



Datum van inontvangstneming : 28/01/2026

Zaak C-801/25

Verzoek om een prejudiciële beslissing

Datum van indiening:

9 december 2025

Verwijzende rechter:

Bundesverwaltungsgericht (Duitsland)

Datum van de verwijzingsbeslissing:

2 juli 2025

Verzoekende partij tot *Revision*:

Kerdos Investment-AG TGV

Verwerende partij in *Revision*:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht

[OMISSIS]

[OMISSIS]

Bundesverwaltungsgericht

BESLISSING

BVerwG 8 C 1.24

6 A1658/18

In de bestuursrechtelijke procedure

tussen Kerdos Investment-AG TGV

[OMISSIS] Düsseldorf (Duitsland),

verzoekster, geïntimeerde in hoger beroep en

verzoekster tot *Revision*

[OMISSIS] en

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (federale toezichthoudende autoriteit op financiële markten),

[OMISSIS] Frankfurt am Main (Duitsland),

verweerster, appellante en

verweerster in *Revision*

heeft de 8e Senat van het Bundesverwaltungsgericht (hoogste federale bestuursrechter, Duitsland; hierna: „BVerwG”) op 2 juli 2025 [OMISSIS]

beslist:

De behandeling van de zaak wordt geschorst.

Het Hof van Justitie van de Europese Unie wordt krachtens artikel 267 VWEU verzocht om een prejudiciële beslissing over de volgende vragen:

1. Moet het begrip „portefeuillebeheer” in bijlage I, punt 1, onder a), van richtlijn 2001/61/EU van het Europees Parlement en de Raad van 8 juni 2001 (PB L 174, blz. 1) aldus worden uitgelegd dat het het aangaan van een verplichting jegens een handelsplatform omvat om met betrekking tot een of meer financiële instrumenten continu gelijktijdig vaste bied- en laatkoersen van een vergelijkbare omvang en tegen concurrerende prijzen voor ten minste 50 % – en voor designated sponsors voor ten minste 90 % – van de dagelijkse handelstijd van de doorlopende handel op het betrokken handelsplatform bekend te maken?

Indien deze vraag ontkennend moet worden beantwoord:

2. Moet het begrip „werkzaamheden met betrekking tot de activa van de abi's” in bijlage I, punt 2, onder c), van richtlijn 2001/61/EU van het Europees Parlement en de Raad van 8 juni 2001 (PB L 174, blz. 1) aldus worden uitgelegd dat het het aangaan van een verplichting jegens een handelsplatform omvat om met betrekking tot een of meer financiële instrumenten continu gelijktijdig vaste bied- en laatkoersen van een vergelijkbare omvang en tegen concurrerende prijzen voor ten minste 50 % – en voor designated sponsors voor ten minste 90 % – van de dagelijkse handelstijd van de doorlopende handel op het betrokken handelsplatform bekend te maken?

Indien de vragen 1 en 2 ontkennend moeten worden beantwoord:

3. Moet de verwijzing in artikel 1, lid 5, van richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 (PB L 173/349; hierna: „MiFID II-richtlijn”) naar artikel 17, leden 3 en 4, van de MiFID II-richtlijn aldus worden uitgelegd dat de in artikel 1, lid 5, van de MiFID II-richtlijn genoemde deelnemers van gereguleerde markten de in artikel 17, leden 3 en 4, van die richtlijn genoemde activiteit (het uitvoeren van een marketmakingstrategie) mogen uitoefenen?

Motivering:

I

- 1 Partijen zijn het oneens over de vraag of verzoekster een activiteit als marketmaker en designated sponsor mag uitoefenen.
- 2 Verzoekster is een vermogensbeheerder. Op grond van de haar in 2007 voor haar bedrijfsactiviteiten verleende vergunning mocht zij onder bepaalde voorwaarden een activiteit als marketmaker of designated sponsor uitoefenen. Verzoekster heeft deze activiteit tot 2014 uitgeoefend. Na de inwerkingtreding van het Kapitalanlagegesetzbuch (wet op kapitaalbeleggingen; hierna: „KAGB”) van 4 juli 2013 (BGBl. I, blz. 1981) heeft verweerster verzoekster op haar verzoek een vergunning verleend om een intern beheerde alternatieve beleggingsinstelling-gemeenschappelijk beleggingsfonds (hierna: „abi-gemeenschappelijk beleggingsfonds”) te exploiteren. De laatste alinea van het besluit van 28 november 2014 luidt als volgt:

„[...] Bovendien is de vergunning beperkt tot de uitoefening van de in § 20, lid 7, KAGB vastgelegde activiteiten. De tot dusver uitgeoefende activiteit als marketmaker of designated sponsor die [...] als nevenactiviteit toegestaan was, mag niet meer worden uitgeoefend.”
- 3 Tegen voornoemd besluit heeft verzoekster beroep ingesteld. Zij is voornemens bij Eurex een vergunning als gereguleerd marketmaker aan te vragen. Tevens wil zij een vergunning als designated sponsor op het digitale handelsplatform Xetra van Deutschen Börse AG aanvragen. Gereguleerde marketmakers op Eurex en designated sponsors op Xetra maken gelijktijdig vaste bied- en laatkoersen (quotes) van een vergelijkbare omvang en tegen concurrerende prijzen bekend. In dit verband gelden diverse verplichtingen met betrekking tot de quotes voor hen. Op Eurex moeten de voor de gereguleerde marketmaker werkzame beurshandelaren in de orderboekhandel ten minste in één afgeleid instrument en voor 50 % van de dagelijkse handelstijd op maandbasis continu bindende quotes afgeven. De designated sponsor moet, gemeten over een maand, in een effect aan ten minste een bepaald percentage van alle reguliere veilingen, openingsveilingen en volatiliteitsonderbrekingen deelnemen en gemiddeld per maand voor ten minste 90 % (80 % voor ETF's en ETP's) van de effectieve handelstijd quotes afgeven.

- 4 Het Verwaltungsgericht (bestuursrechter in eerste aanleg, Duitsland) heeft de laatste volzin van het vergunningsbesluit nietig verklaard. Het Verwaltungsgerichtshof (bestuursrechter in tweede aanleg, Duitsland), dat het hoger beroep van verweerster heeft behandeld, heeft de uitspraak gewijzigd en het beroep verworpen. Het marketmaking in de zin van de MiFID II-richtlijn en de betreffende nationale omzettingbepalingen vallen niet onder het beheer van de eigen abi als bedoeld in § 20, lid 7, KAGB. Dit geldt ook voor de activiteit van designated sponsor als specifieke vorm van het marketmaking. Dit blijkt uit een vergelijking van de regelingen voor interne abi-beheerders met die voor externe abi-beheerders in artikel 6, leden 2 en 4, van richtlijn 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad van 8 juni 2011 (hierna: „AIFM-richtlijn”). Hierin wordt een duidelijk onderscheid gemaakt tussen de fundamentele beperking van de activiteiten tot het collectieve vermogensbeheer overeenkomstig bijlage I en de aanvullende diensten die afhankelijk van de beoordeling door de lidstaten in de zin van de MiFID II-richtlijn zijn toegestaan. De toegestane werkzaamheden bij het collectieve vermogensbeheer worden in bijlage I van de AIFM-richtlijn limitatief opgesomd. De activiteit als marketmaker of designated sponsor valt hier niet onder.
- 5 Hiertegen is het beroep in *Revision* van verzoekster gericht. Zij is van mening dat beide activiteiten onder portefeuillebeheer vallen omdat zij zijn gericht op het gebruik van het collectief beheerde kapitaal. Beleggingsdiensten of financiële diensten en portefeuillebeheer sluiten elkaar niet noodzakelijkerwijs uit. Doorslaggevend is veeleer wie de dienst verricht. Indien een instelling voor financiële diensten voor een individuele klant handelt, moet de activiteit worden aangemerkt als beleggingsdienst of financiële dienst; indien de activiteit, zoals in het geval van het door haar beoogde marketmaking, door de portefeuillebeheerder voor het beleggerscollectief wordt verricht, is er sprake van collectief portefeuillebeheer. De tweedeling tussen beleggingsactiviteiten met gebruik van kapitaal en diensten zonder gebruik van kapitaal is ook in de MiFID II-richtlijn terug te vinden. Volgens artikel 1, lid 1, is deze richtlijn van toepassing op het verlenen van „beleggingsdiensten” dan wel het verrichten van „beleggingsactiviteiten”. Tot deze laatste behoren activiteiten waarbij kapitaal wordt geïnvesteerd. Uit de systematiek volgt ook dat bankactiviteiten en beleggings- of financiële diensten in het kader van collectief vermogensbeheer mogen worden verleend, zoals het verstrekken van leningen voor rekening van een abi of de hoofrequentiehandel van een gemeenschappelijk beleggingsfonds dat zich in het kader van collectief vermogensbeheer met algoritmische handel bezighoudt.
- 6 Verzoekster vordert dat
1. het vonnis van het Hessische Verwaltungsgerichtshof (bestuursrechter in tweede aanleg, Duitsland) van 21 november 2023 en het vonnis van het Verwaltungsgericht Frankfurt am Main (bestuursrechter in eerste aanleg, Duitsland) van 25 oktober 2017 worden gewijzigd en voor recht wordt verklaard dat verzoekster op grond van de aan haar bij besluit van

verweerster van 28 november 2014 in de vorm van de beslissing op bezwaar van 9 september 2015 verleende vergunning overeenkomstig § 20, lid 7, KAGB gerechtigd is

a) om activiteiten als marketmaker en designated sponsor te verrichten, mits er geen opdrachtrelatie ten grondslag ligt die verder gaat dan een eventueel op grond van het beursrecht noodzakelijke overeenkomst met de beurs en de activiteit uitsluitend wordt uitgeoefend voor rekening van een deelvennootschapsvermogen waarvoor in de beleggingsvoorwaarden beleggingsstrategieën in de zin van § 283, lid 1, KAGB zijn vastgelegd;

subsidiar,

b) om als marketmaker op Eurex en als designated sponsor op Xetra op de Duitse beurs op te treden, mits er geen opdrachtrelatie ten grondslag ligt die verder gaat dan een eventueel op grond van het beursrecht noodzakelijke overeenkomst met de beurs en de activiteit uitsluitend wordt uitgeoefend voor rekening van een deelvennootschapsvermogen waarvoor in de beleggingsvoorwaarden beleggingsstrategieën in de zin van § 283, lid 1, KAGB zijn vastgelegd;

meer subsidiar,

c) dat zij als lid van of deelnemer aan gereguleerde markten en MTF's in de zin van artikel 1, lid 5, van richtlijn 2014/65/EU voor rekening van een deelvennootschapsvermogen van haar waarvoor in de beleggingsvoorwaarden beleggingsstrategieën in de zin van § 283, lid 1, KAGB zijn vastgelegd, marketmakingstrategieën als bedoeld in artikel 17, lid 4, van die richtlijn en § 80, lid 5, van het Gesetz über den Wertpapierhandel (wet op de effectenhandel; hierna: „WpHG”) mag uitvoeren, op voorwaarde dat:

- dit noch ter uitvoering van een order van een klant in de zin van § 95, tweede volzin, WpHG gebeurt;
- noch namens een emittent van een financieel instrument waarvoor zij de marketmakingstrategie uitvoert;
- noch in opdracht van een andere derde die niet het handelsplatform is waarop de marketmakingstrategie wordt uitgevoerd;

nog meer subsidiar,

2. het vonnis van het Hessische Verwaltungsgerichtshof van 21 november 2023 wordt gewijzigd en het hoger beroep wordt verworpen.

7 Gedaagde concludeert tot

verwerping van het beroep in *Revision*.

8 Verweerster verdedigt het bestreden vonnis.

II

- 9 De procedure dient te worden geschorst en het Hof van Justitie van de Europese Unie (hierna: „Hof”) moet overeenkomstig artikel 267, derde alinea, VWEU worden verzocht om een prejudiciële beslissing. De uitlegging van het voor de beslechting van het geding relevante Unierecht is niet zo evident dat daarover geen redelijke twijfel kan bestaan en mag worden aangenomen dat dit even evident zou zijn voor de rechterlijke instanties van de andere lidstaten van de Europese Unie (over dit criterium zie arrest van de Grote kamer van 6 oktober 2021, *Conorzio*, C-561/19, EU:C:2021:799, punt 40).
- 10 De gestelde vragen zijn voor de beslissing over het beroep in *Revision* van belang. Hoewel de primaire vordering een op grond van § 142, lid 1, eerste volzin, van de Verwaltungsgerichtsordnung (wetboek van bestuursprocesrecht; hierna: „VwGO”) niet-ontvankelijke uitbreiding van de vordering inhoudt, is het beroep hoe dan ook ontvankelijk ten aanzien van de subsidiaire conclusies in punt 1 b en 1 c. Of en in hoeverre dit een kans van slagen heeft, kan niet zonder een prejudiciële procedure worden vastgesteld.
- 11 De krachtens § 20, lid 1, KAGB aan verzoekster verleende vergunning voor de exploitatie van een intern beheerd abi-gemeenschappelijk beleggingsfonds omvat volgens § 20, lid 7, juncto § 1, lid 19, punt 24, en § 17, lid 1, tweede volzin, KAGB niet de bevoegdheid om een activiteit als marketmaker of designated sponsor te verrichten (1). Met zijn eerste en tweede prejudiciële vraag wenst de verwijzende rechter te vernemen of de Unierechtelijke begrippen „portefeuillebeheer” en „werkzaamheden met betrekking tot de activa van de abi’s” in bijlage I, punt 1, onder a), en punt 2, onder c), van de AIFM-richtlijn het noodzakelijk maken dat de nationale bepalingen ruimer worden uitgelegd, zodat de uitlegging ook het marketmaking omvat (2). Met zijn derde prejudiciële vraag wenst de verwijzende rechter te vernemen of artikel 1, lid 5, juncto artikel 17, leden 3 en 4, van de MiFID II-richtlijn een dergelijke ruimere uitlegging noodzakelijk maakt (3).
- 12 1. De door verzoekster beoogde activiteiten als marketmaker en designated sponsor vallen volgens de voor de verwijzende rechter bindende feitelijke vaststellingen van de rechter in hoger beroep niet onder § 20, lid 7, KAGB (zie punt 4 hierboven). Volgens deze bepaling mogen intern beheerde abi’s-gemeenschappelijke beleggingsfondsen geen andere activiteiten uitoefenen dan het beheer van hun eigen vermogen. § 17, lid 1, tweede volzin, KAGB bepaalt dat er sprake is van het beheer van beleggingsvermogen indien ten minste het portefeuillebeheer of risicobeheer voor één of meer beleggingsactiva wordt verricht. Bovendien omvat § 20, lid 7, KAGB andere activiteiten op het gebied van collectief vermogensbeheer, waaronder overeenkomstig § 1, lid 19, punt 24,

KAGB ook administratieve activiteiten, de verkoop van eigen beleggings aandelen en bij abi's werkzaamheden met betrekking tot de activa van de abi's.

- 13 De door verzoekster beoogde activiteit valt volgens het nationale recht noch onder portefeuillebeheer (a) noch onder werkzaamheden met betrekking tot de activa van de abi's (b).
- 14 a. Het collectieve portefeuillebeheer dat aan de intern beheerde abi's-gemeenschappelijke beleggingsfondsen is toegestaan, omvat de aankoop en verkoop van of het maken van winst uit activa door de abi's-gemeenschappelijke beleggingsfondsen in eigen naam met het door de beleggers ingebrachte kapitaal ten behoeve van de beleggersgemeenschap naar het oordeel van de abi's-gemeenschappelijke beleggingsfondsen in het kader van de vooraf vastgestelde beleggingsstrategie. Hiervan moet het beheer van financiële portefeuilles worden onderscheiden, dat volgens § 1, lid 1a, punt 3, van het Kreditwesengesetz (wet op het kredietwezen; hierna: „KWG”), zoals bekendgemaakt op 9 september 1998 (BGBl. I, blz. 2776), als financiële dienst moet worden aangemerkt die bestaat in het beheer van individuele in financiële instrumenten belegde activa voor derden met een beoordelingsmarge. Het criterium „voor derden” onderscheidt het financiële portefeuillebeheer van het beheer van eigen activa, dat geen financiële dienst in de zin van de wet op het kredietwezen is (beslissing van het BVerwG van 22 september 2004, 6 C 29.03, ECLI:DE:BVerwG:2004:220904U6C29.03.0, BVerwGE 122, 29 <37>). Doorslaggevend in dit verband is niet wie de economische gevolgen van de transactie draagt, maar aan wie het beheerde vermogen juridisch moet worden toegerekend: aan de beleggers (zoals bij het financiële portefeuillebeheer) of aan de vermogensbeheerder (zoals bij het collectieve portefeuillebeheer) (zie beslissing van het BVerwG van 27 februari 2008, 6 C 11.07 e.a., ECLI:DE:BVerwG:2008:270208U6Cn.07.0, BVerwGE 130, 262, punten 28 e.v.) De afbakening ten opzichte van de vergunningsplichtige banktransacties en financiële diensten die volgens de voorschriften van de Mi-FID II-richtlijn zijn gereguleerd, blijft dus behouden. Het verstrekken van kredieten namens een abi – een typische bankactiviteit – is dus in bijlage I, punt 2, onder d), van de AIFM-richtlijn een eigen (facultatieve) aanvullende taak en valt niet onder het portefeuillebeheer als bedoeld in bijlage I, punt 1, onder a), van de AIFM-richtlijn.
- 15 De werkzaamheden als marketmaker of designated sponsor gaan verder dan de aankoop en verkoop van activa door de abi-gemeenschappelijk beleggingsfonds. Het door verzoekster beoogde – overeenkomstig artikel 1 van gedelegeerde verordening (EU) 2017/578 van de Commissie van 13 juni 2016 (PB L 87, blz. 183) verplichte – aangaan van overeenkomsten met handelsplatformen over de activiteit als marketmaker/designated sponsor is geen aan- of verkooptransactie, maar houdt een zelfstandige verplichting jegens het handelsplatform in om gelijktijdig vaste bied- en laatkoersen bekend te maken.
- 16 Met de activiteit als marketmaker/designated sponsor worden ook geen inkomsten uit activa van de abi gegenereerd. Hieronder vallen alleen inkomsten die uit de

activa zelf worden gegeneerd, zoals rente, dividenden en huurinkomsten, maar geen winsten die eventueel worden behaald door het verschil tussen de bied- en laatkoers (spread) bij de aankoop en verkoop van een genoteerd effect, en de kortingen op transactiekosten die de marketmaker/designated sponsor voor zijn activiteit in individuele gevallen door het effectenhandelsplatform worden toegekend.

- 17 b. De door verzoekster beoogde activiteit als marketmaker/designated sponsor vormt evenmin een aan een intern beheerde abi-gemeenschappelijk beleggingsfonds toegestane activiteit in verband met de activa van de abi in de zin van § 1, lid 19, punt 24, KAGB. Volgens bijlage I, punt 2, onder c), van de AIFM-richtlijn, die bij deze bepaling is omgezet, kunnen diensten worden verricht die noodzakelijk zijn voor het vervullen van de plichten inzake zaakwaarneming van de abi-beheerder, faciliteitenbeheer van vastgoed, advisering aan ondernemingen inzake kapitaalstructuur, bedrijfsstrategie en daarmee samenhangende aangelegenheden, alsmede advisering en dienstverrichtingen op het gebied van fusie en overname van ondernemingen en andere diensten die verband houden met het beheer van de abi en de vennootschappen en andere activa waarin zij heeft belegd.
- 18 Volgens de verwijzende rechter is er geen sprake van een – in dit geval als enige in aanmerking komende – dienst in verband met het beheer van de abi en andere activa waarin zij heeft belegd. Uit de bewoordingen zelf blijkt al dat alleen diensten in verband met het beheer van de portefeuille worden bedoeld. Zowel in de Duitse als de Engelse en Franse taalversie wordt verwezen naar activa die reeds door de abi zijn verworven en door haar kunnen worden beheerd. Activiteiten die verband houden met de verwerving van de activa zelf vallen hier dus niet onder.
- 19 Volgens het nationale recht is een activiteit van de abi-gemeenschappelijk beleggingsfonds als marketmaker/designated sponsor uiteindelijk onverenigbaar met § 26, lid 1, KAGB. Overeenkomstig deze bepaling handelt de kapitaalbeheerder bij de uitoefening van zijn taken onafhankelijk van de bewaarder en uitsluitend in het belang van de beleggers. Hij mag dus geen andere belangen behartigen dan die van de beleggers. Volgens de voor de verwijzende rechter bindende vaststellingen van de rechter in hoger beroep kunnen de contractuele verplichtingen die door marketmakers en designated sponsors moeten worden aangegaan teneinde gedurende een aanzienlijke periode met vooraf vastgestelde spreads quotes af te geven, vanwege de hoge risico's bij transacties met insiders of arbitranten en de verplichting om ook in illiquide effecten quotes af te geven, tot een conflict met de belangen van de beleggers leiden.
- 20 2. Uit de AIFM-richtlijn kan de verwijzende rechter niets afleiden waaruit blijkt dat het begrip „portefeuillebeheer” of „werkzaamheden met betrekking tot de activa van de abi's waarin de abi heeft belegd” ruimer zou moeten worden uitgelegd, zodat dit ook de activiteit als marketmaker of designated sponsor zou omvatten. Vanuit systematisch oogpunt voorziet artikel 6, lid 3, van de AIFM-richtlijn in een duidelijke beperking van de toegestane activiteiten. De

verwijzende rechter ziet geen aanwijzingen dat bijlage I, punt 2, van de AIFM-richtlijn deze beperkingen door een ruim uit te leggen vangnetbepaling moet versoepelen. Integendeel, het zou in strijd zijn met het systeem van zowel het nationale recht als het Unierecht om anders gereguleerde diensten op de kapitaalmarkt onder de activiteiten te laten vallen die een abi-gemeenschappelijk beleggingsfonds in het algemeen mag verrichten.

- 21 Hiervoor zou ook de in de gedelegeerde verordening (EU) 2017/578 van de Commissie van 13 juni 2016 tot uitdrukking gebrachte verwachting van de Europese wetgever spreken dat alleen deelnemers de taak van marktmaker mogen vervullen die deze taak op betrouwbare wijze en zonder onderbrekingen kunnen uitoefenen. De betrouwbaarheid moet niet alleen juridisch, maar ook economisch worden gewaarborgd door het vereiste dat er voldoende eigen vermogen voorhanden is. Door een vereist startkapitaal van (slechts) 300 000 EUR voor intern beheerde abi's-gemeenschappelijke beleggingsfondsen [zie § 25, lid 1, punt 1, onder a), KAGB] wordt dit waarschijnlijk niet gewaarborgd.
- 22 3. Twijfels over de genoemde uitlegging van bijlage I, punt 1, onder a), en punt 2, onder c), van de AIFM-richtlijn en de nationale omzettingbepalingen kunnen echter voortvloeien uit de later vastgestelde MiFID II-richtlijn. Indien artikel 1, lid 5, van deze richtlijn impliceert dat ook abi's-gemeenschappelijke beleggingsfondsen zich met marketmaking mogen bezighouden, zou dit kunnen leiden tot een ruimere uitlegging van het begrip „portefeuillebeheer” of de daarmee samenhangende werkzaamheden als bedoeld in bijlage I, punt 2, onder c), van de AIFM-richtlijn.
- 23 Volgens artikel 1, lid 5, van de MiFID II-richtlijn is artikel 17, leden 1 tot en met 6, tevens van toepassing op leden of deelnemers van gereguleerde markten en MTF's voor wie krachtens de vrijstellingen in artikel 2, lid 1, punten a), e), i) en j), van deze richtlijn geen vergunningplicht geldt. Het gaat met name om intern beheerde abi's-gemeenschappelijke beleggingsfondsen in de vorm van instellingen voor collectieve belegging [artikel 2, lid 1, onder i), van de MiFID II-richtlijn]. De verplichting om te voldoen aan de bepalingen van artikel 17, leden 1 tot en met 6, van de MiFID II-richtlijn, is volgens de bewoordingen ook van toepassing op artikel 17, lid 3, van die richtlijn. Dit bepaalt dat een beleggingsonderneming die zich bezighoudt met algoritmische handel ter uitvoering van een marketmakingstrategie, rekening houdend met de liquiditeit, de schaal en de aard van de specifieke markt en met de kenmerken van de verhandelde instrumenten, moet voldoen aan de onder a) tot en c) omschreven vereisten met betrekking tot de omvang van de handel, het aangaan van een overeenkomst en de te handhaven controlemechanismen. De verwijzende rechter vraagt zich af of uit de verwijzing in artikel 1, lid 5, naar artikel 17, leden 1 tot en met 6, van de MiFID II-richtlijn volgt dat intern beheerde abi's-gemeenschappelijke beleggingsfondsen altijd als marketmakers mogen optreden. De algemene verwijzing maakt geen onderscheid tussen de activiteiten van de verschillende deelnemers. Dit wijst erop dat deze moet worden opgevat als een bepaling die voorziet in een analoge toepassing van de vereisten voor

beleggingsondernemingen. Indien een deelnemer als bedoeld in artikel 1, lid 5, van de MiFID II-richtlijn voldoet aan de voorwaarden voor de toepassing van de leden 1 tot en met 6 van artikel 17 van die richtlijn, is hij gebonden aan de in dat artikel neergelegde verplichtingen. Volgens deze uitlegging verleent artikel 1, lid 5, juncto artikel 17, lid 3, van de MiFID II-richtlijn geen bevoegdheid tot marketmaking, maar vereist dit een anderszins geregelde bevoegdheid daartoe. Het zorgt ervoor dat ook deelnemers die niet onder de MiFID II-richtlijn vallen en die op basis van een andere vergunning marketmakingstrategieën in de algoritmische handel uitvoeren, de regelgeving moeten naleven die in dit verband voor beleggingsondernemingen geldt. Hieruit vloeit geen recht op toelating tot het marketmaking voort, net zoals de verwijzing in artikel 1, lid 5, naar artikel 17, lid 5, van de MiFID II-richtlijn voor intern beheerde abi's-gemeenschappelijke beleggingsfondsen evenmin het recht inhoudt om andere personen rechtstreeks langs elektronische weg toegang tot een handelsplatform te verlenen.

[OMISSIS]

Naumann