



Oikeustapauskokoelma

UNIONIN TUOMIOISTUIMEN TUOMIO (neljäs jaosto)

16 päivänä marraskuuta 2017*

Ennakkoratkaisupyyntö – Direktiivi 2004/39/EY – Rahoitusvälineiden markkinat –
4 artiklan 1 kohdan 14 alakohta – Säänneilyn markkinan käsite – Soveltamisala – Järjestelmä, johon
osallistuvat yhtäältä sijoittajia edustavat meklarit ja toisaalta ”avointen” sijoitusyri-
tysten rahastoasiamiehet, joilla on velvollisuus toteuttaa rahastoon koskevat toimeksiannot

Asiassa C-658/15,

jossa on kyse SEUT 267 artiklaan perustuvasta ennakkoratkaisupyyntöstä, jonka College van Beroep voor het Bedrijfsleven (talouseläin asioita käsittelevä ylempi hallintotuomioistuim, Alankomaat) on esittänyt 2.12.2015 tekemällään päätöksellä, joka on saapunut unionin tuomioistuimeen 7.12.2015, saadakseen ennakkoratkaisun asiassa

Robeco Hollands Bezit NV ym.

vastaa

Stichting Autoriteit Financiële Markten (AFM),

UNIONIN TUOMIOISTUIN (neljäs jaosto),

toimien kokoonpanossa: jaoston puheenjohtaja T. von Danwitz sekä tuomarit C. Vajda (esittelevä tuomari), E. Juhász, K. Jürimäe ja C. Lycourgos,

julkisasiamies: M. Campos Sánchez-Bordona,

kirjaaja: johtava hallintovirkamies M. Ferreira,

ottaen huomioon kirjallisessa käsittelyssä ja 1.2.2017 pidetyssä istunnossa esitetyn,

ottaen huomioon huomautukset, jotka sille ovat esittäneet

- Robeco Hollands Bezit NV ym., edustajinaan E. Pijnacker Hordijk ja A. M. ter Haar, advocaten,
- Stichting Autoriteit Financiële Markten (AFM), edustajanaan M.J. Blotwijk, advocaat, ja asiamiehenään M. van Kwawegen,
- Yhdistyneen kuningaskunnan hallitus, asiamiehinään D. Robertson, B. Kennelly ja S. Simmons,
- Euroopan komissio, asiamiehinään I. V. Rogalski ja F. Wilman,

kuultuaan julkisasiamiehen 26.4.2017 pidetyssä istunnossa esittämän ratkaisuehdotuksen,

* Oikeudenkäyntikieli: hollanti.

on antanut seuraavan

tuomion

- 1 Ennakkoratkaisupyyntö koskee rahoitusvälineiden markkinoista sekä neuvoston direktiivien 85/611/ETY ja 93/6/ETY ja Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2000/12/EY muuttamisesta ja neuvoston direktiivin 93/22/ETY kumoamisesta 21.4.2004 annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2004/39/EY (EUVL 2004, L 145, s. 1) 4 artiklan 1 kohdan 14 alakohdan tulkintaa.
- 2 Tämä pyyntö on esitetty asiassa, jossa asianosaisina ovat yhtäältä Robeco Hollands Bezit NV ja kymmenen muuta yhtiötä sekä toisaalta Stichting Autoriteit Financiële Markten (AFM) (Alankomaiden rahoitusmarkkinoiden valvontaviranomainen) ja joka koskee sitä, että näille yhtiöille määrättiin maksuja niiden kustannusten perusteella, joita AFM:lle on valvontatehtäviensä suorittamisesta aiheutunut.

Asiaa koskevat oikeussäännöt

Unionin oikeus

Direktiivi 2004/39

- 3 Direktiivin 2004/39 johdanto-osan toisessa, viidennessä ja kuudennessa perustelukappaleessa todetaan seuraavaa:

”(2) – – on tarpeen säätää yhdenmukaistamisesta siinä laajuudessa, jossa se on tarpeen, jotta sijoittajille voitaisiin tarjota korkeatasoinen suoja ja sijoituspalveluyrityksille mahdollisuus palvelujen tarjoamiseen yhteisön muodostamien yhtenäismarkkinoiden periaatteen mukaisesti kotijäsenvaltion harjoittaman valvonnan nojalla kaikkialla yhteisössä. – –

– –

- (5) On tarpeen luoda kattava sääntelyjärjestelmä, jota sovelletaan rahoitusvälineitä koskevien liiketoimien toteuttamiseen näiden liiketoimien toteuttamisessa käytettävistä kaupankäyntimenetelmistä riippumatta, jotta voidaan varmistaa sijoittajien kauppohen laadukas toteutus sekä säilyttää rahoitusjärjestelmän eheys ja yleinen tehokkuus. Olisi luotava johdonmukaiset ja riskit huomioon ottavat puitteet toimeksiantojen toteuttamista varten Euroopan rahoitusmarkkinoilla nykyisin käytössä olevien tärkeimpien järjestelyjen sääntelemiseksi. – –
- (6) Säännellyn markkinan ja monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän määritelmiä olisi selvennettävä, ja ne olisi pidettävä keskenään yhtenäisinä, jotta kävisi ilmi, että ne edustavat käytännössä samaa järjestäytynyttä kaupankäyntitoimintoa. Määritelmien ulkopuolelle olisi suljettava sellaiset kahdenväliset järjestelmät, joissa sijoituspalveluyritys osallistuu jokaiseen kauppaan omaan lukuunsa toimivana osapuolena eikä myyjän ja ostajan välillä ilman riskiä toimivana vastapuolena. Käsite ”järjestelmä” kattaa sekä kaikki ne markkinat, jotka muodostuvat joukosta sääntöjä ja kauppapaikasta, että ne, joiden toiminta perustuu ainoastaan joukkoon sääntöjä. Säännellyillä markkinoilla ja monenkeskisillä kaupankäyntijärjestelmillä ei ole velvollisuutta pitää yllä ”teknistä” järjestelmää toimeksiantojen yhteensovittamiseksi. Markkina, joka muodostuu ainoastaan joukosta sääntöjä, jotka sääntelevät jäsenyyteen, rahoitusvälineiden kaupankäynnin kohteeksi hyväksymiseen, jäsenten väliseen kaupankäyntiin, raportointiin ja soveltuvin osin

avoimuusvelvoitteisiin liittyviä näkökohtia, katsotaan tässä direktiivissä tarkoitetuksi markkinaksi tai monenkeskiseksi kaupankäyntijärjestelmäksi, ja kyseisten sääntöjen mukaisesti toteutetut liiketoimet katsotaan tehdyiksi säännellyllä markkinalla tai monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä. Käsite ”myynti- ja ostointressit” on tulkittava laajasti siten, että se kattaa toimeksiannot, hintatarjoukset ja kiinnostuksen ilmaukset. Vaatimus, jonka mukaan intressit on ”koottava yhteen kyseisessä järjestelmässä ja järjestelmän ylläpitäjän vahvistamien ehdottomien sääntöjen mukaisesti”, tarkoittaa, että ne kootaan yhteen järjestelmän sääntöjen mukaisesti tai käyttämällä järjestelmän protokollia tai sen sisäisiä toimintamenetelmiä (ohjelmistoihin sisältyvät menetelmät mukaan luettuna). – –”

4 Tämän direktiivin 4 artiklan 1 kohdan 6, 7, 14, 15 ja 17 alakohdassa säädetään seuraavaa:

”Tässä direktiivissä tarkoitetaan:

--

- 6) ’kaupankäynnillä omaan lukuun’ omaa pääomaa vastaan tapahtuvaa kaupankäyntiä, jonka tuloksena on yhtä tai useampaa rahoitusvälinettä koskevien kauppojen päättäminen;
- 7) ’kauppojen sisäisellä toteuttajalla’ sijoituspalveluyritystä, joka suunnitelmallisesti, usein toistuvasti ja järjestelmällisesti käy kauppaa omaan lukuunsa toteuttamalla asiakkaiden toimeksiantoja säänneltyjen markkinoiden tai monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän ulkopuolella;

--

- 14) ’säännellyllä markkinalla’ markkinoiden ylläpitäjän ylläpitämää ja/tai hallinnoimaa monenkeskistä järjestelmää, joka kyseisessä järjestelmässä ja järjestelmän ehdottomien sääntöjen mukaisesti kokoaa yhteen rahoitusvälineitä koskevat useiden kolmansien osapuolten osto- ja myynti-intressit tai helpottaa niiden yhteen kokoamista siten, että tuloksena on sopimus sellaisista rahoitusvälineistä, jotka on otettu kaupankäynnin kohteeksi näiden markkinoiden sääntöjen ja/tai järjestelmien mukaisesti, ja jolla on toimilupa ja joka toimii säännöllisesti ja tämän direktiivin III osaston säännösten mukaisesti;
- 15) ’monenkeskisellä kaupankäyntijärjestelmällä’ sijoituspalveluyrityksen tai markkinoiden ylläpitäjän ylläpitämää monenkeskistä järjestelmää, joka kyseisessä järjestelmässä ja ehdottomien sääntöjen mukaisesti kokoaa yhteen rahoitusvälineitä koskevat useiden kolmansien osapuolten osto- ja myynti-intressit siten, että tuloksena on sopimus tämän direktiivin II osaston säännösten mukaisesti;

--

- 17) ’rahoitusvälineellä’ liitteessä I olevassa C osassa eriteltyjä välineitä;

--”

5 Tämän C osan 3 kohdassa mainitaan ”yhteissijoitusyritysten osuudet”.

Alankomaiden oikeus

- 6 Rahoitusvalvontalain (Wet op het financieel toezicht, jäljempänä Wft) 1:40 §:n 1 momentin mukaan valvontaviranomainen veloittaa lakisääteisen tehtävänsä suorittamisesta aiheutuvat kulut yrityksiltä, joihin nähden kyseiset tehtävät suoritetaan, sikäli kuin tällaiset kulut eivät kuulu valtion talousarviosta maksettaviksi.

- 7 Rahoitusvalvonnan kustantamista koskevan asetuksen (Besluit bekostiging financieel toezicht) 5 §:n, 6 §:n ja 8 §:n 1 momentin i kohdan 4 alakohdan mukaan AFM:llä on toimivalta määrätä tässä tarkoituksessa maksuja Wft:n 5:60 §:n 1 momentin a kohdassa tarkoitetuille liikkeeseenlaskijalaitoksille.
- 8 Wft:n 5:60 §:n 1 momentin a kohdan mukaan sen, joka määrää tai on mukana määräämässä sellaisen liikkeeseenlaskijalaitoksen päivittäisestä johtamisesta, jonka kotipaikka on Alankomaissa ja joka on laskenut liikkeeseen tai aikoo laskea liikkeeseen tämän lain 5:56 §:n 1 momentin a kohdassa tarkoitettuja rahoitusvälineitä, tai sen, jonka ehdotus on johtanut kyseisessä kohdassa tarkoitettua muuta rahoitusvälinettä kuin arvopaperia koskevan kauppasopimuksen tekemiseen tai joka ehdottaa kyseisessä kohdassa tarkoitettua muuta rahoitusvälinettä kuin arvopaperia koskevaa kauppasopimusta, on tehtävä viimeistään viidentenä kaupantekopäivän jälkeisenä arkipäivänä ilmoitus omaan lukuun osuuksista tehdyistä tai toteutetuista kaupoista, jotka liittyvät Wft:n 5:60 §:n 1 momentin a, b tai vastaavasti c kohdassa tarkoitettuun liikkeeseenlaskijalaitokseen, tai rahoitusvälinettä koskevista kaupoista, joiden arvo määräytyy myös kyseisten osuuksien arvon mukaan.
- 9 Wft:n 5:56 §:n 1 momentin a kohdassa kielletään kaikkia, jotka kuuluvat tämän pykälän 2 momentissa tarkoitettujen henkilöiden luokkaan, käyttämästä sisäpiiritietoa toteuttamalla tai saamalla aikaan Alankomaissa tai Alankomaista käsin tai muusta valtiosta kuin Euroopan unionin jäsenvaltiosta käsin sellaisia rahoitusvälineitä koskevan kaupan, jotka on hyväksytty kaupankäynnin kohteeksi säännellyllä markkinalla, jolle on myönnetty tämän lain 5:26 §:n 1 momentissa tarkoitettu lupa, tai monenkeskisessä kauppapaikassa, jota varten sijoituspalveluyrityksellä on mainitun lain 2:96 §:ssä tarkoitettu lupa tai jolle on haettu hyväksyntää kyseisen kaupankäynnin kohteeksi ottamiseksi.
- 10 Wft:n 1 §:ssä säädetään, että

”säännellyllä markkinalla’ tarkoitetaan monenkeskistä järjestelmää, joka kyseisessä järjestelmässä ja järjestelmän ehdottomien sääntöjen mukaisesti kokoaa yhteen rahoitusvälineitä koskevat useiden kolmansien osapuolten osto- ja myynti-intressit tai helpottaa niiden yhteen kokoamista siten, että tuloksena on sopimus sellaisista rahoitusvälineistä, jotka on otettu kaupankäynnin kohteeksi tämän markkinan sääntöjen ja järjestelmien mukaisesti, ja joka toimii säännöllisesti ja toimiluvan myöntämismenettelyä ja jatkuvaa valvontaa koskevien voimassa olevien säännösten mukaisesti.”

Pääasian oikeudenkäynti ja ennakkoratkaisukysymys

- 11 Pääasian valittajat ovat ”avoimia” (open end) sijoitusyrityksiä. Kaupankäynti niiden rahasto-osuuksilla tapahtuu Euronext Fund Services -järjestelmässä (jäljempänä EFS-järjestelmä), joka on osa Euronext Amsterdam NV:tä (jäljempänä Euronext), joka puolestaan on saanut Wft:n 5:26 §:n 1 momentin nojalla säännellyn markkinan ylläpitoa tai hallinnointia koskeva toimiluvan.
- 12 Ennakkoratkaisupyynnöstä ilmenee, että EFS-järjestelmä on erillinen kaupankäyntijärjestelmä, jossa käydään kauppaa vain ”avointen” sijoitusrahastojen osuuksista. Sen jäsenet ovat rahastoasiamiehiä ja meklareita. Meklarit keräävät sijoittajilta osto- ja myyntitoimeksiantoja ja välittävät ne asianomaisen sijoitusyrityksen rahastoasiamiehelle. Liiketoimet toteutetaan forward pricing -periaatteella siten, että kun meklari välittää toimeksiannon rahastoasiamiehelle kello 16:een mennessä, rahastoasiamies toteuttaa toimeksiannon kello 10 seuraavana aamuna sijoitusrahaston nettovarallisuusarvon perusteella, jota on mukautettu transaktiokulujen huomioon ottamiseksi.
- 13 AFM määräsi useilla 13.12.2012 tehdyillä päätöksellä vahvistetuilla päätöksillä pääasian valittajille Wft:n 1:40 §:n nojalla maksuja vuosilta 2009–2012. AFM katsoi, että maksut oli maksettava, koska EFS-järjestelmä on direktiivin 2004/39 4 artiklan 1 kohdan 14 alakohdassa tarkoitettu ”säännelty

markkina”; tämä säännös on saatettu osaksi Alankomaiden kansallista lainsäädäntöä Wft:n 1:1 §:llä, mikä tarkoittaa sitä, että Wft:n 5:60 §:ää sovelletaan näiden valittajien rahastojen hallitusten ja hallintoneuvostojen jäseniin.

- 14 Rechtbank Rotterdam (Rotterdamin alioikeus, Alankomaat) hylkäsi tästä vahvistamispäätöksestä nostetun kanteen, minkä jälkeen pääasian valittajat saattoivat asian ennakkoratkaisua pyytäneen tuomioistuimen käsiteltäväksi; tämä tuomioistuin pohtii, kuuluuko EFS-järjestelmä direktiivin 2004/39 mainitussa säännöksessä tarkoitettua ”säänneltyä markkinan” määritelmän piiriin vai ei.
- 15 Ennakkoratkaisua pyytäneen tuomioistuimen mukaan useiden seikkojen perusteella voidaan olettaa, että EFS-järjestelmä ei ole monenkeskinen järjestelmä ja että se ei siten ole tässä säännöksessä tarkoitettu säännelty markkina.
- 16 Ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin arvioi ensiksi, että EFS-järjestelmä vaikuttaa enemmän kahdenväliseltä järjestelmältä, jossa – kuten direktiivin 2004/39 johdanto-osan kuudennesta perustelukappaleesta ilmenee – liiketoimet toteutetaan ainoastaan sijoitusyrityksen ja sijoittajan välillä. Se toteaa tästä, että EFS-järjestelmässä rahastoasiamies edustaa sijoitusyritystä ja meklari sijoittajaa ja että ensin mainittu toteuttaa aina jälkimmäisen toimeksiantoja.
- 17 Ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin toteaa toiseksi, että ilmoitusvelvollisuus ei koske EFS-järjestelmää käyttäen päätettyjä liiketoimia. Se katsoo, että koska edellä mainitussa kuudennessa perustelukappaleessa mainitaan muun muassa kauppajen ilmoittamista koskevat säänneltyä markkinan säännöt, tämän perusteella voidaan päätellä, että ”säänneltyksi markkinaksi” ei voida luonnehtia järjestelmää, jossa toteutetaan ainoastaan liiketoimia, joita ilmoittamisvelvollisuus ei koske.
- 18 Ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin on sitä mieltä, että direktiivin 2004/39 täytäntöönpanosta tietojen kirjaamista koskevien sijoituspalveluyritysten velvoitteiden, liiketoimista ilmoittamisen, markkinoiden avoimuuden, rahoitusvälineiden kaupankäynnin kohteeksi ottamisen sekä direktiivissä määriteltyjen käsitteiden osalta 10.8.2006 annetusta komission asetuksesta (EY) N:o 1287/2006 (EUVL 2006, L 241, s. 1) seuraa, että ilmoittamisvelvollisuus ei koske ensimarkkinoilla toteutettuja liiketoimia, joten ”säänneltyä markkinana” ei voida pitää EFS-järjestelmän kaltaista järjestelmää, jossa toteutetaan vain ensimarkkinoiden liiketoimia.
- 19 Ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin muistuttaa kolmanneksi, että osuuksien hinnat määritetään EFS-järjestelmässä niiden nettovarallisuusarvon perusteella, mutta pääasian valittajien mukaan niiden rahoitusvälineiden hinnat, joilla käydään kauppaa säännellyllä markkinalla, muodostuvat tarjonnan ja kysynnän perusteella.
- 20 Ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin katsoo neljänneksi, että koska markkinoiden manipuloinnin tai sisäpiiritietoihin perustuvan kaupankäynnin riski on EFS-järjestelmässä hyvin vähäinen, tulkinta, jonka mukaan EFS-järjestelmä ei ole säännelty markkina, ei ole direktiivin 2004/39 tavoitteiden vastainen.
- 21 Ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin ei kuitenkaan sulje pois vastakkaista näkemystä, jonka mukaan EFS-järjestelmä on direktiivin 2004/39 4 artiklan 1 kohdan 14 alakohdassa tarkoitettu säännelty markkina. Se toteaa, että tätä järjestelmää ylläpitää itsenäisesti Euronext, joka on saanut ylläpitämiseen toimiluvan. Tuomioistuimen mukaan EFS-järjestelmää voidaan pitää monenkeskisenä, koska siihen kuuluu useita meklareita ja useita rahastoasiamiehiä, koska siinä käydään kauppaa useiden sijoitusyritysten osuuksilla ja koska useat tahot antavat sinne toimeksiantoja. Tuomioistuimen mukaan kyseisessä säännöksessä käytetyllä ilmauksella ”kolmannet osapuolet” – kun sitä tulkitaan sen tavanomaisessa merkityksessä – voidaan tarkoittaa kaikkia järjestelmän käyttäjiä. Lisäksi EFS-järjestelmässä kootaan yhteen ostajien ja myyjien intressejä siten, että tuloksena on sopimuksia, ja

sen toimintaan sovelletaan ehdottomia sääntöjä, jotka sisältyvät kahteen asiakirjaan nimeltä ”EFS Trading Manual” (EFS-järjestelmän kaupankäyntiohje) ja ”TCS-web user Guide to the EFS” (EFS-järjestelmän TCS-verkon käyttöohje).

- 22 Ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin katsoo myös, että direktiivin 2004/39 johdanto-osan kuudennesta perustelukappaleesta ja 4 artiklan 1 kohdan 14 alakohdasta ei voida suoraan päätellä, että se, että ilmoittamisvelvollisuutta ei ole ja että hinta ei muodostu tarjonnan ja kysynnän perusteella, sulkevat pois sen, että EFS-järjestelmää voidaan pitää ”säänneltynä markkinana”.
- 23 Tässä tilanteessa College van Beroep voor het bedrijfsleven (talousalan asioita käsittelevä ylempi hallintotuomioistuin, Alankomaat) on päättänyt lykätä asian käsittelyä ja esittää unionin tuomioistuimelle seuraavan ennakkoratkaisukysymyksen:

”Onko järjestelmää, johon on liittynyt useita kyseisen järjestelmän kautta toteutettavissa kaupoissa avoimia sijoitusyrityksiä edustavia rahastoasiamiehiä ja vastaavasti sijoittajia edustavia meklareita ja joka tosiasiallisesti ainoastaan helpottaa sijoittajien kyseisille avoimille sijoitusyrityksille tekemien omistussuhteiden osto- ja myyntitoimeksiannosten toteuttamista koskevan velvollisuuden täyttämistä, pidettävä [direktiivin 2004/39] 4 artiklan 1 kohdan 14 alakohdassa tarkoitettuna säänneltynä markkinana, ja jos näin on, mitkä tunnusmerkit ovat siihen vastattaessa ratkaisevia?”

Ennakkoratkaisukysymyksen tarkastelu

- 24 Ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin tiedustelee kysymyksellään lähinnä, onko direktiivin 2004/39 4 artiklan 1 kohdan 14 alakohdassa tarkoitettuna käsitteen ”säänneltynä markkinana” piiriin kuuluu kaupankäyntijärjestelmä, jossa useat rahastoasiamiehet edustavat avoimia sijoitusyrityksiä ja useat meklarit sijoittajia ja jonka ainoana tarkoituksena on avustaa näitä sijoitusyrityksiä täyttämään velvollisuutensa toteuttaa sijoittajien antamat osuuksia koskevat osto- ja myyntitoimeksiannot.
- 25 Vaikka ainoastaan ennakkoratkaisua pyytäneen tuomioistuimen tehtävänä onkin lausua EFS-järjestelmän luokittelusta pääasialliset ominaisuudet huomioon ottaen, unionin tuomioistuimella on silti toimivalta johtaa direktiivin 2004/39 säännöksistä, tässä tapauksessa sen 4 artiklan 1 kohdan 14 alakohdasta, ne perusteet, joita kansallinen tuomioistuin voi tai joita sen täytyy tätä varten soveltaa (ks. vastaavasti tuomio 3.12.2015, Banif Plus Bank, C-312/14, EU:C:2015:794, 51 kohta oikeuskäytäntöviittauksineen).
- 26 Säänneltynä markkinana määritellään direktiivin 2004/39 4 artiklan 1 kohdan 14 alakohdassa siten, että se on markkinoiden ylläpitäjän ylläpitämä ja/tai hallinnoima monenkeskinen järjestelmä, joka – kyseisessä järjestelmässä ja järjestelmän ehdottomien sääntöjen mukaisesti – kokoaa yhteen rahoitusvälineitä koskevat useiden kolmansien osapuolten osto- ja myynti-intressit tai helpottaa niiden yhteen kokoamista siten, että tuloksena on sopimus sellaisista rahoitusvälineistä, jotka on otettu kaupankäynnin kohteeksi näiden markkinoiden sääntöjen ja/tai järjestelmien mukaisesti, ja jolla on toimilupa ja joka toimii säännöllisesti ja tämän direktiivin III osaston säännösten mukaisesti.
- 27 Ennakkoratkaisupyynnöstä ilmenee tässä yhteydessä, että EFS-järjestelmä tosiasiallisesti täyttää tietyt tässä määritelmässä täsmennetyt säännellyn markkinan ominaispiirteet. Ennakkoratkaisua pyytäneen tuomioistuimen mukaan sitä ylläpitää Euronext ja siihen sovelletaan ehdottomia sääntöjä eli sääntöjä, jotka sisältyvät kahteen tämän elimen julkaisemaan asiakirjaan nimeltä ”EFS Trading Manual” ja ”TCS-web user Guide to the EFS”. Toimeksiannot, joita meklarit siirtävät EFS-järjestelmässä rahastoasiamiehille, johtavat sopimukseen näistä rahasto-osuuksista. Euronext on lisäksi saanut EFS-järjestelmän ylläpitämistä koskevan toimiluvan, eikä minkään seikan perusteella ole aihetta olettaa, että direktiivin 2004/39 III osaston säännöksiä ei noudateta, joskin tämän varmistaminen on ennakkoratkaisua pyytäneen tuomioistuimen tehtävä.

- 28 On todettava myös, että nämä sijoitusrahasto-osuudet ovat direktiivin 2004/39 4 artiklan 1 kohdan 17 alakohdassa, luettuna yhdessä tämän direktiivin liitteessä I olevan C osan 3 kohdan kanssa, tarkoitettuja ”rahoitusvälineitä”.
- 29 Ennakkoratkaisua pyytäneen tuomioistuimen kysymykseen vastattaessa on siten vielä tutkittava, onko tällaista kaupankäyntijärjestelmää pidettävä direktiivin 2004/39 4 artiklan 1 kohdan 14 alakohdassa tarkoitettuna monenkeskisenä järjestelmänä, joka kokoaa yhteen useiden kolmansien osapuolten ostojen ja myynti-intressit tai helpottaa niiden yhteen kokoamista.
- 30 Vaikka monenkeskisen järjestelmän käsitettä itsessään ei tässä direktiivissä ole määritelty, direktiivin johdanto-osan kuudennessa perustelukappaleessa todetaan, että ”säännellyn markkinan” ja ”monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän” käsitteiden – jotka ovat kaksi tässä direktiivissä tarkoitettua monenkeskisen järjestelmän lajia – määritelmien ulkopuolelle olisi suljettava sellaiset kahdenväliset järjestelmät, joissa sijoituspalveluyritys osallistuu jokaiseen kauppaan omaan lukuunsa toimivana osapuolena eikä myyjän ja ostajan välillä ilman riskiä toimivana välittäjänä. Direktiivin 2004/39 4 artiklan 1 kohdan 6 alakohdan mukaan kaupankäynnillä omaan lukuun tarkoitetaan omaa pääomaa vastaan tapahtuvaa kaupankäyntiä, jonka tuloksena on rahoitusvälineitä koskevien kauppajen päättäminen.
- 31 Monenkeskisen järjestelmän ja kahdenvälisen järjestelmän välillä tehdyn selkeän eron perusteella on syytä päätellä, että markkinoiden ylläpitäjä tai sijoituspalveluyritys, joka ylläpitää monenkeskistä järjestelmää, toimii ilman riskiä ja muutoin kuin omaa pääomaa vastaan, kun tässä järjestelmässä toteutettavista liiketoimista päätetään. Tämä välittäminen tapahtuu direktiivin 2004/39 4 artiklan 1 kohdan 14 alakohdan määritelmän mukaisesti useiden kolmansien osapuolten ostojen ja myynti-intressien välillä, ja näillä kolmansilla osapuolilla on ymmärrettävä tarkoitettavan mitä tahansa luonnollista henkilöä ja oikeushenkilöä, joka on kaupankäyntijärjestelmästä ja sen ylläpitäjästä erillinen ja riippumaton.
- 32 Ennakkoratkaisua pyytäneen tuomioistuimen esittämät tiedot viittaavat siihen, että EFS-järjestelmällä on nämä ominaispiirteet ja että sitä on tämän vuoksi pidettävä direktiivin 2004/39 4 artiklan 1 kohdan 14 alakohdassa tarkoitettuna ”säänneltynä markkinana”.
- 33 Ensiksikin on ilmeistä, että sijoittajia edustavien meklareiden ja avoimia sijoitusyrityksiä edustavien rahastoasiamiesten väliset ostojen ja myyntitoimet, jotka koskevat kyseisten avointen sijoitusyritysten osuuksia, toteutetaan EFS-järjestelmässä, joka toimii näiden liiketoimien osalta ilman riskiä ja muutoin kuin omaa pääomaa vastaan.
- 34 Näkemystä, jonka mukaan EFS-järjestelmä muistuttaa enemmän kahdenvälistä järjestelmää, koska todellisuudessa sijoitusyritys toteuttaa sijoittajan toimeksiannon sisäisesti, ei voida tässä yhteydessä hyväksyä. Kuten julkisasiamies ratkaisuehdotuksensa 92 kohdassa toteaa, tällaisessa näkemyksessä ei oteta huomioon sitä, että Euronext toimii näiden liiketoimien osalta EFS-järjestelmän itsenäisenä ylläpitäjänä ja että tällaista toimijaa ei ole kahdenvälisen kaupankäynnin yhteydessä.
- 35 Kuten Yhdistyneen kuningaskunnan hallitus tästä huomauttaa, sillä, että EFS-järjestelmän kaltaisessa järjestelmässä kauppa ei käydä eri meklareiden välillä tai eri sijoitusrahastojen rahastoasiamiesten välillä, ei ole merkitystä, koska rahastoasiamiehet voivat päättää tässä järjestelmässä liiketoimia useiden meklareiden kanssa ja meklarit useiden rahastoasiamiesten kanssa.
- 36 On katsottava toiseksi, että EFS-järjestelmässä kootaan yhteen useiden kolmansien osapuolten ostojen ja myynti-intressit siten, että järjestelmässä on mukana sijoittajia edustavia meklareita ja sijoitusrahastojen rahastoasiamiehiä.
- 37 Nämä meklarit ja rahastoasiamiehet ovat yhtäältä kolmansia osapuolia järjestelmään nähden, sillä ne ovat siitä erillisiä ja riippumattomia.

- 38 Toisaalta, kuten ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin ja pääasian valittajat korostavat, se, että rahastoasiamiehet ja niiden edustamat sijoitusrahastot toteuttavat ja ovat velvolliset toteuttamaan pelkästään sijoitusrahasto-osuuksien liikkeeseenlaskua ja lunastamista koskevia toimeksiantoja, joita ne saavat EFS-järjestelmän välityksellä, ei ole esteenä sille, että järjestelmässä kootaan yhteen useita ostoja myynti-intressejä, koska mainitut rahastoasiamiehet ja meklarit toimivat siinä. Kun otetaan huomioon myynti- ja ostointressien käsitteen laaja tulkinta, joka on vahvistettu direktiivin 2004/39 johdanto-osan kuudennessa perustelukappaleessa, tätä käsitettä ei voida tulkita siten, että kaupankäyntijärjestelmään osallistuvan positiot jätettäisiin käsitteen ulkopuolelle vain sillä perusteella, että ne seuraavat velvollisuudesta lunastaa tai laskea liikkeelle tällaisia osuuksia.
- 39 Ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin ja pääasian valittajat yksilöivät kolmanneksi tiettyjä EFS-järjestelmän ominaispiirteitä, jotka liittyvät siihen, että järjestelmässä toteutetuista liiketoimista ei ole velvollisuutta ilmoittaa, että kyse on ensimarkkinoista, että hinnat eivät muodostu suoraan tarjonnan ja kysynnän perusteella vaan toimeksiannon antamista seuraavana päivänä vahvistettavan ostettujen tai myytyjen osuuksien nettovarallisuusarvon perusteella ja että markkinoiden manipuloinnin tai sisäpiiritietoihin perustuvan kaupankäynnin riski on hyvin vähäinen. Ne katsovat, että näiden ominaispiirteiden vuoksi tätä järjestelmää ei pidä luonnehtia säännellyksi markkinaksi.
- 40 Mitään näistä järjestelmän ominaispiirteistä – vaikka sillä osoitettaisiinkin olevan ne – ei voida kuitenkaan pitää yhteensopimattomana säännellyn markkinan käsitteen kanssa, sellaisena kuin tämä käsite on määritelty direktiivin 2004/39 4 artiklan 1 kohdan 14 alakohdassa.
- 41 Kuten AFM, Yhdistyneen kuningaskunnan hallitus ja Euroopan komissio kirjallisissa huomautuksissaan toteavat, mainittuun säännökseen ei sisälly mitään säännellyn markkinan toimintaa koskevaa täsmennystä tai rajoitusta sen osalta, onko liiketoimista ilmoitettava vai ei, onko kyse ensimarkkinoista vai jälkimarkkinoista, tai kuinka hinnat näissä liiketoimissa muodostuvat.
- 42 Liiketoimien ilmoittamisesta on syytä todeta erityisesti, että direktiivin 2004/39 johdanto-osan kuudenteen perustelukappaleeseen sisältyvässä maininnassa siitä, että markkina, joka muodostuu ainoastaan joukosta sääntöjä, jotka sääntelevät muun muassa raportointiin liittyviä näkökohtia, on säännelty markkina tai monenkeskinen kaupankäyntijärjestelmä, todetaan ainoastaan olevan riittävää, että markkinalla on nämä ominaispiirteet, jotta sitä voidaan luonnehtia säännellyksi markkinaksi tai monenkeskiseksi kaupankäyntijärjestelmäksi. Tämän perusteella ei voida päätellä, että liiketoimista ilmoittaminen olisi välttämätön edellytys tällaisen luonnehdinnan tekemiselle.
- 43 Argumenttia, joka koskee lähinnä sitä, että EFS-järjestelmää ei ole tarpeen luonnehtia ”säännellyksi markkinaksi”, kun otetaan huomioon, että liiketoimien toteuttamiseen liittyvä markkinoiden väärinkäytön riski on vähäinen, ei voida hyväksyä. Kuten komissio kirjallisissa huomautuksissaan korostaa, direktiivin 2004/39 säänneltyjä markkinoita koskevien säännösten tavoitteena ei ole vain väärinkäytön estäminen. Kuten direktiivin johdanto-osan toisesta ja viidennestä perustelukappaleesta erityisesti ilmenee, näillä säännöksillä pyritään tarpeelliseen yhdenmukaistamiseen laajemmin, jotta sijoittajille voitaisiin tarjota korkeatasoinen suoja, luomalla kattava sääntelyjärjestelmä, jota sovelletaan rahoitusvälineitä koskevien liiketoimien toteuttamiseen, jotta voidaan varmistaa sijoittajien kauppojen laadukas toteutus sekä säilyttää rahoitusjärjestelmän eheys ja yleinen tehokkuus.
- 44 Kaiken edellä esitetyn perusteella ennakkoratkaisukysymykseen on vastattava, että direktiivin 2004/39 4 artiklan 1 kohdan 14 alakohtaa on tulkittava siten, että tässä säännöksessä tarkoitettuna säännellyn markkinan käsitteen piiriin kuuluu kaupankäyntijärjestelmä, jossa useat rahastoasiamiehet edustavat avoimia sijoitusyrityksiä ja useat meklarit sijoittajia ja jonka ainoana tarkoituksena on avustaa näitä sijoitusyrityksiä täyttämään velvollisuutensa toteuttaa sijoittajien antamat osuuksia koskevat osto- ja myyntitoimeksiannot.

Oikeudenkäyntikulut

- 45 Pääasian asianosaisten osalta asian käsittely unionin tuomioistuimessa on välivaihe kansallisessa tuomioistuimessa vireillä olevan asian käsittelyssä, minkä vuoksi kansallisen tuomioistuimen asiana on päättää oikeudenkäyntikulujen korvaamisesta. Oikeudenkäyntikuluja, jotka ovat aiheutuneet muille kuin näille asianosaisille huomautusten esittämisestä unionin tuomioistuimelle, ei voida määrätä korvattaviksi.

Näillä perusteilla unionin tuomioistuin (neljäs jaosto) on ratkaissut asian seuraavasti:

Rahoitusvälineiden markkinoista sekä neuvoston direktiivien 85/611/ETY ja 93/6/ETY ja Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2000/12/EY muuttamisesta ja neuvoston direktiivin 93/22/ETY kumoamisesta 21.4.2004 annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2004/39/EY 4 artiklan 1 kohdan 14 alakohtaa on tulkittava siten, että tässä säännöksessä tarkoitetun säännellyn markkinan käsitteen piiriin kuuluu kaupankäyntijärjestelmä, jossa useat rahastoasiamiehet edustavat avoimia sijoitusyrityksiä ja useat meklarit sijoittajia ja jonka ainoana tarkoituksena on avustaa näitä sijoitusyrityksiä täyttämään velvollisuutensa toteuttaa sijoittajien antamat osuuksia koskevat osto- ja myyntitoimeksiannot.

Allekirjoitukset