



## Recopilación de la Jurisprudencia

SENTENCIA DEL TRIBUNAL DE JUSTICIA (Sala Segunda)

de 22 de marzo de 2012\*

«Directiva 2004/39/CE — Mercados de instrumentos financieros — Artículo 4, apartado 1, número 14 — Concepto de “mercado regulado” — Autorización — Requisitos de funcionamiento — Mercado cuya naturaleza jurídica no se precisa pero que es administrado, a raíz de una fusión, por una persona jurídica que también administra un mercado regulado — Artículo 47 — No inclusión en la lista de mercados regulados — Directiva 2003/6/CE — Ámbito de aplicación — Manipulación del mercado»

En el asunto C-248/11,

que tiene por objeto una petición de decisión prejudicial planteada, con arreglo al artículo 267 TFUE, por la Curtea de Apel Cluj (Rumanía), mediante resolución de 13 de mayo de 2011, recibida en el Tribunal de Justicia el 23 de mayo de 2011, en el proceso penal seguido contra

**Rareș Doralin Nilaș,**

**Sergiu-Dan Dască,**

**Gicu Agenor Gânscă,**

**Ana-Maria Oprean,**

**Ionuț Horea Baboș,**

EL TRIBUNAL DE JUSTICIA (Sala Segunda),

integrado por el Sr. J.N. Cunha Rodrigues, Presidente de Sala, y los Sres. U. Lõhmus (Ponente), A. Rosas, A. Ó Caoimh y A. Arabadjiev, Jueces;

Abogado General: Sr. Y. Bot;

Secretario: Sr. A. Calot Escobar;

habiendo considerado los escritos obrantes en autos;

consideradas las observaciones presentadas:

- en nombre del Ministerul public, Parchetul de pe lângă Înalta Curte de Casație și Justiție, Direcția de Investigare a Infracțiunilor de Criminalitate Organizată și Terorism, por el Sr. O. Codruț, procuror;
- en nombre de los Sres. Nilaș y Dască, por la Sra. D. Ionescu y el Sr. F. Plopeanu, avocați;

\* Lengua de procedimiento: rumano.

- en nombre del Sr. Gânscă, por el Sr. C. Dutescu, avocat;
- en nombre del Gobierno rumano, por el Sr. R. Radu, en calidad de agente, y las Sras. A. Wellman y R.-M. Giurescu, en calidad de agentes;
- en nombre del Gobierno checo, por los Sres. M. Smolek y D. Hadroušek, en calidad de agentes;
- en nombre del Gobierno italiano, por la Sra. G. Palmieri, en calidad de agente, asistida por el Sr. P. Gentili, avvocato dello Stato;
- en nombre del Gobierno neerlandés, por las Sras. C. Wissels y M. de Ree, en calidad de agentes;
- en nombre de la Comisión Europea, por los Sres. T. van Rijn e I. Rogalski y la Sra. R. Vasileva, en calidad de agentes;

vista la decisión adoptada por el Tribunal de Justicia, oído el Abogado General, de que el asunto sea juzgado sin conclusiones;

dicta la siguiente

### **Sentencia**

- 1 La petición de decisión prejudicial tiene por objeto la interpretación de los artículos 4, apartado 1, número 14, y 47 de la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros, por la que se modifican las Directivas 85/611/CEE y 93/6/CEE del Consejo y la Directiva 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y se deroga la Directiva 93/22/CEE del Consejo (DO L 145, p. 1), en su versión modificada por la Directiva 2007/44/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 5 de septiembre de 2007 (DO L 247, p. 1) (en lo sucesivo, «Directiva 2004/39»).
- 2 Dicha petición se presentó en el marco de la acción penal incoada contra los Sres. Nilaş, Gânscă, Dascăl y Baboş y la Sra. Oprean (en lo sucesivo, conjuntamente, «inculpados en el litigio principal»), a quienes se les imputa la comisión de un delito de manipulación de la cotización de las acciones de una sociedad anónima en el mercado de instrumentos financieros Rasdaq (en lo sucesivo, «mercado Rasdaq»).

### **Marco jurídico**

#### *Derecho de la Unión*

#### Directiva 2004/39

- 3 Los considerandos segundo, quinto, cuadragésimo cuarto y quincuagésimo sexto de la Directiva 2004/39 enuncian lo siguiente:

«(2) [...] conviene alcanzar el grado de armonización necesario para ofrecer a los inversores un alto nivel de protección [...]

[...]

(5) Es necesario establecer un régimen regulador general para la ejecución de operaciones sobre instrumentos financieros, independientemente de los métodos de negociación empleados, con el fin de asegurar una buena calidad de ejecución de las operaciones de los inversores y de preservar la integridad y eficiencia general del sistema financiero. [...]

[...]

(44) Con el doble objetivo de proteger a los inversores y de asegurar el funcionamiento armónico de los mercados de valores, es preciso garantizar la transparencia de las operaciones [...]

[...]

(56) Los gestores de un mercado regulado deben también poder gestionar un [sistema multilateral de negociación (en lo sucesivo “SMN”)] con arreglo a las disposiciones pertinentes de la presente Directiva.»

4 A efectos de la Directiva 2004/39, el artículo 4, apartado 1, números 14 y 15, de ésta define el «mercado regulado» y el «SMN» del siguiente modo:

«14) Mercado regulado: sistema multilateral, operado o gestionado por un gestor del mercado, que reúne o brinda la posibilidad de reunir —dentro del sistema y según sus normas no discrecionales— los diversos intereses de compra y de venta sobre instrumentos financieros de múltiples terceros para dar lugar a contratos con respecto a los instrumentos financieros admitidos a negociación conforme a sus normas o sistemas, y que está autorizado y funciona de forma regular de conformidad con lo dispuesto en el título III.

15) [SMN]: sistema multilateral, operado por una empresa de inversión o por un gestor del mercado, que permite reunir —dentro del sistema y según normas no discrecionales— los diversos intereses de compra y de venta sobre instrumentos financieros de múltiples terceros para dar lugar a contratos, de conformidad con lo dispuesto en el título II.»

5 El título III de dicha Directiva, «Mercados regulados», comprende los artículos 36 a 47 de ésta. Bajo la rúbrica «Autorización y legislación aplicable», el artículo 36, apartados 1, 2 y 5, dispone lo siguiente:

«1. Los Estados miembros reservarán la autorización como mercado regulado a los sistemas que cumplan lo dispuesto en el presente título.

La autorización como mercado regulado sólo se concederá cuando la autoridad competente esté convencida de que tanto el gestor del mercado como los sistemas del mercado regulado cumplen como mínimo los requisitos fijados en el presente título.

[...]

2. Los Estados miembros exigirán al gestor del mercado regulado que realice las funciones relacionadas con la organización y el funcionamiento del mercado regulado bajo la supervisión de la autoridad competente. Los Estados miembros se asegurarán de que las autoridades competentes comprueban periódicamente que los mercados regulados cumplen las disposiciones del presente título. Velarán asimismo por que las autoridades competentes verifiquen que los mercados regulados cumplan en todo momento las condiciones de la autorización inicial establecidas en el presente título.

[...]

5. La autoridad competente podrá revocar la autorización concedida a un mercado regulado [...]».

- 6 A tenor del artículo 47 de la referida Directiva, rubricado «Lista de mercados regulados»:

«Cada Estado miembro elaborará una lista de los mercados regulados de los que sea Estado miembro de origen y enviará esa lista a los demás Estados miembros y a la Comisión. De forma análoga deberá comunicarse toda modificación de la citada lista. La Comisión publicará en el *Diario Oficial de la Unión Europea* una lista de todos los mercados regulados, que actualizará al menos una vez al año. Asimismo, la Comisión publicará y actualizará la lista en su sitio Internet cada vez que los Estados miembros notifiquen cambios en sus respectivas listas.»

- 7 El artículo 69 de la Directiva 2004/39 dispone que las referencias a un término definido en la Directiva 93/22/CEE del Consejo, de 10 de mayo de 1993, relativa a los servicios de inversión en el ámbito de los valores negociables (DO L 141, p. 27), derogada a partir del 1 de noviembre de 2007, se entenderán hechas al término equivalente definido en la Directiva 2004/39.
- 8 El artículo 71 de esta última Directiva, rubricado «Disposiciones transitorias», establece en su apartado 5 que todo sistema que se incluya en la definición de un SMN operado por un gestor de un mercado regulado deberá estar autorizado como SMN a petición del gestor bajo determinadas condiciones.

#### Directiva 93/22

- 9 El artículo 1 de la Directiva 93/22 contenía las definiciones aplicables a ésta. El número 13 de este artículo establecía a este respecto:

«mercado regulado: el mercado de instrumentos financieros contemplados en la sección B del Anexo:

— incluido en la lista contemplada en el artículo 16 por el Estado miembro que sea el Estado miembro de origen a efectos de la letra c) del punto 6 del artículo 1,

[...]».

#### Directiva 2003/6

- 10 El artículo 1 de la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de enero de 2003, sobre las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado (abuso del mercado) (DO L 96, p. 16) dispone lo siguiente:

«A efectos de la presente Directiva, se entenderá por:

[...]

- 4) mercado regulado: un mercado según lo definido en el punto 13 del artículo 1 de la Directiva 93/22/CEE;

[...]».

- 11 El artículo 9, párrafo primero, de esta Directiva tiene el siguiente tenor:

«La presente Directiva se aplicará a cualquier instrumento financiero admitido a negociación en un mercado regulado de al menos un Estado miembro, o para el que se haya cursado una solicitud de admisión a negociación en dicho mercado, con independencia de si la operación realmente tiene lugar en ese mercado o no.»

### *Derecho nacional*

- 12 La ley n° 297/2004 privind piața de capital (Ley n° 297/2004 relativa al mercado de capitales), de 28 de junio de 2004 (*Monitorul Oficial al României*, parte I, n° 571, de 29 de junio de 2004; en lo sucesivo, «Ley n° 297/2004»), traspuso, en particular, las Directivas 2003/6 y 2004/39. El artículo 125 de esta Ley dispone lo siguiente:

«Un mercado regulado es un sistema de negociación de instrumentos financieros [...] que:

- a) funciona de forma regular;
  - b) se caracteriza por el hecho de que las normas adoptadas y sujetas a aprobación de la [Comisia Națională a Valorilor Mobiliare (Comisión nacional de valores mobiliarios; en lo sucesivo, “CNVM”)] definen las modalidades de funcionamiento y las condiciones de acceso al mercado y de admisión a negociación de un instrumento financiero;
  - c) respeta las obligaciones de declaración y transparencia establecidas por la presente Ley al objeto de garantizar la protección de los inversores, así como las normas adoptadas por la CNVM, con arreglo a la normativa [de la Unión].»
- 13 El artículo 248 de dicha Ley prohíbe a cualquier persona física o jurídica llevar a cabo actividades de manipulación del mercado, tal como se define en el artículo 244, apartado 5, letra a), de esa misma Ley.
- 14 Con arreglo al artículo 253 de la referida Ley:

«1. Las disposiciones del presente título se aplicarán a todo instrumento financiero admitido a negociación en un mercado regulado en Rumanía, en un Estado miembro, o para el que se haya cursado una solicitud de admisión a negociación, con independencia de si la operación realmente tiene lugar en ese mercado regulado o no.

[...]

3. Las prohibiciones y las disposiciones establecidas en el presente título se aplicarán:

- a) a las operaciones realizadas en Rumanía o en el extranjero con instrumentos financieros admitidos a negociación en un mercado regulado que esté situado u opere en Rumanía o para los que se haya cursado una solicitud de admisión a negociación en dicho mercado;
  - b) a las operaciones realizadas en Rumanía con instrumentos financieros admitidos a negociación en un mercado regulado en Rumanía o en otro Estado miembro o para los que se haya cursado una solicitud de admisión a cotización en dicho mercado.»
- 15 El artículo 279, apartado 1, de la Ley n° 297/2004 dispone que la comisión intencionada de los hechos tipificados, entre otros, en su artículo 248, constituye un delito castigado con una pena privativa de libertad o con sanciones pecuniarias.

### **Litigio principal y cuestiones prejudiciales**

- 16 El 30 de diciembre de 2010, el Ministerul public, Parchetul de pe lângă Înalta Curte de Casație și Justiție, Direcția de Investigare a Infracțiunilor de Criminalitate Organizată și Terorism (Ministerio fiscal del Alto Tribunal de Casación y justicia, Departamento de investigación del crimen organizado y del terrorismo; en lo sucesivo, «Ministerul public») presentó ante el órgano jurisdiccional remitente un escrito de acusación contra los inculpados en el litigio principal. El Ministerul public les acusaba de haber cometido un delito de

manipulación de las acciones de ACIS de la sociedad emisora SC AICI Bistrița SA en el mercado Rasdaq en el mes de febrero de 2008 (en lo que respecta al Sr. Dascăl) y durante el período comprendido entre los meses de noviembre de 2007 y febrero de 2008 (en cuanto a los otros inculpados en el litigio principal).

- 17 Los representantes de los inculpados en el litigio principal solicitaron al órgano jurisdiccional remitente que dilucidara, con carácter prejudicial, si el mercado Rasdaq es un mercado regulado en el sentido de lo dispuesto por la Ley n° 297/2004.
- 18 A este respecto, este órgano jurisdiccional precisa que el mercado Rasdaq inició su actividad en 1996 bajo la denominación inicial de Bursa Electronică Rasdaq como plataforma de negociación de las acciones de las sociedades estatales transformadas en sociedades con participación pública en el marco del programa de privatización masiva. Este mercado fue autorizado mediante decisión de la CNVM de 27 de agosto de 1996, y quedó así considerado como un mercado organizado y controlado por dicha Comisión y dotado de normas propias de funcionamiento.
- 19 El 1 de diciembre de 2005, Bursa Electronică Rasdaq SA se fusionó con la Bursa de Valori București SA, absorbiendo la primera a la segunda. La persona jurídica resultante de esta fusión se denominó Bursa de Valori București SA y quedó encargada de la administración de dos mercados distintos, a saber, el mercado regulado Bursa de Valori București y el mercado Rasdaq.
- 20 A continuación, la CNVM autorizó el primer mercado. Dicha Comisión indicó al órgano jurisdiccional remitente que, a la luz de sus competencias estatutarias, ésta controla y regula igualmente el funcionamiento del mercado Rasdaq, a pesar de que éste no está incluido en ninguna de las categorías de plataformas para la negociación previstas por las normas europeas.
- 21 El órgano jurisdiccional remitente señala que el Ministerul public considera que el mercado Rasdaq es un mercado regulado debido a que se fusionó con la Bursa de Valori București, formando de hecho un único mercado que funciona con arreglo a las normas de la CNVM y de la Bursa de Valori București.
- 22 Por el contrario, los inculpados en el litigio principal sostienen que el mercado Rasdaq no es un mercado regulado en el sentido de la Directiva 2004/39. Aducen que, puesto que el concepto de «mercado regulado» es un concepto autónomo de la Unión Europea, no puede considerarse automáticamente que todo mercado autorizado sea un mercado regulado. Añaden que este concepto no debe interpretarse con arreglo al significado que habitualmente se atribuye al término «regulado».
- 23 En estas circunstancias, la Curtea de Apel Cluj decidió suspender el procedimiento y plantear al Tribunal de Justicia las siguientes cuestiones prejudiciales:
  - «1) ¿Pueden interpretarse los artículos 4, [apartado 1], número 14, y 9 a 14 de la [Directiva 2004/39] en el sentido de que se aplican tanto al mercado principal de negociación autorizado por la [CNVM] como al mercado secundario de negociación que se ha incorporado desde 2005 al primero [...], pero que ha seguido siendo considerado independiente del mercado regulado, sin que se haya producido una aclaración normativa sobre su naturaleza?
  - 2) ¿Deben interpretarse las disposiciones del artículo 4, [apartado 1], número 14, de la [Directiva 2004/39] en el sentido de que en el marco del concepto de mercado regulado no están comprendidos los sistemas de negociación que no respetan las disposiciones del título II de la [Directiva 2004/39]?
  - 3) ¿Deben interpretarse las disposiciones del artículo 47 de la [Directiva 2004/39] en el sentido de que un mercado que no ha sido indicado por una autoridad nacional responsable y que no está comprendido en la lista de mercados regulados no está sujeto al régimen jurídico aplicable a los mercados regulados, en particular en cuanto atañe a las normas contra los abusos del mercado en el marco de la Directiva 2003/6/CE?»

## Sobre las cuestiones prejudiciales

### *Sobre la admisibilidad*

- 24 El Ministerul public, los Sres. Nilaş y Dascăl y el Gobierno rumano niegan la admisibilidad de la petición de decisión prejudicial o de algunas de las cuestiones planteadas basándose en diversos motivos.
- 25 Según el Ministerul public, las cuestiones prejudiciales segunda y tercera son inadmisibles por haber sido planteadas por los inculpados en el litigio principal sin que el órgano jurisdiccional remitente hubiese adoptado una resolución haciéndolas suyas. Además, sostiene que la primera cuestión, para la cual, a su juicio, no se expusieron de manera adecuada el objeto del litigio principal, las disposiciones de Derecho nacional aplicables ni las alegaciones de las partes, tiene por objeto la apreciación de la conformidad del Derecho nacional al Derecho de la Unión.
- 26 Los Sres. Nilaş y Dascăl consideran que la primera cuestión se refiere a un problema fáctico en la medida en que, según ellos, para dilucidar si el mercado Rasdaq posee el estatuto de mercado regulado basta verificar si la CNVM le autorizó a funcionar como mercado regulado tras el procedimiento de autorización previsto en la legislación nacional. Añaden que los artículos 9 a 14 de la Directiva 2004/39, que se mencionan en esa cuestión, no tienen relación alguna con el litigio principal y que el órgano jurisdiccional remitente no explica los motivos por los que una interpretación de las disposiciones de dicha Directiva es necesaria para resolver este litigio. A su parecer, la tercera cuestión carece de utilidad para resolver el litigio principal dado que la comunicación prevista en el artículo 47 de la Directiva 2004/39 tras la calificación por un Estado miembro de un mercado como mercado regulado no constituye un requisito para dicha calificación.
- 27 Por último, el Gobierno rumano, que sostiene igualmente que la primera cuestión pretende que se realice un examen de la conformidad del Derecho nacional al Derecho de la Unión, lo que rebasa las competencias del Tribunal de Justicia, estima que el título II de la Directiva 2004/39, mencionado en la segunda cuestión, carece de pertinencia para resolver el litigio principal.
- 28 Primeramente, en lo que atañe a la excepción de inadmisibilidad propuesta por el Ministerul public contra las cuestiones segunda y tercera, procede señalar que en la resolución de remisión el órgano jurisdiccional remitente indicó que dichas cuestiones tenían como finalidad dilucidar si el mercado Rasdaq era un mercado regulado en el sentido del artículo 4, apartado 1, número 14, de la Directiva 2004/39. En estas circunstancias, procede considerar que estas cuestiones fueron planteadas por dicho órgano jurisdiccional con arreglo al artículo 267 TFUE.
- 29 A continuación, en lo que respecta a la alegación de que la primera cuestión tiene por objeto la apreciación de la conformidad del Derecho nacional al Derecho de la Unión, basta señalar que de la propia redacción de dicha cuestión se desprende claramente que ésta tiene como objeto la interpretación del derecho de la Unión, en concreto, de distintas disposiciones de la Directiva 2004/39.
- 30 Seguidamente, en cuanto a las carencias alegadas de la resolución de remisión, la exposición en dicha resolución de los elementos fácticos del litigio principal, según se resumen en los apartados 16 a 22 de la presente sentencia, y de las disposiciones pertinentes de la Ley n° 297/2004, permite comprender, como por otro lado ponen de manifiesto las observaciones escritas de los Estados miembros y de la Comisión, que la interpretación que se solicita de las disposiciones de la Directiva 2004/39 relativas al concepto de «mercado regulado» permitirá determinar si pueden sancionarse los comportamientos imputados a los inculpados en el litigio principal con arreglo a la Directiva 2003/6 y a las disposiciones de la referida Ley, que dio cumplimiento a esta directiva.

- 31 Posteriormente, en lo que atañe a las disposiciones de la Directiva 2004/39 que figuran en las cuestiones primera y segunda, que según los Sres. Nilaş y Dascäl y el Gobierno rumano respectivamente, carecen de pertinencia en el caso de autos, procede recordar que la circunstancia de que un órgano jurisdiccional nacional, desde el punto de vista formal, haya formulado una cuestión prejudicial refiriéndose a determinadas disposiciones del Derecho de la Unión no impide que el Tribunal de Justicia proporcione a este órgano jurisdiccional todos los elementos de interpretación que puedan permitirle resolver el asunto que le ha sido sometido, aun cuando no haya hecho referencia a ellos al formular sus cuestiones. A este respecto, corresponde al Tribunal de Justicia extraer del conjunto de elementos aportados por el órgano jurisdiccional nacional y, especialmente, de la motivación de la resolución de remisión, los elementos de Derecho de la Unión que requieren una interpretación, teniendo en cuenta el objeto del litigio (véanse, en particular, las sentencias de 27 de octubre de 2009, *ČEZ*, C-115/08, Rec. p. I-10265, apartado 81, y de 10 de febrero de 2011, *Vicoplus y otros*, C-307/09 a C-309/09, Rec. p. I-453, apartado 22).
- 32 De ello se desprende que, como se precisa en el apartado 30 de la presente sentencia, en la medida en que la interpretación de las disposiciones de la Directiva 2004/39 relativas al concepto de «mercado regulado», a las que se hace referencia en las propias cuestiones prejudiciales, puede servir de ayuda al juez remitente para resolver el litigio de que conoce, la mención de otras disposiciones que puedan carecer de pertinencia no afecta la admisibilidad de estas cuestiones.
- 33 Por último, las demás observaciones de los Sres. Nilaş y Dascäl relativas a las cuestiones primera y tercera buscan dar respuesta a estas cuestiones. En consecuencia, se refieren al análisis del fondo de éstas y no a su admisibilidad.
- 34 De cuanto antecede se desprende que procede admitir las cuestiones prejudiciales.

### *Sobre el fondo*

#### Observación preliminar

- 35 Tal como se ha puesto de manifiesto en el apartado 30 de la presente sentencia, de la petición de decisión prejudicial se desprende que mediante sus cuestiones, el órgano jurisdiccional remitente solicita que se dilucide si la manipulación de la cotización de las acciones de una sociedad anónima de que se acusa a los inculpados en el litigio principal entra dentro del ámbito de aplicación de la Directiva 2003/6.
- 36 Es preciso recordar que, con arreglo a su artículo 9, párrafo primero, esta Directiva se aplicará a cualquier instrumento financiero admitido a negociación en un mercado regulado de al menos un Estado miembro, o para el que se haya cursado una solicitud de admisión a negociación en dicho mercado, con independencia de si la operación realmente tiene lugar en ese mercado o no.
- 37 A este respecto, el órgano jurisdiccional remitente se limita a indicar que las operaciones imputadas a los inculpados en el litigio principal tuvieron lugar en el mercado Rasdaq. No precisa si las acciones de que se trata fueron igualmente admitidas a negociación en otro mercado de instrumentos financieros, el cual pudiera calificarse de mercado regulado, o si la solicitud para tal admisión había sido cursada en el momento en que se produjeron los hechos. Si así fuese, extremo que corresponde verificar al juez nacional, dichas manipulaciones entrarían en cualquier caso dentro del ámbito de aplicación de la Directiva 2003/6, en virtud del artículo 9 de ésta y no sería necesario dilucidar, a los efectos del litigio principal, si el mercado Rasdaq es un mercado regulado o no en el sentido de la Directiva 2004/39.

## Sobre las cuestiones primera y segunda

- 38 De su petición de decisión prejudicial resulta que el órgano jurisdiccional remitente desea que se esclarezca el concepto de «mercado regulado» en el sentido del artículo 4, apartado 1, número 14, de la Directiva 2004/39. Ahora bien, el título II de esta Directiva, mencionado en la segunda cuestión planteada, trata de las condiciones de autorización y funcionamiento de las empresas de inversión, mientras que las disposiciones relativas a los mercados regulados figuran en el título III de la referida Directiva. Además, los artículos 9 a 14 de ésta, a los que se hace referencia en la primera cuestión, forman parte de dicho título II. Es preciso señalar, al igual que lo hicieron varias partes interesadas que presentaron observaciones escritas, que este último título y estos últimos artículos carecen de pertinencia para resolver el litigio principal.
- 39 Por lo demás, si bien la primera cuestión se refiere a la fusión de dos mercados de instrumentos financieros rumanos, de los motivos de la resolución de remisión resulta, como se indica en el apartado 19 de la presente sentencia, que fueron los gestores respectivos de la Bursa de Valori Bucureşti y del mercado Rasdaq quienes se fusionaron en 2005 y no estos mercados.
- 40 En consecuencia, procede considerar que mediante sus cuestiones primera y segunda, que procede examinar conjuntamente, el órgano jurisdiccional remitente pregunta, en esencia, si el artículo 4, apartado 1, número 14, de la Directiva 2004/39 debe interpretarse en el sentido de que un mercado de instrumentos financieros que no cumple los requisitos del título III de esta Directiva ha de incluirse no obstante en el concepto de «mercado regulado», tal como se define en dicha disposición, al haberse fusionado su gestor con el gestor de un mercado regulado.
- 41 Con arreglo al artículo 4, apartado 1, número 14, de la Directiva 2004/39, un mercado regulado debe, además de ser operado o gestionado por un gestor del mercado, estar autorizado y funcionar de forma regular de conformidad con lo dispuesto en el título III de esta Directiva.
- 42 De los párrafos primero y segundo del artículo 36, apartado 1, de la referida Directiva, que forma parte del título III de ésta, resulta que tal mercado debe ser autorizado como mercado regulado y que esta autorización sólo podrá concederse cuando tanto el gestor del mercado como los sistemas del mercado de que se trata cumplan como mínimo los requisitos fijados en ese título. Además, con arreglo al apartado 2 de ese mismo artículo, las autoridades competentes de los Estados miembros deberán verificar que los mercados regulados cumplan en todo momento las condiciones establecidas en dicho título para la autorización inicial. El artículo 36, apartado 5, de la Directiva 2004/39 establece los supuestos de revocación de la autorización.
- 43 De los dos apartados anteriores resulta, por un lado, que para calificar a un mercado de instrumentos financieros de «mercado regulado» en el sentido del artículo 4, apartado 1, número 14, de la Directiva 2004/39, éste debe ser autorizado como mercado regulado y, por otro, que su funcionamiento con arreglo a los requisitos establecidos en el título III de esta Directiva es un requisito esencial para la obtención y el mantenimiento de dicha autorización.
- 44 Sin embargo, el hecho de que el gestor de un mercado se haya fusionado con el de un mercado regulado carece de pertinencia para la cuestión de si ese primer mercado es un mercado regulado en el sentido del artículo 4, apartado 1, número 14, de la Directiva 2004/39. En efecto, ni el título III ni ningún otro título de esta Directiva contempla la posibilidad de que un mercado se califique de mercado regulado como consecuencia de tal fusión.
- 45 Por consiguiente, el hecho de que, como señala el Gobierno rumano, las acciones se negocien en el mercado Rasdaq a través del soporte electrónico puesto a disposición de Bursa de Valori Bucureşti SA no basta para calificar jurídicamente dicho mercado de «mercado regulado» cuando no se cumplen los requisitos enumerados en el apartado 43 de la presente sentencia.

- 46 A este respecto, procede señalar que la Directiva 2004/39 contempla explícitamente situaciones en las que el gestor de un mercado regulado gestione igualmente otro sistema de negociación, sin que este último se convierta en un mercado regulado en virtud de esa gestión.
- 47 Así, el quincuagésimo sexto considerando de la Directiva 2004/39 dispone que los gestores de un mercado regulado deben también poder gestionar un SMN, el cual se rige, según se desprende de la definición que figura en el artículo 4, apartado 1, número 15, de esta Directiva, por las disposiciones del título II de ésta y, en consecuencia, no constituye un mercado regulado. Asimismo, la disposición transitoria que figura en el artículo 71, apartado 5, de esa misma Directiva establece que todo sistema que se incluya en la definición de un SMN operado por un gestor de un mercado regulado deberá estar autorizado como SMN a petición de dicho gestor bajo determinadas condiciones.
- 48 Por último, es preciso señalar que según se desprende, en particular, de los considerandos segundo, quinto y cuadragésimo cuarto de la Directiva 2004/39, los objetivos de ésta son, principalmente, la protección de los inversores, preservar la integridad y la eficiencia general del sistema financiero y la transparencia de las transacciones. Pues bien, permitir que un mercado que no cumple los requisitos que se recuerdan en el apartado 43 de la presente sentencia se califique de mercado regulado por el mero hecho de que es operado por el gestor de otro mercado autorizado como mercado regulado podría impedir la consecución de tales objetivos.
- 49 En vista de lo anterior, procede responder a las cuestiones primera y segunda que el artículo 4, apartado 1, número 14, de la Directiva 2004/39 debe interpretarse en el sentido de que un mercado de instrumentos financieros que no cumple los requisitos del título III de esta Directiva no se incluye en el concepto de «mercado regulado», tal como se define en dicha disposición, a pesar de que su gestor se haya fusionado con el gestor de un mercado regulado.

#### Sobre la tercera cuestión

- 50 Mediante su tercera cuestión el órgano jurisdiccional remitente solicita que se dilucide, en esencia, si el artículo 47 de la Directiva 2004/39 debe interpretarse en el sentido de que la inclusión de un mercado en la lista de mercados regulados mencionada en este artículo es un requisito necesario para la calificación de dicho mercado como mercado regulado en el sentido de esta Directiva.
- 51 En primer lugar, procede señalar que si bien la inscripción en la lista elaborada por el Estado miembro de que se trata era un elemento de la definición del concepto de «mercado regulado» recogida en el artículo 1, número 13, de la Directiva 93/22, este elemento no está presente en la definición del mismo concepto que figura en el artículo 4, apartado 1, número 14, de la Directiva 2004/39, y que, según dispone su artículo 69, esta última derogó la Directiva 93/22 a partir del 1 de noviembre de 2007.
- 52 En segundo lugar, esta última definición del concepto de «mercado regulado» precisa que un mercado tal funciona de forma regular de conformidad con lo dispuesto en el título III de la Directiva 2004/39. Ahora bien, a pesar de que el artículo 47 de ésta figura en dicho título, no puede considerarse sin embargo que la obligación para un Estado miembro de elaborar la lista mencionada en este artículo se refiera al funcionamiento mismo del referido mercado.
- 53 En tercer lugar, como se recuerda en el apartado 42 de la presente sentencia, en virtud del artículo 36, apartado 1, párrafo primero, de la Directiva 2004/39, la autorización de mercado regulado ha de reservarse a los sistemas de negociación que cumplan con lo dispuesto en el título III de esta Directiva. Puesto que la inclusión en la lista mencionada en el artículo 47 de la misma Directiva debe producirse necesariamente con posterioridad a dicha autorización, lógicamente no puede constituir un requisito para su obtención.

- 54 De ello se desprende que el hecho de figurar en esa lista no es un elemento constitutivo de la calificación como mercado regulado de un mercado de instrumentos financieros en el sentido de la Directiva 2004/39. En consecuencia, el mero hecho de no figurar en dicha lista no es suficiente motivo para considerar que el mercado en cuestión no es un mercado regulado.
- 55 Por consiguiente, procede responder a la tercera cuestión que el artículo 47 de la Directiva 2004/39 debe interpretarse en el sentido de que la inclusión de un mercado en la lista de mercados regulados mencionada en este artículo no es un requisito necesario para la calificación de dicho mercado como mercado regulado en el sentido de esta Directiva.

### **Costas**

- 56 Dado que el procedimiento tiene, para las partes del litigio principal, el carácter de un incidente promovido ante el órgano jurisdiccional remitente, corresponde a éste resolver sobre las costas. Los gastos efectuados por quienes, no siendo partes del litigio principal, han presentado observaciones ante el Tribunal de Justicia no pueden ser objeto de reembolso.

En virtud de todo lo expuesto, el Tribunal de Justicia (Sala Segunda) declara:

- 1) **El artículo 4, apartado 1, número 14, de la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros, por la que se modifican las Directivas 85/611/CEE y 93/6/CEE del Consejo y la Directiva 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y se deroga la Directiva 93/22/CEE del Consejo, en su versión modificada por la Directiva 2007/44/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 5 de septiembre de 2007, debe interpretarse en el sentido de que un mercado de instrumentos financieros que no cumple los requisitos del título III de esta Directiva no se incluye en el concepto de «mercado regulado», tal como se define en dicha disposición, a pesar de que su gestor se haya fusionado con el gestor de un mercado regulado.**
- 2) **El artículo 47 de la Directiva 2004/39, en su versión modificada por la Directiva 2007/44, debe interpretarse en el sentido de que la inclusión de un mercado en la lista de mercados regulados mencionada en este artículo no es un requisito necesario para la calificación de dicho mercado como mercado regulado en el sentido de esta Directiva.**

Firmas