnog gesterkt zien in hun opvatting dat copy trading niets meer is dan het op execution only basis verrichten van transacties naar aanleiding van beleggingsaanbevelingen.

---

20. Zie uitgebreider over de kwestie van de doorwerking van MiFID in de civielrechtelijke kwalificatie van de rechtsverhouding tussen partijen: D. Busch 'Vermogensbeheer', *Monografieën BW, Losdelig Handboek B8*, Kluwer, Deventer, 2014, p. 13 e.v. en de annotatie van dezelfde auteur bij HvJ EU 30 mei 2013, nr. C-604/11, JOR 2013/274.

21. Art. 4:24 lid 6 Wft. Gelet op art. 25 lid 3 MiFID II zal dit onder MiFID II niet anders worden.