



Recopilación de la Jurisprudencia

SENTENCIA DEL TRIBUNAL DE JUSTICIA (Sala Cuarta)

de 16 de noviembre de 2017*

«Procedimiento prejudicial — Directiva 2004/39/CE — Mercados de instrumentos financieros — Artículo 4, apartado 1, punto 14 — Concepto de “mercado regulado” — Ámbito de aplicación — Sistema en el que participan, por una parte, intermediarios que representan a inversores y, por otra, agentes de organismos de inversión de “tipo abierto”, obligados a ejecutar órdenes correspondientes a sus fondos»

En el asunto C-658/15,

que tiene por objeto una petición de decisión prejudicial planteada, con arreglo al artículo 267 TFUE, por el College van beroep voor het bedrijfsleven (Tribunal de Apelación en materia económica, Países Bajos), mediante resolución de 2 de diciembre de 2015, recibida en el Tribunal de Justicia el 7 de diciembre de 2015, en el procedimiento entre

Robeco Hollands Bezit NV y otros

y

Stichting Autoriteit Financiële Markten (AFM),

EL TRIBUNAL DE JUSTICIA (Sala Cuarta),

integrado por el Sr. T. von Danwitz, Presidente de Sala, y los Sres. C. Vajda (Ponente) y E. Juhász, la Sra. K. Jürimäe y el Sr. C. Lycourgos, Jueces;

Abogado General: Sr. M. Campos Sánchez-Bordona;

Secretario: Sra. M. Ferreira, administradora principal;

habiendo considerado los escritos obrantes en autos y celebrada la vista el 1 de febrero de 2017;

consideradas las observaciones presentadas:

- en nombre de Robeco Hollands Bezit NV y otros, por los Sres. E. Pijnacker Hordijk y A. M. ter Haar, advocaten;
- en nombre de la Stichting Autoriteit Financiële Markten (AFM), por el Sr. M.J. Blotwijk, advocaat, y por la Sra. M. van Kwawegen, en calidad de agente;
- en nombre del Gobierno del Reino Unido, por los Sres. D. Robertson y B. Kennelly y la Sra. S. Simmons, en calidad de agentes;

* Lengua de procedimiento: neerlandés.

– en nombre de la Comisión Europea, por los Sres. I.V. Rogalski y F. Wilman, en calidad de agentes;
oídas las conclusiones del Abogado General, presentadas en audiencia pública el 26 de abril de 2017;
dicta la siguiente

Sentencia

- 1 La petición de decisión prejudicial tiene por objeto la interpretación del artículo 4, apartado 1, punto 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 (DO 2004, L 145, p. 1).
- 2 Esta petición se ha presentado en el contexto de un litigio entre Robeco Hollands Bezit NV y otras diez sociedades, por una parte, y la Stichting Autoriteit Financiële Markten (AFM) (Autoridad de los mercados financieros, Países Bajos), por otra, en relación con la imposición de tasas a estas sociedades por gastos en los que había incurrido la AFM en su función de supervisión.

Marco jurídico

Derecho de la Unión

Directiva 2004/39

- 3 Los considerandos 2, 5 y 6 de la Directiva 2004/39 establecen:
 - «(2) [...] Conviene alcanzar el grado de armonización necesario para ofrecer a los inversores un alto nivel de protección y permitir que las empresas de inversión presten servicios en toda la Comunidad, ya que se trata de un mercado único, tomando como base la supervisión del país de origen. [...]
 - [...]
 - (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. Debe establecerse un marco coherente y ajustado al riesgo que regule los principales tipos de sistemas de ejecución de órdenes empleados actualmente en los mercados financieros europeos. [...]
 - (6) Deben introducirse las definiciones de mercado regulado y de SMN [sistema de negociación multilateral], y deben alinearse estrechamente entre sí para reflejar que cubren las mismas funciones de negociación organizada. Las definiciones deben excluir los sistemas bilaterales en los que una empresa de inversión participa en cada negociación por cuenta propia y no como una contraparte exenta de riesgo, interpuesta entre el comprador y el vendedor. El término “sistema” engloba todos aquellos mercados que operan únicamente sobre la base de un conjunto de normas y una plataforma de negociación, así como los que operan sólo con arreglo a un conjunto de normas. Los mercados regulados y los SMN no están obligados a utilizar un sistema “técnico” para casar órdenes. Un mercado compuesto únicamente por un conjunto de normas que regulan aspectos relacionados con la condición de miembro, la admisión de instrumentos a negociación,

la negociación entre miembros y las obligaciones de información y, en su caso, de transparencia es un mercado regulado o un SMN según lo definido en la presente Directiva y las operaciones concluidas con arreglo a dichas normas se consideran concluidas con arreglo a los sistemas de un mercado regulado o un SMN. La expresión “intereses de compra y venta” debe entenderse en sentido amplio e incluye órdenes, cotizaciones e indicaciones de interés. El requisito de que los intereses se confronten dentro del sistema, según normas no discrecionales establecidas por el gestor del sistema significa que se confronten con arreglo a las normas del sistema o por medio de los métodos o procedimientos de funcionamiento interno del sistema (incluidos los procedimientos integrados en los programas informáticos). [...]»

4 El artículo 4, apartado 1, puntos 6, 7, 14, 15 y 17, de esta Directiva dispone:

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

[...]

6) Negociación por cuenta propia: la negociación con capital propio que da lugar a la conclusión de operaciones sobre uno o más instrumentos financieros.

7) Internalizador sistemático: la empresa de inversión que, de forma organizada, frecuente y sistemática, negocia por cuenta propia mediante la ejecución de órdenes de clientes al margen de un mercado regulado o un SMN.

[...]

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) Sistema de negociación multilateral (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.

[...]

17) Instrumento financiero: los instrumentos especificados en la sección C del anexo I.

[...]»

5 Dicha sección C se refiere en su punto 3 a las «participaciones de organismos de inversión colectiva».

Derecho neerlandés

6 El artículo 1:40, apartado 1, de la Wet op het financieel toezicht (Ley de supervisión de los mercados financieros; en lo sucesivo, «Wft») dispone que la autoridad de supervisión repercute los gastos de las actividades que practica en cumplimiento de sus funciones a las empresas respecto a las que se llevan a cabo tales actividades, en la medida en que dichos gastos no corran por cuenta del presupuesto estatal.

- 7 En virtud de los artículos 5, 6 y 8, apartado 1, inciso i), punto 4, del Besluit bekostiging financieel toezicht (Decreto sobre financiación de la supervisión de los mercados financieros), la AFM está facultada para imponer tasas a las entidades emisoras en el sentido del artículo 5:60, apartado 1, letra a), de la Wft.
- 8 El artículo 5:60, apartado 1, letra a), de la Wft establece que toda persona que determina, o determina de forma conjunta, la gestión ordinaria de un fondo emisor con domicilio social en los Países Bajos que haya emitido o se proponga emitir los instrumentos financieros en el sentido del artículo 5:56, apartado 1, letra a), de dicha Ley y la persona a cuya propuesta se haya celebrado un contrato de compra de un instrumento financiero en el sentido de esa disposición, sin ser un valor, o que proponga la celebración de un contrato de compra relativo a un instrumento financiero al que se refiere esa disposición sin ser un valor negociable estará obligada a notificar, no más tarde del quinto día hábil siguiente a la fecha de la operación, las operaciones realizadas o ejecutadas por cuenta propia con participaciones relacionadas con el emisor mencionado en el artículo 5:60, apartado 1, letras a) a c), de la Wft, o bien con instrumentos financieros cuyo valor se determine asimismo sobre la base del valor de dichas participaciones.
- 9 De conformidad con el artículo 5:56, apartado 1, letra a), de la Wft, las personas contempladas en el apartado 2 de dicho artículo tienen prohibido servirse de información privilegiada efectuando o ejecutando en los Países Bajos, o a partir de estos o de un Estado no miembro de la Unión, una transacción sobre instrumentos financieros admitidos a negociación en un mercado regulado que ha recibido la autorización prevista en el artículo 5:26, apartado 1, de dicha Ley o en una plataforma multilateral de negociación para la que la empresa de inversión disfrute de la autorización prevista en el artículo 2:96 de la citada Ley o respecto a la que ha solicitado la admisión para negociar en ella.
- 10 El artículo 1:1 de la Wft tiene el siguiente tenor:
- «mercado regulado: sistema multilateral 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 y sistemas, que funciona de forma regular y de conformidad con las normas en vigor en materia de concesión de autorizaciones y de supervisión continuada.»

Litigio principal y cuestión prejudicial

- 11 Las demandantes en el litigio principal son organismos de inversión de «tipo abierto». Para negociar participaciones en sus fondos, recurrieron al sistema «Euronext Fund Services» (en lo sucesivo, «sistema EFS»), un segmento de Euronext Amsterdam NV (en lo sucesivo, «Euronext») —Euronext está autorizado a operar y gestionar mercados regulados con arreglo al artículo 5:26, apartado 1, de la Wft—.
- 12 De la resolución de remisión resulta que el sistema EFS es un sistema de negociación distinto, en el que únicamente se negocian participaciones de fondos de inversión de «tipo abierto». Sus miembros incluyen agentes de fondos e intermediarios. Los intermediarios recogen las órdenes de compra y de venta de los partícipes y las transmiten al agente del fondo de inversión respectivo. Las operaciones se llevan a cabo fijando precios «futuros», entendiéndose que cuando un intermediario da una orden a un agente hasta las 16 horas, éste la ejecuta al día siguiente a las 10 de la mañana sobre la base del valor liquidativo del fondo de inversión, ajustado para tener en cuenta los gastos de operación.
- 13 Mediante varias resoluciones, confirmadas por la resolución de 13 de diciembre de 2012, la AFM impuso a las demandantes en el litigio principal unas tasas correspondientes a los años 2009 a 2012 en virtud del artículo 1:40 de la Wft. Esta autoridad consideró que se debían dichas tasas por ser el

sistema EFS un «mercado regulado» en el sentido del artículo 4, apartado 1, punto 14, de la Directiva 2004/39, transpuesto en Derecho neerlandés por el artículo 1:1 de la Wft, lo que significa que el artículo 5:60 de la Wft se aplica a los miembros de los consejos de administración y de vigilancia de dichas demandantes.

- 14 Al desestimar el rechtbank Rotterdam (Tribunal de Primera Instancia de Róterdam, Países Bajos) el recurso contra la citada resolución confirmatoria, las demandantes en el litigio principal acudieron al tribunal remitente, que se pregunta si el sistema EFS está incluido en la definición de «mercado regulado» que figura en dicha disposición de la Directiva 2004/39.
- 15 El órgano jurisdiccional remitente considera que varios datos hacen pensar que el sistema EFS no es un sistema multilateral y, por consiguiente, no es un mercado regulado en el sentido de esa misma disposición.
- 16 En primer término, el rechtbank Rotterdam (Tribunal de Primera Instancia de Róterdam) estima que el sistema EFS se parece más a un sistema bilateral en el que —como resulta del considerando 6 de la Directiva 2004/39— las operaciones se realizan exclusivamente entre el organismo de inversión y el inversor. Señala a este respecto que, en el sistema EFS, el agente del fondo y el intermediario representan al organismo de inversión y al inversor, respectivamente, y que aquél siempre ejecuta las órdenes de éste.
- 17 En segundo término, el tribunal remitente aprecia que no existe ninguna obligación de informar de las operaciones concluidas recurriendo al sistema EFS. A su juicio, dado que dicho considerando 6 menciona normas de un mercado regulado relativas a las obligaciones de información, de ello cabe deducir que no puede calificarse como «mercado regulado» un sistema en el que únicamente se realizan operaciones no sometidas a la obligación de información.
- 18 En este contexto, el tribunal remitente considera que del Reglamento (CE) n.º 1287/2006 de la Comisión, de 10 de agosto de 2006, por el que se aplica la Directiva 2004/39 en lo relativo a las obligaciones de las empresas de inversión de llevar un registro, la información sobre las operaciones, la transparencia del mercado, la admisión a negociación de instrumentos financieros, y términos definidos a efectos de dicha Directiva (DO 2006, L 241, p. 1), resulta que las operaciones realizadas en el mercado primario no están sujetas a la obligación de información, de modo que un sistema como el sistema EFS, en el que únicamente se realizan operaciones en el mercado primario, no puede calificarse de «mercado regulado».
- 19 En tercer término, el tribunal remitente recuerda que el valor de los derechos de participación negociados a través del sistema EFS se determina por su valor liquidativo, mientras que, según las demandantes en el litigio principal, el precio de los instrumentos financieros negociados en los mercados regulados resulta del mecanismo de la oferta y la demanda.
- 20 En cuarto término, ese tribunal considera que, dado que el riesgo de manipulación del mercado o de negociación con información privilegiada es muy bajo en el sistema EFS, la interpretación de que éste no es un mercado regulado no se opone a los objetivos de la Directiva 2004/39.
- 21 Sin embargo, el rechtbank Rotterdam (Tribunal de Primera Instancia de Róterdam) no excluye la hipótesis contraria, según la cual, el sistema EFS es un mercado regulado, en el sentido del artículo 4, apartado 1, punto 14, de la Directiva 2004/39. Señala que Euronext —que ha sido autorizado al efecto— gestiona dicho sistema de modo autónomo. Considera que cabe calificar el sistema EFS de multilateral puesto que a él están adheridos varios intermediarios y agentes de fondos, en él se negocian participaciones de varios organismos de inversión y en él colocan órdenes varias partes. Según ese mismo órgano jurisdiccional, el término «terceros» empleado en esa disposición, interpretado en su sentido usual, equivale a designar a cualquier usuario del sistema. Además, los diversos intereses de compra y de venta se confrontan dentro del sistema EFS para celebrar contratos

y el funcionamiento del mismo está sometido a las normas no discrecionales que figuran en dos documentos titulados «*EFS Trading Manual*» (Manual de negociación del sistema EFS) y «*TCS-web user Guide to the EFS*» (Guía de uso TCS-web del sistema EFS).

- 22 El tribunal remitente también considera que no se puede deducir directamente del considerando 6 ni del artículo 4, apartado 1, punto 14, de la Directiva 2004/39 que el hecho de que no se requiera informar y de que los precios no se formen en virtud de la oferta y la demanda excluya que el sistema EFS se califique de «mercado regulado».
- 23 En estas circunstancias, el College van beroep voor het bedrijfsleven (Tribunal de Apelación en materia económica, Países Bajos) decidió suspender el procedimiento y plantear al Tribunal de Justicia la siguiente cuestión prejudicial:

«¿Debe tener la consideración de mercado regulado en el sentido del artículo 4, apartado 1, punto 14, de la [Directiva 2004/39] un sistema en el que participan varios agentes de fondos e intermediarios que, dentro de dicho sistema, representan, respectivamente, a instituciones de inversión de capital variable y a inversores en operaciones y que, de hecho, facilita exclusivamente a estas instituciones de inversión de capital variable el cumplimiento de su obligación de ejecutar las órdenes de compra y de venta de derechos de participación dadas por los inversores? Y en caso de respuesta afirmativa, ¿qué características resultan decisivas a tal efecto?»

Sobre la cuestión prejudicial

- 24 Mediante su cuestión prejudicial, el tribunal remitente pregunta, en esencia, si el artículo 4, apartado 1, punto 14, de la Directiva 2004/39 debe interpretarse en el sentido de que se incluye en el concepto de «mercado regulado», en el sentido de esa disposición, un sistema de negociación en el que varios agentes de fondos e intermediarios representan a organismos de inversión de «tipo abierto» y a inversores, respectivamente, que únicamente asiste a esos organismos de inversión en su obligación de ejecutar las órdenes de compra y de venta de participaciones colocadas por dichos inversores.
- 25 Si bien es cierto que corresponde exclusivamente al órgano jurisdiccional remitente pronunciarse sobre la calificación del sistema EFS en función de las circunstancias propias del asunto controvertido en el litigio principal, no lo es menos que el Tribunal de Justicia es competente para deducir de las disposiciones de la Directiva 2004/39, en el caso de autos de su artículo 4, apartado 1, punto 14, los criterios que el tribunal nacional puede o debe aplicar a tal efecto (véase, en este sentido, la sentencia de 3 de diciembre de 2015, *Banif Plus Bank*, C-312/14, EU:C:2015:794, apartado 51 y jurisprudencia citada).
- 26 El artículo 4, apartado 1, punto 14, de la Directiva 2004/39 define el mercado regulado como el 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 de dicha Directiva.
- 27 A este respecto, de la resolución de remisión resulta que determinadas características de los mercados regulados precisadas en esa definición se hallan efectivamente en el sistema EFS. Así, según el tribunal remitente, está operado por Euronext y sometido a normas no discrecionales, concretamente las incluidas en dos documentos publicados por ese organismo, titulados «*EFS Trading Manual*» y «*TCS-web user Guide to the EFS*». Las órdenes que los intermediarios colocan a los agentes de los fondos de inversión en el sistema EFS dan lugar a contratos que tienen por objeto participaciones de

esos fondos. Además, Euronext ha obtenido una autorización para operar el sistema EFS, de la que nada hace suponer que incumpla lo dispuesto en el título III de la Directiva 2004/39, lo que corresponde verificar al tribunal remitente.

- 28 Hay que declarar también que las citadas participaciones de los fondos de inversión son «instrumentos financieros» en el sentido del artículo 4, apartado 1, punto 17, de la Directiva 2004/39, en relación con su anexo I, sección C, punto 3.
- 29 Así pues, para responder a la cuestión prejudicial del órgano jurisdiccional remitente, queda por examinar si tal sistema de negociación debe considerarse un sistema multilateral que reúne o brinda la posibilidad de reunir los diversos intereses de compra y de venta de múltiples terceros, en el sentido del artículo 4, apartado 1, punto 14, de la Directiva 2004/39.
- 30 Aunque la Directiva no define como tal el concepto de «sistema multilateral», en su considerando 6 se establece que las definiciones de «mercado regulado» y de «sistema de negociación multilateral (SMN)», que son los dos tipos de sistema multilateral contemplados por la citada Directiva, deben excluir los sistemas bilaterales en los que una empresa de inversión participa en cada negociación por cuenta propia y no como una contraparte exenta de riesgo, interpuesta entre el comprador y el vendedor. Con arreglo al artículo 4, apartado 1, punto 6, de la Directiva 2004/39, negociar por cuenta propia significa comprometer capital propio para concluir operaciones sobre instrumentos financieros.
- 31 De la clara distinción que se hace entre un sistema multilateral y un sistema bilateral hay que deducir que el gestor del mercado o la empresa de inversión que opera un sistema multilateral actúa sin asumir riesgo y sin comprometer capital propio en la conclusión de operaciones realizadas dentro de ese sistema. De conformidad con la definición del artículo 4, apartado 1, punto 14, de la Directiva 2004/39, esa intermediación tiene lugar entre diversos intereses de compra y de venta de múltiples terceros, terceros que han de ser entendidos como cualquier persona física o jurídica distinta e independiente del sistema de negociación y de su gestor.
- 32 Las explicaciones del rechtbank Rotterdam (Tribunal de Primera Instancia de Róterdam) indican que el sistema EFS cuenta con esas características y debe ser considerado, por tanto, un «mercado regulado» en el sentido del artículo 4, apartado 1, punto 14, de la Directiva 2004/39.
- 33 En efecto, en primer lugar, las operaciones de compra y de venta de participaciones de organismos de inversión de «tipo abierto» entre los intermediarios, que representan a los inversores, y los agentes de los fondos de esos organismos de inversión se ejecutan dentro del sistema EFS, que no asume ningún riesgo ni compromete capital propio en esas operaciones.
- 34 En este contexto, no cabe defender la tesis de que el sistema EFS se parece más a un sistema bilateral puesto que, en realidad, es siempre un organismo de inversión quien ejecuta efectivamente en su seno la orden del inversor. Como indicó el Abogado General en el punto 92 de sus conclusiones, tal tesis omite la intervención de Euronext, que opera el sistema EFS como gestor independiente en el marco de esas operaciones, intervención que no existe en la negociación bilateral.
- 35 A este respecto, como observa el Gobierno del Reino Unido, el hecho de que dentro de un sistema como el EFS no haya negociación entre los distintos intermediarios o entre los distintos agentes de los fondos de inversión es irrelevante, dado que, en ese sistema, dichos agentes pueden concluir operaciones con varios intermediarios y a la inversa.
- 36 En segundo lugar, hay que considerar que constituye reunión de los diversos intereses de compra y de venta de múltiples terceros la confrontación, dentro del sistema EFS, de los intermediarios que representan a los inversores y de los agentes de los fondos de inversión.

- 37 Por una parte, esos intermediarios y agentes son terceros en relación con dicho sistema, ya que son distintos e independientes del sistema.
- 38 Por otra parte, el hecho —expuesto por el tribunal remitente y por las demandantes en el litigio principal— de que los agentes y sus fondos de inversión únicamente ejecuten, con carácter obligatorio, las órdenes de emisión y de compra de participaciones de los fondos de inversión que reciben a través del sistema EFS no impide que, confrontándose dichos agentes e intermediarios en el sistema, se reúnan en él diversos intereses de compra y de venta. En efecto, con arreglo a la acepción amplia de la expresión «intereses de compra y venta» expuesta en el considerando 6 de la Directiva 2004/39, no cabe interpretar esta expresión en el sentido de que excluya los saldos de un partícipe en el sistema de negociación únicamente porque sean el resultado de una obligación de comprar o emitir tales participaciones.
- 39 En tercer lugar, el tribunal remitente y las demandantes en el litigio principal identifican ciertas características del sistema EFS, que guardan relación con que no exista obligación de informar de las operaciones ejecutadas en ese sistema, con el carácter primario de las mismas, con el hecho de que los precios no resulten directamente del mecanismo de la oferta y la demanda sino del valor liquidativo de las participaciones compradas o vendidas, tal como se establece el día siguiente de la colocación de las órdenes, y con el bajo riesgo de manipulación del mercado o de negociación con información privilegiada. Estiman que estas características son contrarias a la calificación de dicho sistema como mercado regulado.
- 40 Pues bien, suponiendo confirmadas esas características, ninguna puede considerarse incompatible con el concepto de «mercado regulado», tal como se define en el artículo 4, apartado 1, punto 14, de la Directiva 2004/39.
- 41 En efecto, como señalan la AFM, el Gobierno del Reino Unido y la Comisión Europea en sus observaciones escritas, esta disposición no incluye ninguna precisión o limitación en el funcionamiento de un mercado regulado en cuanto a las obligaciones de información, al carácter primario o secundario de las operaciones o a la formación del precio de éstas.
- 42 Por lo que respecta, más concretamente, a las obligaciones de información, procede señalar que la mención, en el considerando 6 de la Directiva 2004/39, de que un mercado compuesto únicamente por un conjunto de normas que regulan aspectos relacionados, entre otros, con las obligaciones de información es un mercado regulado o un SMN sólo indica que, para calificarlo como mercado regulado o SMN, basta con que el mercado tenga esas características. De ello no cabe deducir que las obligaciones de información sean condiciones necesarias para tal calificación.
- 43 No puede prosperar la alegación de que no es necesario calificar el sistema EFS de «mercado regulado» a la vista del bajo riesgo de abuso en la ejecución de las operaciones. En efecto, como pone de relieve la Comisión en sus observaciones escritas, el objetivo de las disposiciones de la Directiva 2004/39 relativas a los mercados regulados no se limita a prevenir abusos. Como se deduce, en particular, de los considerandos 2 y 5 de dicha Directiva, el objetivo —más amplio— de esas disposiciones es la armonización necesaria para ofrecer a los inversores un alto nivel de protección, estableciendo un régimen regulador general para la ejecución de operaciones sobre instrumentos financieros, con el fin de asegurar una buena calidad de ejecución de las operaciones y de preservar la integridad y eficiencia general del sistema financiero.
- 44 Con arreglo a todas las consideraciones anteriores, procede responder a la cuestión prejudicial planteada que el artículo 4, apartado 1, punto 14, de la Directiva 2004/39 debe interpretarse en el sentido de que se incluye en el concepto de «mercado regulado», en el sentido de esa disposición, un sistema de negociación en el que varios agentes de fondos e intermediarios representan a organismos

de inversión de «tipo abierto» y a inversores, respectivamente, que únicamente asiste a esos organismos de inversión en su obligación de ejecutar las órdenes de compra y de venta de participaciones cursadas por dichos inversores.

Costas

- ⁴⁵ Dado que el procedimiento tiene, para las partes del litigio principal, el carácter de un incidente promovido ante el órgano jurisdiccional nacional, 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 Cuarta) declara:

El artículo 4, apartado 1, punto 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, debe interpretarse en el sentido de que se incluye en el concepto de «mercado regulado», en el sentido de esa disposición, un sistema de negociación en el que varios agentes de fondos e intermediarios representan a organismos de inversión de «tipo abierto» y a inversores, respectivamente, que únicamente asiste a esos organismos de inversión en su obligación de ejecutar las órdenes de compra y de venta de participaciones cursadas por dichos inversores.

Firmas