



## Сборник съдебна практика

РЕШЕНИЕ НА СЪДА (втори състав)

22 март 2012 година \*

„Директива 2004/39/ЕО — Пазари на финансови инструменти — Член 4, параграф 1, точка 14 —  
Понятие „регулиран пазар“ — Разрешение — Изисквания за функциониране — Пазар с  
неизяснена правна природа, който обаче вследствие на сливане се управлява от юридическо  
лице, управляващо също регулиран пазар — Член 47 — Невписване в списъка на регулираните  
пазари — Директива 2003/6/ЕО — Приложно поле — Манипулиране на пазара“

По дело C-248/11

с предмет преюдициално запитване, отправено на основание член 267 ДФЕС от Curtea de Apel  
Cluj (Румъния) с акт от 13 май 2011 г., постъпил в Съда на 23 май 2011 г., в рамките на  
наказателното производство срещу

**Rareș Doralin Nilaș,**

**Sergiu-Dan Dascăl,**

**Gicu Agenor Gânscă,**

**Ana-Maria Oprean,**

**Ionuț Horea Baboș,**

СЪДЪТ (втори състав),

състоящ се от: г-н J. N. Cunha Rodrigues, председател на състав, г-н U. Lõhmus (докладчик),  
г-н A. Rosas, г-н A. Ó Caoimh и г-н Ал. Арабаджиев, съдии,

генерален адвокат: г-н Y. Bot,

секретар: г-н A. Calot Escobar,

предвид изложеното в писмената фаза на производството,

като има предвид становищата, представени:

- за Ministerul public, Parchetul de pe lângă Înalta Curte de Casație și Justiție, Direcția de Investigare a Infracțiunilor de Criminalitate Organizată și Terorism, от г-н O. Codruț, прокурор,
- за г-н Nilaș и г-н Dascăl, от D. Ionescu и F. Ploeanu,
- за г-н Gânscă, от C. Dutescu,

\* Език на производството: румънски.

- за румънското правителство, от г-н R. Radu, както и от г-жа A. Wellman и г-жа R.-M. Giurescu, в качеството на представители,
- за чешкото правителство, от г-н M. Smolek и г-н D. Hadroušek, в качеството на представители,
- за италианското правителство, от г-жа G. Palmieri, в качеството на представител, подпомагана от г-н P. Gentili, avvocato dello Stato,
- за нидерландското правителство, от г-жа C. Wissels и г-жа M. de Ree, в качеството на представители,
- за Европейската комисия, от г-н T. van Rijn и г-н I. Rogalski, както и от г-жа R. Vasileva, в качеството на представители,

предвид решението, взето след изслушване на генералния адвокат, делото да бъде разгледано без представяне на заключение,

постанови настоящото

### Решение

- 1 Преюдициалното запитване се отнася до тълкуването на член 4, параграф 1, точка 14 и член 47 от Директива 2004/39/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 21 април 2004 година относно пазарите на финансови инструменти, за изменение на директиви 85/611/ЕИО и 93/6/ЕИО на Съвета и Директива 2000/12/ЕО на Европейския парламент и на Съвета и за отмяна на Директива 93/22/ЕИО на Съвета (ОВ L 145, стр. 1; Специално издание на български език, глава 6, том 8, стр. 247), изменена с Директива 2007/44/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 5 септември 2007 г. (ОВ L 247, стр. 1, наричана по-нататък „Директива 2004/39“).
- 2 Запитването е отправено в рамките на наказателно преследване срещу г-н Nilaş, г-н Gânscă, г-н Dascăl, г-н Baboş и г-жа Orgean (наричани по-нататък „обвиняемите в главното производство“), срещу които е повдигнато обвинение за извършване на престъпление — манипулиране на курса на акциите на акционерно дружество на пазара на финансови инструменти Rasdaq (наричан по-нататък „пазарът Rasdaq“).

### Правна уредба

#### *Право на Съюза*

#### Директива 2004/39

- 3 Съображения 2, 5, 44 и 56 от Директива 2004/39 гласят:

„(2) [...] следва да се осигури необходимата степен на хармонизация за гарантиране висока степен на защита на инвеститорите [...].

[...]

(5) Необходимо е да бъде създаден цялостен регулаторен режим за извършването на сделки с финансови инструменти, независимо от методите на търговия, които се използват за сключването на тези сделки, така че да се осигури високо качество на извършването на инвеститорските транзакции и да се поддържа интегритетът и общата ефективност на финансовата система [...].

[...]

(44) За изпълнението на двойната цел за защита на инвеститорите и осигуряване на безпрепятствено функциониране на пазарите на ценни книжа е необходимо да се гарантира постигането на прозрачност на сделките [...].

[...]

(56) Операторите на регулиран пазар следва също да могат да управляват [многостранна търговска система (multilateral trading facility), наричана по-нататък „МТС“] съгласно съответните разпоредби на настоящата директива“.

4 За целите на Директива 2004/39, член 4, параграф 1, точки 14 и 15 от същата дава следните определения на „регулиран пазар“ и „МТС“:

„14) „регулиран пазар“ означава многостранна система, управлявана и/или администрирана от пазарен оператор, която обединява или улеснява обединяването на многобройни интереси на трети лица за покупката и продажбата на финансови инструменти — в рамките на системата, и в съответствие с нейните недискреционни правила — по начин, който има за резултат договор по отношение на финансовите инструменти, приемани за търговия съгласно нейните правила и/или системи, и който има разрешение и функционира регулярно в съответствие с разпоредбите на [дял] III;

15) [„МТС“] означава многостранна система, управлявана от инвестиционен посредник или пазарен оператор, която обединява многобройни интереси на трети лица за покупката и продажбата на финансови инструменти — в рамките на системата и в съответствие с недискреционни правила — по начин, който има за резултат договор в съответствие с разпоредбите на дял II“.

5 Дял III от тази директива, озаглавен „Регулирани пазари“, включва членове 36—47 от същата. Под заглавие „Разрешение и приложимо право“ посоченият член 36, параграфи 1, 2 и 5, гласи:

„1. Държавите членки издават разрешително за регулиран пазар на тези системи, които изпълняват разпоредбите на този дял.

Разрешителното за регулиран пазар се издава само когато компетентният орган е удовлетворен, че пазарният оператор и системите на регулирания пазар изпълняват най-малкото изискванията, определени в този дял.

[...]

2. Държавите членки изискват от оператора на регулирания пазар да изпълнява задачи, свързани с организацията и функционирането на регулирания пазар под надзора на компетентния орган. Държавите членки гарантират, че компетентните органи извършват регулярен преглед на спазването на разпоредбите на този дял от регулираните пазари. Те също гарантират, че компетентните органи извършват мониторинг върху трайното изпълнение от регулираните пазари на условията за първоначалното разрешително, определени съгласно този дял.

[...]

5. Компетентният орган може да отнеме разрешителното, издадено на регулиран пазар [...]“.
6. Съгласно член 47 от посочената директива, озаглавен „Списък на регулираните пазари“:
- „Всяка държава членка съставя списък на регулираните пазари, за които тя се явява държавата членка по произход, както и изпраща този списък на другите държави членки и на Комисията. Подобно съобщаване се прави по отношение на всяка промяна в списъка. Комисията публикува списък на всички регулирани пазари в *Официален вестник на Европейския съюз* и го актуализира поне веднъж годишно. Комисията публикува и актуализира списъка също и на интернет страницата си, когато държавите членки съобщават за промени в техните списъци“.
7. Член 69 от Директива 2004/39 предвижда, че позоваванията на условията, определени в Директива 93/22/ЕИО на Съвета от 10 май 1993 година относно инвестиционните услуги в областта на ценните книжа (ОВ L 141, стр. 27; Специално издание на български език, глава 6, том 7, стр. 3), отменена, считано от 1 ноември 2007 г., се извършват чрез позоваване на еквивалентните условия, определени в Директива 2004/39.
8. Член 71 от същата директива, озаглавен „Преходни разпоредби“, предвижда в своя параграф 5, че при определени условия на всяка съществуваща система, която съответства на определението за МТС, управлявана от пазарен оператор на регулиран пазар, се дава разрешение за МТС по искане на този оператор.

Директива 93/22

9. Член 1 от Директива 93/22 съдържа приложимите към нея определения. Точка 13 от този член гласи:

„регулиран пазар“ е пазар за инструментите, посочени в раздел Б от приложението, който:

— фигурира в списъка, посочен в член 16, изготвен от държавата членка, която е държавата членка по произход, по смисъла на член 1, параграф 6, буква в),

[...]“.

Директива 2003/6

10. Член 1 от Директива 2003/6/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 28 януари 2003 година относно търговията с вътрешна информация и манипулирането на пазара (пазарна злоупотреба) (ОВ L 96, стр. 16; Специално издание на български език, глава 6, том 5, стр. 210) предвижда:

„За нуждите на настоящата директива:

[...]

- 4) „Регулиран пазар“ означава пазар по смисъла на член 1, параграф 13 на Директива 93/22/ЕИО;

[...]“.

11 Член 9, първа алинея от тази директива е формулиран, както следва:

„Настоящата директива се прилага по отношение на всички финансови инструменти, допуснати да се търгуват на регулиран пазар на поне една държава членка, или за които има направено искане за допускане да се търгуват на такъв пазар, независимо дали самата операция е била реално извършена, или не на този пазар“.

#### *Национално право*

12 Закон № 297/2004 за капиталовия пазар (lege privind piața de capital) от 28 юни 2004 г. (Monitorul Oficial al României, част I, № 571 от 29 юни 2004 г., наричан по-нататък „Закон № 297/2004“, транспонира именно директиви 2003/6 и 2004/39. Член 125 от този закон гласи:

„Регулиран пазар е система за търговия с финансовите инструменти [...], която:

- а) функционира регулярно;
- б) се отличава с обстоятелството, че издадените и предоставени за одобрение от [Comisia Natională a Valorilor Mobiliare (национална комисия по ценни книжа, наричана по-нататък „CNVM“)] подзаконови актове определят условията на дейност за достъп до пазара и условията за допускане до търгуване на определен финансов инструмент;
- в) изпълнява изискванията за разгласяване и прозрачност, установени с настоящия закон с цел да се гарантира защитата на инвеститорите, както и издаваните от CNVM подзаконови актове в съответствие с[ъс] [...] законодателство[то на Съюза]“.

13 Член 248 от посочения закон забранява на всяко физическо или юридическо лице да извършва действия по манипулиране на пазара, определението на което се съдържа в член 244, параграф 5, буква а) от същия закон.

14 Съгласно член 253 от същия закон:

„1. Разпоредбите на настоящата глава се прилагат за финансовите инструменти, допуснати до търговия на регулиран пазар в Румъния или в държава членка или за които е поискано допускане до търговия на такъв пазар, независимо дали сделките с тези финансови инструменти са сключени, или не извън съответния регулиран пазар.

[...]

3. Забраните и разпоредбите, предвидени в настоящата глава, се прилагат за:

- а) сделките, извършвани в Румъния или в чужбина с финансови инструменти, допуснати за търговия на регулиран пазар, намиращ се или работещ в Румъния, или за които е поискано допускане до търговия на съответния пазар;
- б) сделките, извършвани в Румъния с финансови инструменти, допуснати за търговия на регулиран пазар в Румъния или в държава членка или за които е поискано допускане до търговия на такъв пазар“.

15 Член 279, параграф 1 от Закон № 297/2004 предвижда, че умишленото извършване на деянията, по-специално по член 248 от него, съставлява престъпление, което се наказва с лишаване от свобода или с налагане на глоба.

### Спорът по главното производство и преюдициалните въпроси

- 16 На 30 декември 2010 г. Ministerul public, Parchetul de pe lângă Înalta Curte de Casație și Justiție, Direcția de Investigare a Infracțiunilor de Criminalitate Organizată și Terorism (Прокуратура, Прокуратура към Върховния касационен съд, Дирекция по разследване на престъпления на организираната престъпност и тероризъм, наричана по-нататък „Ministerul public“) внася в запитващата юрисдикция обвинителен акт срещу обвиняемите по главното производство. Ministerul public ги обвинява в извършване на престъпление — манипулиране, извършено на пазара Rasdaq през февруари 2008 г. (по отношение на г-н Dascăl) и през периода от ноември 2007 г. до февруари 2008 г. (по отношение на останалите обвиняеми в главното производство), на акции ACIS на дружеството емитент SC AICI Bistrița SA.
- 17 Като предварителен въпрос представителите на обвиняемите в главното производство искат от запитващата юрисдикция да определи дали пазарът Rasdaq представлява регулиран пазар по смисъла на разпоредбите на Закон № 297/2004.
- 18 В това отношение посочената юрисдикция уточнява, че пазарът Rasdaq е започнал дейността си през 1996 г., първоначално под наименованието Bursa Electronică Rasdaq, като платформа за търговия на акции на държавни дружества, преобразувани в публични дружества в рамките на програмата за масова приватизация. Този пазар е разрешен с Решение на CNVM от 27 август 1996 г., като е бил приет за организиран пазар, над който осъществява надзор тази комисия и който разполага със собствени правила за функциониране.
- 19 На 1 декември 2005 г. Bursa Electronică Rasdaq SA се слива с Bursa de Valori București SA, като първото е погълнато от второто. Създаденото в резултат на сливането юридическо лице с наименование Bursa de Valori București SA започва да управлява два различни пазара, а именно регулирания пазар Bursa de Valori București и пазара Rasdaq.
- 20 Впоследствие първият пазар е разрешен от CNVM. Същата посочва пред запитващата юрисдикция, че предвид устройствените си правомощия тя осъществява надзор и регулира също функционирането на пазара Rasdaq, въпреки че последният не е вписан в никоя от категориите платформи за търговия, предвидени от европейските норми.
- 21 Запитващата юрисдикция отбелязва, че според Ministerul public пазарът Rasdaq е регулиран пазар, тъй като се слива с Bursa de Valori București, образувайки фактически един-единствен пазар, действащ в съответствие с нормите на CNVM и Bursa de Valori București.
- 22 И обратно, обвиняемите в главното производство твърдят, че пазарът Rasdaq не е регулиран пазар по смисъла на Директива 2004/39. Тъй като понятието „регулиран пазар“ било самостоятелно понятие в Европейския съюз, не можело всеки разрешен пазар автоматично да се счита за регулиран пазар. Освен това посоченото понятие не трябвало да се тълкува според обичайното значение на термина „регулиран“.
- 23 При това положение Curtea de Apel Cluj решава да спре производството и да постави на Съда следните преюдициални въпроси:
- „1) Следва ли член 4, [параграф 1], точка 14, както и членове 9—14 от [Директива 2004/39] да се тълкуват в смисъл, че те се прилагат както по отношение на първичен пазар за търговия с ценни книжа, разрешен от [CNVM], така и по отношение на вторичен пазар за търговия с ценни книжа, който се е слял с първия чрез поглъщане още през 2005 г. [...], но който е продължил да бъде разглеждан отделно от регулирания пазар, без обаче неговата правна природа да бъде изяснена от нормативна гледна точка?

- 2) Следва ли разпоредбите на член 4, [параграф 1], точка 14 от [Директива 2004/39] да се тълкуват в смисъл, че в обхвата на понятието регулиран пазар не влизат системите за търговия, които не отговарят на изискванията на дял II от [Директива 2004/39]?
- 3) Следва ли разпоредбите на член 47 от [Директива 2004/39] да се тълкуват в смисъл, че пазар, за който не е съобщено от компетентния национален орган и който не фигурира в списъка на регулираните пазари, не е подчинен на правния режим, приложим към регулираните пазари, по-конкретно на нормите, които инкриминират пазарните злоупотреби в рамките на Директива 2003/6/ЕО?“.

### **По преюдициалните въпроси**

#### *По допустимостта*

- 24 Ministerul public, г-н Nilaş и г-н Dascăl, както и румънското правителство оспорват на различни основания допустимостта на преюдициалното запитване или на някои от поставените въпроси.
- 25 Според Ministerul public вторият и третият преюдициален въпрос са недопустими, тъй като са поставени от обвиняемите в главното производство, без запитващата юрисдикция да е постановила съдебен акт, в който да ги зададе от свое име. Освен това с първия въпрос — в който липсвало адекватно изложение на предмета на спора в главното производство, на приложимите национални разпоредби и на доводите на страните — се искала преценка на съответствието на националното право с правото на Съюза.
- 26 Г-н Nilaş и г-н Dascăl считат, че първият въпрос е свързан с установяване на факт, доколкото, за да се отговори на въпроса дали пазарът Rasdaq има статут на регулиран пазар, е достатъчно да се провери дали CNVM му е разрешила да функционира като регулиран пазар в резултат на процедурата по издаване на разрешение, предвидена в националното законодателство. Освен това посочените в този въпрос членове 9—14 от Директива 2004/39 нямали никаква връзка със случая по главното производство и запитващата юрисдикция не разяснила необходимостта от тълкуване на разпоредбите от посочената директива за разрешаването на случая. Що се отнася до третия въпрос, той няма значение за разрешаването на спора по главното производство, тъй като предвиденото в член 47 от Директива 2004/39 съобщаване — след като държава членка квалифицира даден пазар като регулиран пазар — не било условие за извършването на тази квалификация.
- 27 Накрая, румънското правителство, което твърди също, че с първия въпрос се иска проверка на съответствието на националното право с правото на Съюза, надхвърляща компетентността на Съда, счита, че посоченият във втория въпрос дял II от Директива 2004/39 е ирелевантен за разрешаването на спора в главното производство.
- 28 Първо, по отношение на възражението за недопустимост, направено от Ministerul public срещу втория и третия въпрос, следва да се отбележи, че в акта за преюдициално запитване запитващата юрисдикция посочва, че с тези въпроси се цели изясняването на това дали пазарът Rasdaq е регулиран пазар по смисъла на член 4, параграф 1, точка 14 от Директива 2004/39. При това положение трябва да се приеме, че посочените въпроси са поставени от запитващата юрисдикция в съответствие с член 267 ДФЕС.
- 29 Второ, относно довода, че с първия въпрос се иска преценка на съответствието на националното право с правото на Съюза, достатъчно е да се констатира, че видно от самия текст на въпроса, с него се иска тълкуване на правото на Съюза, по-специално на различни разпоредби от Директива 2004/39.

- 30 Трето, относно твърдените непълноти в акта за преюдициално запитване, от изложението в същия акт на фактическите елементи, свързани със спора в главното производство, така както са обобщени в точки 16—22 от настоящото решение, както и на релевантните разпоредби от Закон № 297/2004, става ясно, както впрочем показват писмените становища на държавите членки и на Комисията, че с исканото тълкуване на разпоредбите от Директива 2004/39, свързани с понятието „регулиран пазар“, може да се установи дали действията, за които се упрекуват обвиняемите в главното производство, могат да бъдат санкционирани на основание Директива 2003/6 и на разпоредбите на посочения закон, с които същата директива се прилага.
- 31 Четвърто, относно разпоредбите от Директива 2004/39, посочени в първия и втория въпрос, които съответно според г-н Nîlaş и г-н Dascăl, както и според румънското правителство, са ирелевантни в настоящия случай, следва да се припомни, че формалното посочване от национална юрисдикция в преюдициален въпрос на някои разпоредби от правото на Съюза не е пречка Съдът да даде на тази юрисдикция всички насоки за тълкуване, които могат да бъдат полезни за решаване на делото, с което е сезирана, независимо дали ги е посочила във въпросите си. Във връзка с това задачата на Съда е да изведе от цялата предоставена от националния съд информация, и по-специално от мотивите на акта за преюдициално запитване, разпоредбите от правото на Съюза, които изискват тълкуване предвид предмета на спора (вж. по-специално Решение от 27 октомври 2009 г. по дело CEZ, C-115/08, Сборник, стр. I-10265, точка 81 и Решение от 10 февруари 2011 г. по дело Vicoplus и др., C-307/09-C-309/09, Сборник, стр. I-453, точка 22).
- 32 Следователно, както бе уточнено в точка 30 от настоящото решение, доколкото тълкуването на свързаните с понятието „регулиран пазар“ разпоредби от Директива 2004/39, посочени в самите преюдициални въпроси, може да помогне на запитващия съд за разрешаването на спора, с който е сезиран, посочването на други евентуално ирелевантни разпоредби не може да засегне допустимостта на тези въпроси.
- 33 Накрая, пето, с останалите становища на г-н Nîlaş и г-н Dascăl относно първия и третия въпрос се цели на последните да се даде отговор. Следователно те са свързани с анализа на посочените въпроси по същество, а не с тяхната допустимост.
- 34 От гореизложеното следва, че преюдициалните въпроси са допустими.

#### *По същество*

##### Предварителна бележка

- 35 Както бе посочено в точка 30 от настоящото решение, от акта за преюдициално запитване е видно, че с въпросите си запитващата юрисдикция иска да се установи дали манипулирането на курса на акциите на акционерно дружество, в което са обвинени обвиняемите по главното производство, попада в приложното поле на Директива 2003/6.
- 36 Важно е да се припомни, че съгласно член 9, първа алинея от тази директива тя се прилага по отношение на всички финансови инструменти, допуснати да се търгуват на регулиран пазар на поне една държава членка или за които има направено искане за допускане да се търгуват на такъв пазар, независимо дали самата операция е била реално извършена, или не на този пазар.
- 37 В това отношение запитващата юрисдикция отбелязва единствено, че операциите, за които са обвинени обвиняемите по главното производство, са били извършени на пазара Rasdaq. Тя не уточнява дали съответните акции са били допуснати за търгуване и на друг пазар на финансови инструменти, който да е бил квалифициран като регулиран пазар, нито дали за такова допускане е било направено искане към момента на настъпване на фактите. Ако това е било така, което



трябва да се установи от националния съд, във всеки случаи посочените манипулации ще попаднат в приложното поле на Директива 2003/6 на основание член 9 от нея и за целите на главното производство няма да е нужно да се определя дали пазарът Rasdaq е регулиран пазар по смисъла на Директива 2004/39.

По първия и втория въпрос

- 38 От акта за преюдициално запитване на запитващата юрисдикция е видно, че тя иска да получи разяснения относно понятието „регулиран пазар“ по смисъла на член 4, параграф 1, точка 14 от Директива 2004/39. Дял II от тази директива, посочен в отправения втори въпрос, обаче се отнася за разрешителните и оперативните условия за инвестиционните посредници, докато разпоредбите относно регулираните пазари са включени в дял III от посочената директива. Освен това посочените в първия въпрос членове 9—14 от същата директива са включени в дял II. Подобно на няколко заинтересовани страни, представили писмени становища, се налага изводът, съгласно който посоченият дял и тези членове са ирелевантни за разрешаването на спора по главното производство.
- 39 Освен това, макар че първият въпрос се отнася до сливането на два румънски пазара на финансови инструменти, от мотивите към акта за преюдициално запитване следва, както бе посочено в точка 19 от настоящото решение, че през 2005 г. се сливат операторите съответно на Bursa de Valori Bucureşti и на пазара Rasdaq, а не самите пазари.
- 40 Поради това трябва да се приеме, че с първия и втория въпрос, които следва да се разгледат заедно, запитващата юрисдикция по същество иска да се установи дали член 4, параграф 1, точка 14 от Директива 2004/39 трябва да се тълкува в смисъл, че макар и един пазар на финансови инструменти да не отговаря на изискванията на дял III от тази директива, той попада в обхвата на понятието „регулиран пазар“, така както то е определено в посочената разпоредба, ако неговият оператор се е слял с оператор на такъв регулиран пазар.
- 41 Съгласно член 4, параграф 1, точка 14 от Директива 2004/39, освен да се управлява и/или администрира от пазарен оператор, даден регулиран пазар трябва да има разрешение и да функционира регулярно в съответствие с разпоредбите на дял III от тази директива.
- 42 Съгласно член 36, параграф 1, първа и втора алинея от посочената директива, който е включен в нейния дял III, такъв пазар трябва да се разреши като регулиран пазар и разрешение трябва да се издаде само когато операторът и системите на съответния пазар изпълняват най-малкото изискванията, определени в този дял. Освен това съгласно параграф 2 от същия член компетентните органи на държавите членки трябва да осъществяват контрол за постоянното изпълнение от регулираните пазари на условията за първоначалното разрешение, определени съгласно този дял. Член 36, параграф 5 от Директива 2004/39 предвижда случаите на отнемане на разрешението.
- 43 От предходните две точки следва, че от една страна, за да бъде квалифициран като „регулиран пазар“ по смисъла на член 4, параграф 1, точка 14 от Директива 2004/39, даден пазар на финансови инструменти трябва да бъде разрешен като регулиран пазар и от друга страна, че неговото функциониране в съответствие с изисквания, предвидени в дял III от тази директива, съставлява съществено условие за получаването и запазването на действието на това разрешение.
- 44 От друга страна, фактът, че операторът на даден пазар се е слял с оператор на регулиран пазар, е ирелевантен за това дали първият пазар е регулиран пазар по смисъла на член 4, параграф 1, точка 14 от Директива 2004/39. Всъщност нито в дял III, нито в другите дялове от тази директива е предвидена възможност даден пазар да бъде квалифициран като регулиран пазар поради такова сливане.

- 45 Следователно, както подчертава румънското правителство, фактът, че акциите се търгуват на пазара *Rasdaq* чрез електронен носител, предоставен от *Bursa de Valori Bucureşti SA*, не е достатъчен за правната квалификация на същия пазар като „регулиран пазар“, след като не са спазени условията, изброени в точка 43 от настоящото решение.
- 46 В това отношение следва да се отбележи, че Директива 2004/39 изрично предвижда случаи, при които операторът на регулиран пазар управлява и друга система за търговия, без последната да се превръща в регулиран пазар в резултат на това управление.
- 47 Така съображение 56 от Директива 2004/39 гласи, че операторите на регулиран пазар следва също да могат да управляват МТС, която съгласно определението в член 4, параграф 1, точка 15 от тази директива се урежда от разпоредбите на дял II от същата директива и следователно не представлява регулиран пазар. Също така преходната разпоредба в член 71, параграф 5 от посочената директива предвижда, че при определени условия на всяка съществуваща система, която попада в обхвата на определението за МТС, управлявана от пазарен оператор на регулиран пазар, се дава разрешение като за МТС по искане на този оператор.
- 48 Накрая е важно да се подчертае, както по-специално следва от съображения 2, 5 и 44 от Директива 2004/39, че нейните цели включват именно защитата на инвеститорите, поддържането на интегритета и на общата ефективност на финансовата система, както и прозрачността на сделките. Има опасност обаче изпълнението на тези цели да бъде подкопано, ако се позволи на пазар, който не отговаря на условията, напомнени в точка 43 от настоящото решение, да бъде квалифициран като регулиран пазар само поради това че се управлява от оператор на друг пазар, разрешен като регулиран пазар.
- 49 С оглед на гореизложеното на първия и втория въпрос следва да се отговори, че член 4, параграф 1, точка 14 от Директива 2004/39 трябва да се тълкува в смисъл, че пазар на финансови инструменти, който не отговаря на изискванията на дял III от тази директива, не попада в обхвата на понятието „регулиран пазар“, така както то е определено в посочената разпоредба, макар и неговият оператор да се е слял с оператор на такъв регулиран пазар.

#### По третия въпрос

- 50 С третия си въпрос запитващата юрисдикция иска по същество да се установи дали член 47 от Директива 2004/39 трябва да се тълкува в смисъл, че вписването на един пазар в списъка на регулираните пазари, предвиден в същия член, съставлява необходимо условие за квалифицирането на този пазар като регулиран пазар по смисъла на посочената директива.
- 51 На първо място, трябва да се отбележи, че макар вписването в списъка, съставен от съответната държава членка, да е елемент от определението на понятието „регулиран пазар“, предвидено в член 1, точка 13 от Директива 93/22, такъв елемент липсва в определението на същото понятие в член 4, параграф 1, точка 14 от Директива 2004/39, която съгласно своя член 69, считано от 1 ноември 2007 г., отменя Директива 93/22.
- 52 На второ място, това последно определение на понятието „регулиран пазар“ уточнява, че посоченият пазар функционира регулярно в съответствие с разпоредбите на дял III от Директива 2004/39. Въпреки че член 47 от същата директива е включен в този дял, все пак не може да се приеме, че предвиденото в този член задължение за държава членка за съставяне на списъка е свързано със самото функциониране на посочения пазар.

- 53 На трето място, както бе припомнено в точка 42 от настоящото решение, съгласно член 36, параграф 1, първа алинея от Директива 2004/39 разрешението за регулиран пазар трябва да се издава само на системите за търговия, които съответстват на разпоредбите от дял III от тази директива. Тъй като вписването в списъка, посочен в член 47 от същата директива, задължително се извършва след издаването на това разрешение, то логично не може да съставлява условие за последното.
- 54 Следователно включването в този списък не е съставен елемент от квалификацията на даден пазар на финансови инструменти като регулиран пазар по смисъла на Директива 2004/39. Поради това фактът на невписване в посочения списък сам по себе си не е достатъчен за изключването на възможността въпросният пазар да е регулиран пазар.
- 55 Следователно на третия въпрос следва да се отговори, че член 47 от Директива 2004/39 трябва да се тълкува в смисъл, че вписването на пазар в списъка на регулираните пазари, предвиден в същия член, не съставлява необходимо условие за квалифицирането на този пазар като регулиран пазар по смисъла на посочената директива.

### **По съдебните разноски**

- 56 С оглед на обстоятелството, че за страните по главното производство настоящото дело представлява отклонение от обичайния ход на производството пред запитващата юрисдикция, последната следва да се произнесе по съдебните разноски. Разходите, направени за представяне на становища пред Съда, различни от тези на посочените страни, не подлежат на възстановяване.

По изложените съображения Съдът (втори състав) реши:

- 1) Член 4, параграф 1, точка 14 от Директива 2004/39/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 21 април 2004 година относно пазарите на финансови инструменти, за изменение на директиви 85/611/ЕИО и 93/6/ЕИО на Съвета и Директива 2000/12/ЕО на Европейския парламент и на Съвета и за отмяна на Директива 93/22/ЕИО на Съвета, изменена с Директива 2007/44/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 5 септември 2007 година, трябва да се тълкува в смисъл, че пазар на финансови инструменти, който не отговаря на изискванията на дял III от тази директива, не попада в обхвата на понятието „регулиран пазар“, така както то е определено в посочената разпоредба, макар и неговият оператор да се е слял с оператор на такъв регулиран пазар.
- 2) Член 47 от Директива 2004/39, изменена с Директива 2007/44, трябва да се тълкува в смисъл, че вписването на пазар в списъка на регулираните пазари, предвиден в същия член, не съставлява необходимо условие за квалифицирането на този пазар като регулиран пазар по смисъла на посочената директива.

Подписи