



Сборник съдебна практика

РЕШЕНИЕ НА СЪДА (четвърти състав)

16 ноември 2017 година *

„Преюдициално запитване — Директива 2004/39/ЕО — Пазари на финансови инструменти — Член 4, параграф 1, точка 14 — Понятие за „регулиран пазар“ — Приложно поле — Система, в която участват, от една страна, брокери, представляващи инвеститорите, и от друга страна, агенти на инвестиционни фондове от „отворен тип“, длъжни да изпълняват свързани с техните фондове поръчки“

По дело C-658/15

с предмет преюдициално запитване, отправено на основание член 267 ДФЕС от College van Beroep voor het Bedrijfsleven (Апелативен съд по административните спорове в икономическата област, Нидерландия) с акт от 2 декември 2015 г., постъпил в Съда на 7 декември 2015 г., в рамките на производство по дело

Robeco Hollands Bezit NV и др.

срещу

Stichting Autoriteit Financiële Markten (AFM),

СЪДЪТ (четвърти състав),

състоящ се от: Т. von Danwitz, председател на състава, С. Vajda (докладчик), Е. Juhász, К. Jürimäe и С. Lycourgos, съдии,

генерален адвокат: М. Campos Sánchez-Bordona,

секретар: М. Ferreira, главен администратор,

предвид изложеното в писмената фаза на производството и в съдебното заседание от 1 февруари 2017 г.,

като има предвид становищата, представени:

- за Robeco Hollands Bezit NV и др., от Е. Pijnacker Hordijk и А. М. ter Haar, advocaten,
- за Stichting Autoriteit Financiële Markten (AFM), от М. J. Blotwijk, advocat, и М. van Kwawegen, в качеството на представител,
- за правителството на Обединеното кралство, от D. Robertson, В. Kennelly и S. Simmons, в качеството на представители,

* Език на производството: нидерландски.

– за Европейската комисия, от I. V. Rogalski и F. Wilman, в качеството на представители,

след като изслуша заключението на генералния адвокат, представено в съдебното заседание от 26 април 2017 г.,

постанови настоящото

Решение

- 1 Преюдициалното запитване се отнася до тълкуването на 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 (ОВ L 145, стр. 1; Специално издание на български език, 2007 г., глава 6, том 8, стр. 247).
- 2 Запитването е отправено в рамките на правен спор, страни по който са Robeco Hollands Bezit NV заедно с десет други дружества и Stichting Autoriteit Financiële Markten (AFM) (Орган за надзор на финансовите пазари, Нидерландия) по повод начисляването на тези дружества на такси за разходите, направени от AFM при изпълнението на неговата надзорна функция.

Правна уредба

Правото на Съюза

Директива 2004/39

- 3 Съображения 2, 5 и 6 от Директива 2004/39 гласят:
 - „(2) [...] следва да се осигури необходимата степен на хармонизация за гарантиране висока степен на защита на инвеститорите, както и за да могат инвестиционните посредници да предоставят услуги в цялата Общност, в рамките на единния пазар, под надзора на страната по произход. [...]
 - [...]
 - (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 трансакции и да се поддържа интегритетът и общата ефективност на финансовата система. Би следвало да се предвиди кохерентна и чувствителна по отношение на риска рамка за регулирането на основните типове системи „поръчка-изпълнение“, които понастоящем действат на европейския финансов пазар.[...]
 - (6) Следва да се въведат определения за регулиран пазар и МТС [(многостранна търговска система)], които да бъдат в строго съответствие едн[о] с друг[о], за да отчетат факта, че двете понятия изпълняват функция на организирана търговия. Определенията следва да изключват двустранни системи, когато инвестиционният посредник осъществява всяка търговска дейност за своя сметка и не действа като [посредник] между купувача и продавача, [без да носи риска]. Понятието „система“ обхваща всички онези пазари, които са изградени от набор от правила и платформа за търговия, както и тези, които функционират

само на основата на набор от правила. Регулираните пазари и МТС не са задължени да управляват „техническа“ система за съпоставяне на поръчките. Пазар, който е изграден само от набор от правила, регулиращи аспектите, свързани с членството, допускането на инструменти за търгуване, търговията между членовете, отчитането и, когато е приложимо, задълженията за прозрачност, е регулиран пазар или МТС по смисъла на настоящата директива, и сделките, сключвани съгласно тези правила, се считат като сключени съгласно системите на регулирания пазар или МТС. Понятието „интереси от покупка и продажба“ следва да се разбира в широкия смисъл и включва поръчки, котировки и индикации за интерес. Изискването интересите да бъдат обединени в системата посредством недискреционни правила, установени от оператора на системата, означава, че те са обединени съгласно правилата на системата или посредством протоколите на системата или вътрешните оперативни процедури (включително процедури, съдържащи се в компютърен софтуер). [...]“.

4 Член 4, параграф 1, точки 6, 7, 14, 15 и 17 от тази директива гласи:

„Следните дефиниции се прилагат за целите на настоящата директива:

[...]

6) „търгуване за собствена сметка“ означава търгуване със собствен капитал, което има като резултат сключването на сделки с един или повече финансови инструменти;

7) „системен интернализатор“ означава инвестиционен посредник, който по организиран, редовен и систематичен начин търгува за собствена сметка като изпълнява поръчки на клиенти извън регулиран пазар или 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 раздел III;

15) „многостранна търговска система (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.

[...]

17) „финансов инструмент“ означава инструментите, определени в раздел В от приложение I;

[...]“.

5 В точка 3 от въпросния раздел В се посочват „дялови единици в предприятия за колективно инвестиране“.

Нидерландското право

- 6 Член 1:40, параграф 1 от Wet op het financieel toezicht (Закон за финансовия надзор, наричан по-нататък „Wft“) предвижда, че надзорният орган фактурира разходите за дейностите, извършвани в изпълнение на неговите законоустановени функции, на предприятията, по отношение на които се осъществяват тези дейности, освен ако тези разходи не са за сметка на бюджета на Кралството.
- 7 Съгласно членове 5 и 6 и член 8, параграф 1, буква i), точка 4 от Besluit bekostiging financieel (Декрет относно финансирането на финансовия надзор) на AFM се предоставя правомощието да събира такси от емитентите по член 5:60, параграф 1, буква а) от Wft.
- 8 Член 5:60, параграф 1, буква а) от Wft предвижда, че всяко лице, което определя самостоятелно или съвместно с друг ежедневната дейност на емитент със седалище в Нидерландия и е емитирало или възнамерява да емитира финансови инструменти по смисъла на член 5:56, параграф 1, буква а) от посочения закон, както и лицето, по чиято поръчка е сключен договор за покупко-продажба на финансов инструмент по смисъла на тази разпоредба, който не е ценна книга, или лице, което предложи сключването на договор за покупко-продажба на финансов инструмент по смисъла на тази разпоредба, който не е ценна книга, е длъжно да отчете най-късно на петия работен ден след датата на сделката сключените или изпълнените за негова сметка сделки относно дялови участия, свързани с емитент, посочен в член 5:60, параграф 1) букви а), б) или с) от Wft, или сделки с финансови инструменти, чиято стойност също се определя въз основа на стойността на посочените дялови участия.
- 9 Съгласно член 5:56, параграф 1, буква а) от Wft на лицата от посочената в параграф 2 от тази разпоредба категория лица е забранено да се ползват от вътрешна информация при извършването или изпълнението — в Нидерландия или от Нидерландия, или от държава, която не е членка на Съюза — на сделка с финансови инструменти, приемани за търговия на регулиран пазар, който е получил разрешението по член 5:26, параграф 1 от този закон, или в рамките на многостранна търговска система, за която инвестиционният посредник притежава предвиденото в член 2:96 разрешение или за която е поискал да бъде допуснат да търгува в нея.
- 10 Член 1:1 от Wft гласи следното:

„регулиран пазар“: многостранна система, 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 сключването на договор относно финансовите инструменти, приемани за търговия съгласно нейните правила и системи, която функционира регулярно и съгласно приложимите разпоредби в областта на предоставянето на разрешения и на непрекъснатия надзор“.

Спорът в главното производство и преюдициалният въпрос

- 11 Жалбоподателите в главното производство са инвестиционни фондове „от отворен тип“. За да търгуват с дялови участия в техните фондове, те използват системата „Euronext Fund Services“ (наричана по-нататък „системата EFS“) — част от системата Euronext Amsterdam NV (наричана по-нататък „Euronext“), която има разрешение по член 5:26, параграф 1 от Wft да управлява или администрира регулиран пазар.
- 12 От акта за преюдициално запитване следва, че системата EFS е отделна система за търговия, в рамките на която се търгуват само дялови участия в инвестиционни фондове „от отворен тип“. Сред нейните членове са фондови агенти и брокери. Те събират поръчките на инвеститорите за

- покупка и продажба и ги предават на фондовия агент на съответния инвестиционен фонд. Сделките се сключват на „форуърдни“ цени, което означава, че когато даден брокер пласира поръчка при фондов агент до 16 часа, той я изпълнява на следващия ден в 10 ч. въз основа на нетната стойност на активите на инвестиционния фонд, коригирана, така че да се вземат предвид разноските по сделката.
- 13 С няколко решения, потвърдени с решение от 13 декември 2012 г., AFM начислява на жалбоподателите в главното производство такси за периода 2009—2012 година на основание член 1:40 от Wft. Посоченият орган приема, че таксите били дължими, тъй като системата EFS е „регулиран пазар“ по смисъла на член 4, параграф 1, точка 14 от Директива 2004/39, транспониран в нидерландското право с член 1:1 от Wft, което означава, че член 5:60 от Wft се прилага спрямо управителите и агентите на жалбоподателите.
 - 14 Тъй като Rechtbank Rotterdam (Съд на Ротердам, Нидерландия) отхвърля жалбата срещу посоченото потвърдително решение, жалбоподателите в главното производство сезират запитващата юрисдикция, която си поставя въпроса дали системата EFS попада в обхвата на определението за „регулиран пазар“, съдържащо се в посочената разпоредба на Директива 2004/39.
 - 15 Според запитващата юрисдикция редица обстоятелства водят до извода, че системата EFS не е многостранна система и поради това не представлява регулиран пазар по смисъла на същата разпоредба.
 - 16 На първо място, запитващата юрисдикция счита, че системата EFS наподобява по-скоро двустранна система, в която, както следва по-специално от съображение 6 на Директива 2004/39, сделките се сключват предимно между инвестиционния фонд и инвеститора. В това отношение тя посочва, че в рамките на системата EFS фондовият агент и брокерът представляват съответно инвестиционния фонд и инвеститора и че първият винаги изпълнява поръчките на втория.
 - 17 На второ място, запитващата юрисдикция отбелязва, че не е налице задължение за отчитане на сделките, сключени посредством системата EFS. Според нея, доколкото в посоченото съображение 6 се споменават правилата на регулиран пазар по-специално относно отчитането на сделките, може да се заключи, че система, в която се извършват само сделки, за които не е налице задължението за отчитане, не може да се квалифицира като „регулиран пазар“.
 - 18 В този контекст запитващата юрисдикция застъпва становището, че от Регламент (ЕО) № 1287/2006 на Комисията от 10 август 2006 година за прилагане на Директива 2004/39/ЕО на Европейския парламент и на Съвета по отношение на задълженията за водене на регистри за инвестиционните посредници, отчитането на сделките, прозрачността на пазара, допускането на финансови инструменти за търгуване, както и за определените понятия за целите на посочената директива (ОВ L 241, 2006 г., стр. 1; Специално издание на български език, 2007 г., глава 6, том 10, стр. 110) следва, че за сделките, извършени на първичния пазар, не е налице задължение за отчитане, поради което система като системата EFS, в която се извършват само сделки на първичния пазар, не можела да се квалифицира като „регулиран пазар“.
 - 19 На трето място, запитващата юрисдикция припомня, че цената на дяловите участия в системата EFS се определя от нетната им стойност, докато според жалбоподателите в главното производство цената на търгуваните на регулираните пазари финансови инструменти била резултат от взаимодействието на предлагането и търсенето.

- 20 На четвърто място, посочената юрисдикция приема, че доколкото в системата EFS рисковете от манипулирането на пазара или от търговията въз основа на вътрешна информация са твърде малки, тълкуването в смисъл, че тя не е регулиран пазар, не било в противоречие с целите на Директива 2004/39.
- 21 При все това запитващата юрисдикция не изключва насрещното становище, че системата EFS представлява регулиран пазар по смисъла на член 4, параграф 1, точка 14 от Директива 2004/39. Тя посочва, че въпросната система се управлява самостоятелно от Euronext, което е получило разрешение за тази цел. Въпросната юрисдикция счита, че системата EFS може да се квалифицира като многостранна, тъй в нея членуват множество брокери и фондови агенти, тъй като в нея се търгуват дялови участия в множество инвестиционни фондове и тъй като многобройни страни пласират поръчки в нея. Според запитващата юрисдикция използваното в посочената разпоредба понятие „трети лица“, тълкувано в общоприетия му смисъл, обозначава всяко лице, което ползва системата. Освен това съответните интереси от покупка и продажба са обединени в системата EFS, като водят до сключването на договори, а функционирането на системата се урежда от недискреционни правила, съдържащи се в два документа, озаглавени *EFS Trading Manual* (Ръководство за търговия в системата EFS) и *TCS-web user Guide to the EFS* (Указания за използване на TCS-web на системата EFS).
- 22 Запитващата юрисдикция приема също така, че от съображение 6 и от член 4, параграф 1, точка 14 от Директива 2004/39 не може пряко да се направи изводът, че липсата на изискване за отчитане и формирането на цените въз основа на предлагането и търсенето изключват възможността системата EFS да се квалифицира като „регулиран пазар“.
- 23 При тези обстоятелства *College van Beroep voor het bedrijfsleven* (Апелативен съд по административните спорове в икономическата област, Нидерландия) решава да спре производството и да постави на Съда следния преюдициален въпрос:

„Трябва ли система, в която участват голям брой фондови агенти и брокери, представляващи при сключването на сделките в рамките на тази система съответно инвестиционни дружества „от отворен тип“ и инвеститори, като фактически системата подпомага само тези инвестиционни дружества „от отворен тип“ при задължението им да изпълняват пласираните от инвеститорите поръчки за покупка и продажба на дялови участия, да се квалифицира като регулиран пазар по смисъла на член 4, параграф 1, точка 14 от [Директива 2004/39] и ако [трябва да се квалифицира по този начин], кои характерни особености са от решаващо значение за това?“.

По преюдициалния въпрос

- 24 С въпроса си запитващата юрисдикция иска по същество да установи дали член 4, параграф 1, точка 14 от Директива 2004/39 трябва да се тълкува в смисъл, че в обхвата на понятието „регулиран пазар“ по смисъла на тази разпоредба попада система за търговия, в рамките на която голям брой фондови агенти и брокери представляват съответно инвестиционни фондове от „отворен тип“ и инвеститори и чиято единствена цел е да подпомага тези инвестиционни фондове при задължението им да изпълняват пласирани от посочените инвеститори поръчки за покупка и продажба на дялови участия.
- 25 Макар единствено запитващата юрисдикция да е компетентна да се произнесе по квалификацията на системата EFS с оглед на конкретните обстоятелства по случая по главното производство, Съдът е компетентен да изведе от разпоредбите на посочената директива, в случая от член 4, параграф 1, точка 14, критериите, които тази юрисдикция може или трябва да прилага за тази цел (вж. в този смисъл решение от 3 декември 2015 г., *Banif Plus Bank*, C-312/14, EU:C:2015:794, т. 51 и цитираната съдебна практика).

- 26 Съгласно определението в член 4, параграф 1, точка 14 от Директива 2004/39 регулиран пазар е 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 раздел III от посочената директива.
- 27 В това отношение от акта за преюдициално запитване следва, че в системата EFS действително са налице някои от посочените в тази разпоредба характеристики на регулиран пазар. Така според запитващата юрисдикция тази система се управлява от Europext и спрямо нея се прилагат недискреционни правила, по-точно съдържащите се в два документа, издадени от това дружество и озаглавени *EFS Trading Manual* и *TCS-web user Guide to the EFS*. Поръчките, пласирани от брокерите на агентите на инвестиционните фондове в рамките на системата EFS, водят до сключването на договори с предмет дялови участия в тези фондове. Освен това Europext е получило разрешение за управлението на системата EFS и няма никакви данни, които дават основание да се предположи, че то не е в съответствие с разпоредбите на раздел III от Директива 2004/39, като запитващата юрисдикция следва да провери това обстоятелство.
- 28 Следва да се отбележи и че въпросните дялови участия в инвестиционните фондове представляват „финансови инструменти“ по смисъла на член 4, параграф 1, точка 17 от Директива 2004/39 във връзка с приложение I, раздел B, точка 3 от нея.
- 29 Следователно, за да се отговори на въпроса на запитващата юрисдикция, остава да се разгледа въпросът дали подобна система за търговия трябва да се счита за многостранна система, която обединява или улеснява обединяването на многобройни интереси на трети лица за покупката и продажбата на финансови инструменти, по смисъла на член 4, параграф 1, точка 14 от Директива 2004/39.
- 30 Макар само по себе си понятието „многостранна система“ да не е дефинирано в посочената директива, в съображение 6 се изтъква, че от понятията „регулиран пазар“ и „многостранна система за търговия (МТС)“, които са двата вида многостранни системи, посочени в тази директива, трябва да се изключат двустранните системи, в рамките на които инвестиционният посредник осъществява всяка търговска дейност за своя сметка и не действа като посредник между купувача и продавача, без да носи риска. По силата на член 4, параграф 1, точка 6 от Директива 2004/39 търгуване за собствена сметка означава търгуване със собствен капитал с оглед сключването на сделки с финансови инструменти.
- 31 От направеното ясно разграничение между многостранна и двустранна система следва да се направи изводът, че пазарен оператор или инвестиционен фонд, който управлява многостранна система, действа, без да носи риска и без да използва собствен капитал при сключването на сделки, извършени в рамките на тази система. Съгласно определението в член 4, параграф 1, точка 14 от Директива 2004/39 това посредничество се осъществява между многобройни интереси на трети лица за покупка и продажба, като за трето лице трябва да се счита всяко физическо или юридическо лице, което е различно и е независимо от системата за търговия и нейния оператор.
- 32 Предоставените от запитващата юрисдикция обяснения сочат, че системата EFS притежава тези характеристики и следователно трябва да се счита за „регулиран пазар“ по смисъла на член 4, параграф 1, точка 14 от Директива 2004/39.

- 33 Всъщност, на първо място, изглежда, че сделките за покупка и продажба на дялови участия в инвестиционни фондове от „отворен тип“ между брокери, които представляват инвеститорите, и фондовите агенти на тези инвестиционни фондове, се изпълняват в системата EFS, която не носи риска, нито търгува със собствен капитал в рамките на тези сделки.
- 34 В този контекст, не може да се приеме становището, че системата EFS по-скоро наподобява двустранна система, тъй като на практика поръчката на инвеститор винаги се изпълнява от инвестиционен фонд в неговите рамки. Както посочва генералният адвокат в точка 92 от своето заключение, това становище не взема предвид участието на Euronext, което управлява системата EFS като независим оператор в рамките на сделките, а в двустранната търговия липсва такова участие.
- 35 В това отношение, както отбелязва правителството на Обединеното кралство, обстоятелството, че в система като системата EFS не се осъществява търговия между различните брокери или между различните агенти на инвестиционните фондове, не е релевантно, тъй като в рамките на тази система последните могат да сключват сделки с голям брой брокери, и обратно.
- 36 На второ място, трябва да се вземе предвид обстоятелството, че обединяването на многобройни интереси на трети лица за покупка и продажба се осъществява посредством наличието в рамките на системата EFS на брокери, които представляват инвеститорите, както и на агенти на инвестиционните фондове.
- 37 От една страна, брокерите и агентите са трети лица спрямо въпросната система, доколкото те са различни и независими от нея.
- 38 От друга страна, изтъкнатото от запитващата юрисдикция и от жалбоподателите в главното производство обстоятелство, че агентите и техните инвестиционни фондове изпълняват задължително и само поръчките за емисия и изкупуване на дялови участия в инвестиционни фондове, които получават посредством системата EFS, не е пречка в тази система да се обединяват многобройни интереси за покупка и продажба поради наличието в на тези агенти и брокери в системата. Всъщност по-специално предвид широкото разбиране на израза „интереси от покупка и продажба“ в съображение 6 от Директива 2004/39 той не може да се тълкува в смисъл, че изключва дадени положения на участник в системата за търговия само поради обстоятелството че те са последица от задължението да се закупуват или емитират такива участия.
- 39 На трето място, запитващата юрисдикция и жалбоподателите в главното производство отбелязват определени характеристики на системата EFS, свързани с липсата на задължението за отчитане на изпълнените в рамките на системата сделки, с първичния им характер, с обстоятелството, че цените не се формират пряко от взаимодействието на предлагането и търсенето, а от нетната стойност на закупените или продадените дялови участия, установена на следващия ден след пласирането на поръчките, както и с малкия риск от манипулиране на пазара или от търговия въз основа на вътрешна информация. Те считат, че посочените характеристики са обстоятелства, които са пречка за квалифицирането на посочената система като регулиран пазар.
- 40 Нито една от посочените характеристики обаче — ако се допусне, че те са налице — не може да се счита за несъвместима с понятието за „регулиран пазар“ съгласно определението в член 4, параграф 1, точка 14 от Директива 2004/39.
- 41 Всъщност, както посочват AFM, правителството на Обединеното кралство и Европейската комисия в писмените си становища, тази разпоредба не съдържа никакво уточнение или ограничение във връзка с функционирането на регулиран пазар, що се отнася до отчитането на сделките, първичния или вторичния им характер или формирането на цените по тях.

- 42 По-специално във връзка с отчитането на сделките следва да се отбележи, че посочването в съображение 6 от Директива 2004/39 на обстоятелството, че пазар, изграден само от набор от правила, регулиращи аспектите, свързани по-специално с отчитането на сделките, е регулиран пазар или МТС, сочи само, че за да се квалифицира даден пазар като регулиран пазар или МТС, е достатъчно той да има тези характеристики. От това не може да се направи изводът, че отчитането на сделките е необходимо условие за тази квалификация.
- 43 Колкото до довода, който по същество се отнася до липсата на необходимост системата EFS да се квалифицира като „регулиран пазар“ поради малкия риск от злоупотреба при изпълнението на сделките, този довод не може да се приеме. Всъщност, както подчертава Комисията в своето писмено становище, целта на разпоредбите на Директива 2004/39 относно регулираните пазари не се ограничава до предотвратяването на злоупотреби. Както следва по-специално от съображения 2 и 5 от тази директива, посочените разпоредби имат за цел в по-общ план постигането на необходимата степен на хармонизация за гарантиране на висока степен на защита на инвеститорите, като се установи обща правна уредба, която урежда изпълнението на сделките с финансови инструменти, така че да се осигури високо качество на извършването на инвеститорските трансакции и да се поддържа интегритетът и общата ефективност на финансовата система.
- 44 Предвид изложените по-горе съображения на поставения въпрос следва да се отговори, че член 4, параграф 1, точка 14 от Директива 2004/39 трябва да се тълкува в смисъл, че в обхвата на понятието „регулиран пазар“ по смисъла на тази разпоредба попада система за търговия, в рамките на която голям брой фондови агенти и брокери представляват съответно инвестиционни фондове от „отворен тип“ и инвеститори и чиято единствена цел е да подпомага тези инвестиционни фондове при задължението им да изпълняват пласирани от посочените инвеститори поръчки за покупка и продажба на дялови участия.

По съдебните разноски

- 45 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 (четвърти състав) реши:

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 трябва да се тълкува в смисъл, че в обхвата на понятието „регулиран пазар“ по смисъла на тази разпоредба попада система за търговия, в рамките на която голям брой фондови агенти и брокери представляват съответно инвестиционни фондове от „отворен тип“ и инвеститори и чиято единствена цел е да подпомага тези инвестиционни фондове при задължението им да изпълняват пласирани от посочените инвеститори поръчки за покупка и продажба на дялови участия.

Подписи