



Samling af Afgørelser

DOMSTOLENS DOM (Fjerde Afdeling)

16. november 2017*

»Præjudiciel forelæggelse – direktiv 2004/39/EF – markeder for finansielle instrumenter – artikel 4, stk. 1, nr. 14) – begrebet »reguleret marked« – anvendelsesområde – system, hvori medvirker dels mæglere, der repræsenterer investorerne, dels agenter for »open end«-investeringsselskaber, der har pligt til at udføre ordrer, som er forbundet med deres fonde«

I sag C-658/15,

angående en anmodning om præjudiciel afgørelse i henhold til artikel 267 TEUF, indgivet af College van Beroep voor het Bedrijfsleven (appeldomstol i sager om handel og industri, Nederlandene) ved afgørelse af 2. december 2015, indgået til Domstolen den 7. december 2015, i sagen

Robeco Hollands Bezit NV m.fl.

mod

Stichting Autoriteit Financiële Markten (AFM),

har

DOMSTOLEN (Fjerde Afdeling),

sammensat af afdelingsformanden, T. von Danwitz, og dommerne C. Vajda (refererende dommer), E. Juhász, K. Jürimäe og C. Lycourgos,

generaladvokat: M. Campos Sánchez-Bordona,

justitssekretær: ekspeditionssekretær M. Ferreira,

på grundlag af den skriftlige forhandling og efter retsmødet den 1. februar 2017,

efter at der er afgivet indlæg af:

- Robeco Hollands Bezit NV m.fl. ved advocaten E. Pijnacker Hordijk og A.M. ter Haar,
- Stichting Autoriteit Financiële Markten (AFM) ved advocaat M.J. Blotwijk og M. van Kwawegen, som befuldmægtiget,
- Det Forenede Kongeriges regering ved D. Robertson, B. Kennelly og S. Simmons, som befuldmægtigede,
- Europa-Kommissionen ved I.V. Rogalski og F. Wilman, som befuldmægtigede,

* Processprog: nederlandsk.

og efter at generaladvokaten har fremsat forslag til afgørelse i retsmødet den 26. april 2017,
afsagt følgende

Dom

- 1 Anmodningen om præjudiciel afgørelse vedrører fortolkningen af artikel 4, stk. 1, nr. 14), i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF af 21. april 2004 om markeder for finansielle instrumenter, om ændring af Rådets direktiv 85/611/EØF, og 93/6/EØF samt Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2000/12/EF og om ophævelse af Rådets direktiv 93/22/EØF (EUT 2004, L 145, s. 1).
- 2 Anmodningen er blevet indgivet i forbindelse med en tvist mellem Robeco Hollands Bezit NV og ti andre selskaber på den ene side og Stichting Autoriteit Financiële Markten (AFM) (finanstilsynet, Nederlandene) på den anden side vedrørende disse selskabers forpligtelse til at betale afgifter for udgifter afholdt af AFM i forbindelse med dets tilsynsopgave.

Retsforskrifter

EU-retten

Direktiv 2004/39

- 3 Følgende fremgår af anden, femte og sjette betragtning til direktiv 2004/39:

»(2) [...] det [er] nødvendigt at fastsætte bestemmelser, der sikrer den grad af harmonisering, der er nødvendig for at give investorer en udstrakt beskyttelse og gøre det muligt for investeringsselskaber at levere tjenesteydelser i hele Fællesskabet, der er et indre marked, på grundlag af hjemlandstilsyn. [...]

[...]

(5) Det er nødvendigt at indføre en omfattende ordning for regulering af gennemførelsen af transaktioner med finansielle instrumenter, uanset hvilke handelsmetoder der anvendes for at gennemføre transaktionerne, for at sikre en udførelse af investortransaktioner af høj kvalitet og opretholde det finansielle systems integritet og overordnede effektivitet. Der bør fastlægges en sammenhængende og risikosensitiv ramme for regulering af de vigtigste typer, der for tiden anvendes på den europæiske finansielle markedsplads. [...]

(6) Der bør fastlægges definitioner af et [»]reguleret marked[«] og en [»]MHF[«] [(multilateral handelsfacilitet)], der er nøje afstemte, således at de afspejler, at begreberne repræsenterer den samme funktion (organiseret handel). Definitionerne bør ikke omfatte bilaterale systemer, hvor investeringsselskabet gennemfører hver handel for egen regning og ikke som en risikofri modpart, der skydes ind mellem køber og sælger. Udtrykket »system« omfatter såvel alle markeder, der består i kraft af både et regelsæt og en handelsplads, som markeder, der udelukkende fungerer på grundlag af et regelsæt. Regulerede markeder og MHF'er er ikke tvunget til at have et »teknisk« system til matchning af ordrer. Et marked, som udelukkende består i kraft af et regelsæt for forhold i forbindelse med medlemskab, optagelse af instrumenter til handel, handel mellem medlemmer, indberetning og, hvis relevant, gennemsigtighedsforpligtelser er i dette direktivs forstand et reguleret marked eller en MHF, og transaktioner, der gennemføres i henhold til disse regler, anses for at være gennemført i henhold til et reguleret markeds eller en MHF's system. Udtrykket »købs- og salgsinteresser« skal opfattes bredt og omfatter ordrer, prisstillelser og

interessemarkeringer. Ved kravet om, at interesserne skal sammenbringes inden for systemet og efter faste regler opstillet af systemets operatør, forstås, at interesserne sammenbringes efter systemets regler eller ved brug af systemets protokoller eller interne driftsprocedurer (inklusive de procedurer, der er indarbejdet i computersoftware). [...]«

- 4 Direktivets artikel 4, stk. 1, nr. 6), 7), 14), 15) og 17), bestemmer:

»I dette direktiv forstås ved:

[...]

- 6) »handel for egen regning«: handel over egenbeholdningen, som resulterer i handler med et eller flere finansielle instrumenter
- 7) »selskab, der systematisk internaliserer (systematic internaliser)«: investeringsselskab, som på organiseret, hyppigt og systematisk grundlag handler for egen regning ved at udføre kundeordrer uden for et reguleret marked eller en MHF

[...]

- 14) »reguleret marked«: et multilateralt system, der drives og/eller forvaltes af en markedsoperatør, som – inden for systemet og under iagttagelse af dets ufravigelige regler – sætter forskellige tredjeparters interesse i køb og salg af finansielle instrumenter i forbindelse med hinanden eller befordre dette på en sådan måde, at der indgås en aftale om finansielle instrumenter, der er optaget til handel efter dette markeds regler og/eller systemer, og som har opnået tilladelse og fungerer efter forskrifterne samt bestemmelserne i afsnit III
- 15) »multilateral handelsfacilitet (MHF)«: et multilateralt system drevet af et investeringsselskab eller en markedsoperatør, der – inden for systemet og efter ufravigelige regler – sætter forskellige tredjeparters interesse i køb og salg af finansielle instrumenter i forbindelse med hinanden på en sådan måde, at der indgås en aftale efter bestemmelserne i afsnit II

[...]

- 17) »finansielle instrumenter«: de i bilag I, afsnit C, anførte instrumenter

[...]«

- 5 Nævnte afsnit C henviser i dets nr. 3), til »[a]ndele i institutter for kollektiv investering«.

Nederlandsk ret

- 6 Artikel 1:40, stk. 1, i Wet op het financieel toezicht (lov om finanstillsynet, herefter »Wft«) bestemmer, at tilsynsmyndigheden skal fakturere de med tilsynet forbundne udgifter til de virksomheder, som er genstand for tilsynet, for så vidt som disse udgifter ikke afholdes over det offentlige budget.
- 7 I henhold til artikel 5 og 6 samt artikel 8, stk. 1, litra i), nr. 4), i Besluit bekostiging financieel toezicht (bekendtgørelse om finansiering af tilsyn med de finansielle markeder), har AFM kompetence til at pålægge emitterende institutioner afgifter i henhold til Wft's artikel 5:60, stk. 1, litra a).
- 8 Wft's artikel 5:60, stk. 1, litra a), fastsætter, at enhver person, der leder den daglige drift eller er medbestemmende ved den daglige drift af en i Nederlandene emitterende virksomhed, der har udstedt eller har til hensigt at udstede finansielle instrumenter i overensstemmelse med denne lovs artikel 5:56,

stk. 1, litra a), samt enhver person, på hvis forslag der er formidlet en købsaftale om et finansielt instrument som omhandlet i denne bestemmelse, som ikke er et værdipapir, eller som foreslår en købsaftale om et finansielt instrument som omhandlet i nævnte bestemmelse, som ikke er et værdipapir, er forpligtet til inden fem arbejdsdage efter transaktionens dato at give indberetning om for egen regning gennemførte eller for andre formidlede transaktioner i andele, der vedrører en emitterende institution som omhandlet i henholdsvis artikel 5:60, stk. 1, litra a)-c), i Wft eller i finansielle instrumenter, hvis værdi medbestemmes af værdien af disse andele.

- 9 I henhold til Wft's artikel 5:56, stk. 1, litra a), er det forbudt for enhver, der er omfattet af denne artikels stk. 2, at gøre brug af insiderviden til at gennemføre eller formidle en transaktion i eller fra Nederlandene eller en stat, der ikke er medlem af Den Europæiske Union, vedrørende finansielle instrumenter, der er optaget til handel på et reguleret marked, for hvilket der er meddelt en tilladelse som omhandlet i denne lovs artikel 5:26, stk. 1, eller en multilateral handelsfacilitet, for hvilken investeringsselskabet har fået meddelt en tilladelse som omhandlet i nævnte lovs artikel 2:96, eller for hvilken der er ansøgt om tilladelse til handel.

- 10 Wft's artikel 1:1 er affattet som følger:

»reguleret marked: et multilateralt system, som – inden for systemet og under iagttagelse af dettes ufravigelige regler – sætter forskellige tredjeparters interesse i køb og salg af finansielle instrumenter i forbindelse med hinanden eller befordrer dette på en sådan måde, at der indgås en aftale om finansielle instrumenter, der er optaget til handel efter dette markeds regler og/eller systemer, og som fungerer efter de forskrifter, der gælder for tilladelse og det løbende tilsyn«.

Twisten i hovedsagen og det præjudicielle spørgsmål

- 11 Sagsøgerne i hovedsagen er »open end«-investeringsselskaber. Med henblik på handel med andele i deres fonde anvender de systemet »Euronext Fund Services« (herefter »EFS-systemet«), som er et segment af Euronext Amsterdam NV (herefter »Euronext«), hvor sidstnævnte har tilladelse til at drive eller forvalte et reguleret marked i henhold til Wft's artikel 5:26, stk. 1.
- 12 Det fremgår af forelæggelsesafgørelsen, at EFS-systemet er et særligt handelssystem, i hvilket der udelukkende handles med andele i »open end«-investeringsfonde. Dets medlemmer består af fund agents og mæglere. De sidstnævnte indsamler købs- og salgsordrer fra investorerne og videregiver dem til den pågældende investeringsfonds agent. Disse transaktioner sker ved hjælp af »forward pricing« således, at når en mægler placerer en ordre hos en agent indtil kl. 16:00, udfører sidstnævnte den hos ham placerede ordre kl. 10:00 den følgende dag på grundlag af den beregnede nettoaktivværdi af investeringsfondene, som er justeret for at tage højde for transaktionsomkostningerne.
- 13 Ved en række afgørelser, som bekræftedes ved afgørelse af 13. december 2012, pålagde AFM sagsøgerne i hovedsagen afgifter for perioden 2009-2012 i henhold til Wft's artikel 1:40. Denne myndighed fandt, at disse afgifter skulle betales, idet EFS-systemet var et »reguleret marked« som omhandlet i artikel 4, stk. 1, nr. 14), i direktiv 2004/39, der er gennemført i nederlandsk ret ved Wft's artikel 1:1, hvorefter Wft's artikel 5:60 finder anvendelse på sagsøgernes direktion og bestyrelse.
- 14 Da Rechtbank Rotterdam (retten i første instans i Rotterdam, Nederlandene) ikke gav sagsøgerne i hovedsagen medhold i deres søgsmål til prøvelse af nævnte afgørelse, indbragte de sagen for den forelæggende ret, som er i tvivl om, hvorvidt EFS-systemet er omfattet af begrebet »reguleret marked« eller ej, som findes i nævnte bestemmelse i direktiv 2004/39.
- 15 Ifølge den forelæggende ret er der flere forhold, der peger i retning af, at EFS-systemet ikke er en multilateral handelsfacilitet og derfor ikke udgør et reguleret marked i samme bestemmelses forstand.

- 16 Den forelæggende ret er for det første af den opfattelse, at EFS-systemet nærmere minder om et bilateralt system, inden for hvilket – således som det bl.a. fremgår af sjette betragtning til direktiv 2004/39 – der udelukkende foretages transaktioner mellem investeringsselskabet og investoren. Den har i denne henseende anført, at inden for EFS-systemet repræsenterer en fund agent og en mægler henholdsvis investeringsfonden og investoren, og at førstnævnte altid udfører sidstnævntes ordrer.
- 17 Den forelæggende ret har for det andet konstateret, at der ikke foreligger nogen forpligtelse til at indberette transaktioner, der er indgået gennem EFS-systemet. Ifølge denne ret kan det – for så vidt som nævnte sjette betragtning henviser til regler for et reguleret marked vedrørende bl.a. indberetning af transaktioner – heraf udledes, at et system, hvori der udelukkende gennemføres transaktioner, der ikke er underlagt en indberetningsforpligtelse, ikke kan kvalificeres som et »reguleret marked«.
- 18 I denne forbindelse er den forelæggende ret af den opfattelse, at det følger af Kommissionens forordning (EF) nr. 1287/2006 af 10. august 2006 om gennemførelse af direktiv 2004/39 for så vidt angår registreringsforpligtelser for investeringsselskaber, indberetning af transaktioner, markedsgennemsigtighed, optagelse af finansielle instrumenter til handel samt definitioner af begreber med henblik på nævnte direktiv (EUT 2006, L 241, s. 1), at transaktioner, der foretages som primærmarkedstransaktioner, ikke er underlagt en indberetningsforpligtelse, således at et system såsom EFS-systemet, hvori der udelukkende gennemføres primærmarkedstransaktioner, ikke kan kvalificeres som et »reguleret marked«.
- 19 For det tredje har den forelæggende ret bemærket, at prisen på de andele, der handles via EFS, fastsættes ved beregning af deres nettoaktivværdi, selv om prisen på finansielle instrumenter, der handles på regulerede markeder – ifølge sagsøgerne i hovedsagen – er et resultat af udbud og efterspørgsel.
- 20 For det fjerde er den forelæggende ret af den opfattelse, at for så vidt som risikoen for markedsmanipulation eller insiderhandel i EFS-systemet er meget lav, er fortolkningen, hvorefter dette system ikke er et reguleret marked, ikke i strid med formålene med direktiv 2004/39.
- 21 Den forelæggende ret har imidlertid ikke udelukket den modsatte opfattelse, hvorefter EFS-systemet udgør et reguleret marked som omhandlet i artikel 4, stk. 1, nr. 14), i direktiv 2004/39. Den har bemærket, at dette system drives selvstændigt af Euronext, som har fået meddelt tilladelse til denne drift. Nævnte ret er af den opfattelse, at EFS-systemet kan kvalificeres som multilateralt, idet flere mæglere og fund agents er knyttet hertil, der er tale om handel med andele i flere investeringsselskaber, og flere parter indgiver ordrer. Ifølge samme ret henviser udtrykket »tredjeparter«, som anvendes i denne bestemmelse – fortolket efter almindelig sprogbrug – til enhver bruger af systemet. Desuden sammenbringes købernes og sælgernes respektive interesser i EFS-systemet, hvorved der opstår aftaler, og dette system fungerer ved at være underlagt de ufravigelige regler, som findes i to dokumenter med overskriften henholdsvis »*EFS Trading Manual*« (handelsvejledning til EFS-systemet) og »*TCS-web user Guide to the EFS*« (TCS-web brugervejledning til EFS).
- 22 Den forelæggende ret har ligeledes anført, at det ikke direkte kan udledes af sjette betragtning til og artikel 4, stk. 1, nr. 14), i direktiv 2004/39, at et manglende indberetningskrav og prisdannelse på grundlag af udbud og efterspørgsel udelukker, at EFS-systemet kvalificeres som »reguleret marked«.
- 23 På denne baggrund har College van Beroep voor het Bedrijfsleven (appeldomstol i sager om handel og industri, Nederlandene) besluttet at udsætte sagen og forelægge Domstolen følgende præjudicielle spørgsmål:

»Skal et system, hvori deltager flere fund agents og mæglere, som inden for systemet repræsenterer henholdsvis »open end«-investeringsselskaber og investorer i handelstransaktioner, og som faktisk kun hjælper disse »open end«-investeringsselskaber ved udførelsen af deres pligt til at gennemføre de af

investorerne indgivne købs- og salgsordrer på [andele], betragtes som et reguleret marked som omhandlet i artikel 4, stk. 1, nr. 14), i direktiv 2004/39[...], og hvilke kriterier er herved i bekræftende fald afgørende?»

Om det præjudicielle spørgsmål

- 24 Med sit spørgsmål ønsker den forelæggende ret nærmere bestemt oplyst, om artikel 4, stk. 1, nr. 14), i direktiv 2004/39 skal fortolkes således, at et handelssystem, hvori flere fund agents og mæglere repræsenterer henholdsvis »open end«-investeringsselskaber og investorer, og hvis eneste formål er at hjælpe disse investeringsselskaber ved udførelsen af deres pligt til at gennemføre de af investorerne indgivne købs- og salgsordrer på andele, er omfattet af begrebet »reguleret marked« i denne bestemmelses forstand.
- 25 Selv om det alene påhviler den forelæggende ret at tage stilling til, hvorledes EFS-systemet skal kvalificeres under de faktiske omstændigheder i hovedsagen, er Domstolen ikke desto mindre kompetent til på grundlag af bestemmelserne i direktiv 2004/39, nærmere bestemt artikel 4, stk. 1, nr. 14), at udlede de kriterier, som denne retsinstit kan eller skal anvende til dette formål (jf. i denne retning dom af 3.12.2015, Banif Plus Bank, C-312/14, EU:C:2015:794, præmis 51 og den deri nævnte retspraksis).
- 26 Artikel 4, stk. 1, nr. 14), i direktiv 2004/39 definerer et reguleret marked som et multilateralt system, der drives og/eller forvaltes af en markedsoperatør, som – inden for systemet og under iagttagelse af dettes ufravigelige regler – sætter forskellige tredjeparters interesse i køb og salg af finansielle instrumenter i forbindelse med hinanden eller beforder dette på en sådan måde, at der indgås en aftale om finansielle instrumenter, der er optaget til handel efter dette markeds regler og/eller systemer, og som har opnået tilladelse og fungerer efter forskrifterne samt bestemmelserne i direktivets afsnit III.
- 27 I denne henseende fremgår det af forelæggelsesafgørelsen, at visse karakteristika ved et reguleret marked, som er angivet nærmere i denne definition, faktisk er til stede i EFS-systemet. Ifølge den forelæggende ret drives dette system således af Euronext og er underlagt ufravigelige regler, dvs. de regler, der er indeholdt i de af dette organ udstedte dokumenter med overskriften henholdsvis »*EFS Trading Manual*« og »*TCS-web user Guide to the EFS*«. De ordrer, der afgives i EFS-systemet af en mægler til en fund agent, fører til, at der indgås en aftale om andele i disse investeringsfonde. Desuden har Euronext opnået tilladelse til at drive EFS-systemet, og der ikke er noget, der tyder på, at det ikke er i overensstemmelse med bestemmelserne i afsnit III i direktiv 2004/39, hvilket det tilkommer den forelæggende ret at efterprøve.
- 28 Det må ligeledes konstateres, at de nævnte investeringsfondsandele udgør »finansielle instrumenter« som omhandlet i artikel 4, stk. 1, nr. 17), i direktiv 2004/39, sammenholdt med bilag I, afsnit C, nr. 3), hertil.
- 29 For at besvare den forelæggende rets spørgsmål står det således tilbage at undersøge, om et sådant handelssystem skal anses for et multilateralt system, som sætter forskellige tredjeparters interesse i køb og salg i forbindelse med hinanden som omhandlet i artikel 4, stk. 1, nr. 14), i direktiv 2004/39.
- 30 Selv om begrebet »multilateralt system« ikke som sådan er defineret i dette direktiv, fremgår det af sjette betragtning hertil, at definitionen af begreberne »reguleret marked« og »multilateral handelsfacilitet (MHF)«, som er de to typer af multilaterale systemer, der er omhandlet i nævnte direktiv, ikke bør omfatte bilaterale systemer, hvor investeringsselskabet gennemfører hver handel for egen regning og ikke som en risikofri modpart, der indskydes mellem køber og sælger. I medfør af artikel 4, stk. 1, nr. 6), i direktiv 2004/39 betegner handel for egen regning handel over egenbeholdningen, som resulterer i handler med finansielle instrumenter.

- 31 Af den klare sondring, der foretages mellem et multilateralt system og et bilateralt system, må det udledes, at en markedsoperatør eller et investeringsselskab, som driver et multilateralt system, handler som risikofri modpart og ikke inddrager egenbeholdningen i de handler, der gennemføres i dette system. I overensstemmelse med den definition, der gives i artikel 4, stk. 1, nr. 14), i direktiv 2004/39, finder denne mellemkomst sted mellem forskellige tredjeparters interesse i køb og salg, idet disse tredjeparter skal forstås som værende enhver fysisk eller juridisk person, som er adskilt fra og uafhængig af handelssystemet og dets operatør.
- 32 Den forelæggende rets forklaringer synes at indikere, at EFS-systemet har disse karakteristika og følgelig skal anses for et »reguleret marked« som omhandlet i artikel 4, stk. 1, nr. 14), i direktiv 2004/39.
- 33 For det første synes de købs- og salgstransaktioner med andele i »open end«-investeringsselskaber mellem mæglere, som repræsenterer investorerne, og fund agenterne for disse investeringsselskaber nemlig at blive gennemført i EFS-systemet, som hverken påtager sig risiko eller inddrager egenbeholdningen i forbindelse med disse transaktioner.
- 34 Den opfattelse, hvorefter EFS-systemet nærmere minder om et bilateralt system, idet det reelt altid er et investeringsselskab, der inden for systemet udfører investorens ordre, kan ikke tiltrædes. Som generaladvokaten har anført i punkt 92 i forslaget til afgørelse, ser en sådan opfattelse bort fra Euronexts medvirken, som driver EFS-systemet som uafhængig operatør i forbindelse med disse transaktioner, hvor en sådan medvirken ikke findes i den bilaterale handel.
- 35 Som Det Forenede Kongeriges regering har anført, er den omstændighed, at der ikke er handel mellem de forskellige mæglere eller mellem de forskellige fund agents, i denne henseende uden betydning, eftersom de sidstnævnte – i et system såsom EFS-systemet – kan indgå transaktioner med flere mæglere og omvendt.
- 36 For det andet må det fastslås, at forskellige tredjeparters købs- og salgsinteresser sættes i forbindelse med hinanden med tilstedeværelsen, i EFS-systemet, af mæglere, der repræsenterer investorerne og fund agents.
- 37 Først er disse mæglere og agenter tredjeparter i forhold til nævnte system, for så vidt som de er adskilt herfra og uafhængige heraf.
- 38 Den omstændighed, som er blevet fremhævet af den forelæggende ret og sagsøgerne i hovedsagen, at agenter og deres investeringsfonde pligtmæssigt udelukkende udfører ordrer om udstedelse og opkøb af investeringsfondsandele, som de modtager via EFS-systemet, kan, i kraft af disse agenter og nævnte mægleres tilstedeværelse i systemet, dernæst ikke hindre, at forskellige købs- og salgsinteresser sættes i forbindelse med hinanden. Navnlig henset til den brede forståelse af udtrykket »købs- og salgsinteresser«, der er anført i sjette betragtning til direktiv 2004/39, kan dette udtryk ikke fortolkes således, at det udelukker de positioner, som en deltager i handelssystemet har, alene med den begrundelse, at disse positioner følger af en forpligtelse til at opkøbe eller udstede sådanne andele.
- 39 For det tredje har den forelæggende ret og sagsøgerne i hovedsagen peget på visse karakteristika ved EFS-systemet vedrørende den manglende forpligtelse til at indberette transaktioner, der er gennemført i dette system, den primære karakter af disse transaktioner, den omstændighed, at prisen ikke direkte er et resultat af udbud og efterspørgsel, men er fastsat på grundlag af nettoaktivværdien af de købte eller solgte andele, således som den fastsættes dagen efter afgivelsen af en ordre, samt den lave risiko for markedsmanipulation eller insiderhandel. De er af den opfattelse, at disse karakteristika taler imod, at nævnte system kvalificeres som et reguleret marked.
- 40 Ingen af disse karakteristika, hvis det antages, at de foreligger, kan imidlertid anses for uforenelige med begrebet »reguleret marked« som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 14), i direktiv 2004/39.

- 41 Som AFM, Det Forenede Kongeriges regering og Europa-Kommissionen har bemærket i deres skriftlige indlæg, indeholder denne bestemmelse nemlig ikke nogen præcisering eller afgrænsning af et reguleret markeds funktion med hensyn til indberetning af transaktioner eller ej, den primære eller sekundære karakter af disse transaktioner eller disse transaktioners prisdannelse.
- 42 Hvad nærmere angår indberetning af transaktioner bemærkes, at den omstændighed, at det i sjette betragtning til direktiv 2004/39 nævnes, at et marked, som udelukkende består i kraft af et regelsæt for forhold i forbindelse med bl.a. indberetning eller en MHF, alene indikerer, at det med henblik på dets kvalificering som et reguleret marked eller en MHF er tilstrækkeligt, at et marked har disse karakteristika. Det kan ikke heraf udledes, at indberetning af transaktioner er en forudsætning for en sådan kvalificering.
- 43 Hvad angår argumentet om, at det i det væsentlige er unødvendigt at kvalificere EFS-systemet som et »reguleret marked«, henset til den lave risiko for misbrug ved udførelsen af transaktioner, kan dette argument ikke tiltrædes. Som Kommissionen har fremhævet i sit skriftlige indlæg, begrænser formålet med bestemmelserne i direktiv 2004/39 vedrørende regulerede markeder sig nemlig ikke til forebyggelse af misbrug. Således som det bl.a. følger af anden og femte betragtning til dette direktiv, tager disse bestemmelser mere bredt sigte på den harmonisering, der er nødvendig for at give investorer en udstrakt beskyttelse ved at indføre en omfattende ordning for regulering af gennemførelsen af transaktioner med finansielle instrumenter for at sikre en udførelse af transaktioner af høj kvalitet og opretholde det finansielle systems integritet og overordnede effektivitet.
- 44 Henset til samtlige ovenstående betragtninger skal det forelagte spørgsmål besvares med, at artikel 4, stk. 1, nr. 14), i direktiv 2004/39 skal fortolkes således, at et handelssystem, hvori flere fund agents og mæglere repræsenterer henholdsvis »open end«-investeringsselskaber og investorer, og hvis eneste formål er at hjælpe disse investeringsselskaber ved udførelsen af deres pligt til at gennemføre de af investorerne indgivne købs- og salgsordrer på andele, er omfattet af begrebet »reguleret marked« i denne bestemmelses forstand.

Sagsomkostninger

- 45 Da sagens behandling i forhold til hovedsagens parter udgør et led i den sag, der verserer for den forelæggende ret, tilkommer det denne at træffe afgørelse om sagsomkostningerne. Bortset fra nævnte parter udgifter kan de udgifter, som er afholdt i forbindelse med afgivelse af indlæg for Domstolen, ikke erstattes.

På grundlag af disse præmisser kender Domstolen (Fjerde Afdeling) for ret:

Artikel 4, stk. 1, nr. 14), i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF af 21. april 2004 om markeder for finansielle instrumenter, om ændring af Rådets direktiv 85/611/EØF og 93/6/EØF samt Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2000/12/EF og om ophævelse af Rådets direktiv 93/22/EØF skal fortolkes således, at et handelssystem, hvori flere fund agents og mæglere repræsenterer henholdsvis »open end«-investeringsselskaber og investorer, og hvis eneste formål er at hjælpe disse investeringsselskaber ved udførelsen af deres pligt til at gennemføre de af investorerne indgivne købs- og salgsordrer på andele, er omfattet af begrebet »reguleret marked« i denne bestemmelses forstand.

Underskrifter