



Recueil de la jurisprudence

ARRÊT DE LA COUR (quatrième chambre)

16 novembre 2017*

« Renvoi préjudiciel – Directive 2004/39/CE – Marchés d’instruments financiers – Article 4, paragraphe 1, point 14 – Notion de “marché réglementé” – Champ d’application – Système auquel participent, d’une part, des courtiers représentant des investisseurs et, d’autre part, des agents d’organismes d’investissement de “type ouvert” ayant l’obligation d’exécuter des ordres afférents à leurs fonds »

Dans l’affaire C-658/15,

ayant pour objet une demande de décision préjudicielle au titre de l’article 267 TFUE, introduite par le College van Beroep voor het Bedrijfsleven (cour d’appel du contentieux administratif en matière économique, Pays-Bas), par décision du 2 décembre 2015, parvenue à la Cour le 7 décembre 2015, dans la procédure

Robeco Hollands Bezit NV e.a.

contre

Stichting Autoriteit Financiële Markten (AFM),

LA COUR (quatrième chambre),

composée de M. T. von Danwitz, président de chambre, MM. C. Vajda (rapporteur), E. Juhász, M^{me} K. Jürimäe et M. C. Lycourgos, juges,

avocat général : M. M. Campos Sánchez-Bordona,

greffier : M^{me} M. Ferreira, administrateur principal,

vu la procédure écrite et à la suite de l’audience du 1^{er} février 2017,

considérant les observations présentées :

- pour Robeco Hollands Bezit NV e.a., par M^{es} E. Pijnacker Hordijk et A. M. ter Haar, advocaten,
- pour la Stichting Autoriteit Financiële Markten (AFM), par M^e M. J. Blotwijk, advocaat, et M^{me} M. van Kwawegen, en qualité d’agent,
- pour le gouvernement du Royaume-Uni, par MM. D. Robertson et B. Kennelly ainsi que par M^{me} S. Simmons, en qualité d’agents,
- pour la Commission européenne, par MM. I. V. Rogalski et F. Wilman, en qualité d’agents,

* Langue de procédure : le néerlandais.

ayant entendu l’avocat général en ses conclusions à l’audience du 26 avril 2017,
rend le présent

Arrêt

- 1 La demande de décision préjudicielle porte sur l’interprétation de l’article 4, paragraphe 1, point 14, de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil, du 21 avril 2004, concernant les marchés d’instruments financiers, modifiant les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CEE du Conseil (JO 2004, L 145, p. 1).
- 2 Cette demande a été présentée dans le cadre d’un litige opposant Robeco Hollands Bezit NV et dix autres sociétés à la Stichting Autoriteit Financiële Markten (AFM) (Autorité des marchés financiers, Pays-Bas) au sujet de l’imposition de redevances à ces sociétés au titre des frais engagés par l’AFM dans le cadre de sa mission de surveillance.

Le cadre juridique

Le droit de l’Union

La directive 2004/39

- 3 Les considérants 2, 5 et 6 de la directive 2004/39 énoncent :
 - « (2) [...] il convient d’atteindre le degré d’harmonisation nécessaire pour offrir aux investisseurs un niveau élevé de protection et pour permettre aux entreprises d’investissement de fournir leurs services dans toute la Communauté, qui constitue un marché unique, sur la base de la surveillance exercée dans l’État membre d’origine. [...]
- [...]
- (5) Il est nécessaire d’instaurer un cadre réglementaire global régissant l’exécution des transactions sur instruments financiers, quelles que soient les méthodes de négociation utilisées à cette fin, afin de garantir une grande qualité d’exécution aux opérations des investisseurs et de préserver l’intégrité et l’efficacité globale du système financier. Il convient donc d’arrêter un cadre réglementaire cohérent et ajusté au risque, applicable aux principaux types de systèmes d’exécution des ordres actuellement en activité sur la place financière européenne. [...]
- (6) Les notions de “marché réglementé” et de “MTF” [(système multilatéral de négociation)] devraient être définies, et ces définitions devraient être étroitement alignées l’une sur l’autre, pour qu’il apparaisse qu’elles recouvrent les mêmes fonctions de négociation organisée. Elles devraient exclure les systèmes bilatéraux dans le cadre desquels une entreprise d’investissement intervient, pour chaque négociation pour compte propre et non en tant qu’intermédiaire, sans assumer de risque, entre l’acheteur et le vendeur. Le terme “systèmes” englobe tous les marchés qui se composent d’un ensemble de règles et d’une plate-forme de négociation, ainsi que ceux dont le fonctionnement repose uniquement sur un ensemble de règles. Les marchés réglementés et les MTF ne sont pas tenus de gérer un système “technique” pour la confrontation des ordres. Un marché qui se compose uniquement d’un ensemble de règles régissant les aspects liés à l’admission des membres, à l’admission des instruments aux négociations, aux négociations entre les membres, à la notification des transactions et, le cas échéant, aux obligations de transparence,

est un marché réglementé ou un MTF au sens de la présente directive et les transactions conclues sous l'empire de ces règles sont réputées conclues en vertu d'un système de marché réglementé ou d'un MTF. L'expression "intérêts acheteurs et vendeurs" doit s'entendre au sens large, comme incluant les ordres, prix et indications d'intérêt. La condition selon laquelle les intérêts sont mis en présence dans le système selon des règles non discrétionnaires établies par l'opérateur du système implique que cette rencontre s'effectue dans le cadre des règles du système ou de ses protocoles ou procédures opérationnelles internes (y compris les procédures informatiques). [...] »

4 L'article 4, paragraphe 1, points 6, 7, 14, 15 et 17, de cette directive dispose :

« Aux fins de la présente directive, on entend par :

[...]

6) "négociation pour compte propre" : le fait de négocier en engageant ses propres capitaux un ou plusieurs instruments financiers en vue de conclure des transactions ;

7) "internalisateur systématique": une entreprise d'investissement qui, de façon organisée, fréquente et systématique, négocie pour compte propre en exécutant les ordres des clients en dehors d'un marché réglementé ou d'un MTF ;

[...]

14) "marché réglementé" : un système multilatéral, exploité et/ou géré par un opérateur de marché, qui assure ou facilite la rencontre – en son sein même et selon ses règles non discrétionnaires – de multiples intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers pour des instruments financiers, d'une manière qui aboutisse à la conclusion de contrats portant sur des instruments financiers admis à la négociation dans le cadre de ses règles et/ou de ses systèmes, et qui est agréé et fonctionne régulièrement conformément aux dispositions du titre III ;

15) "système multilatéral de négociation (MTF)": un système multilatéral, exploité par une entreprise d'investissement ou un opérateur de marché, qui assure la rencontre – en son sein même et selon des règles non discrétionnaires – de multiples intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers pour des instruments financiers, d'une manière qui aboutisse à la conclusion de contrats conformément aux dispositions du titre II ;

[...]

17) "instruments financiers" : les instruments visés à la section C de l'annexe I ;

[...] »

5 Ladite section C vise, à son point 3, les « parts d'organismes de placement collectif ».

Le droit néerlandais

6 L'article 1:40, paragraphe 1, de la Wet op het financieel toezicht (loi sur la surveillance financière, ci-après la « Wft ») dispose que l'autorité de surveillance impute les frais des activités qu'elle accomplit au titre de sa mission légale aux entreprises visées par ces activités, pour autant que ces frais ne sont pas pris en charge par le budget du Royaume.

- 7 En vertu des articles 5, 6 et 8, paragraphe 1, sous i), point 4, du Besluit bekostiging financieel toezicht (arrêté relatif au financement de la surveillance financière), l'AFM est habilitée à imposer à cet effet des redevances aux institutions émettrices visées à l'article 5:60, paragraphe 1, sous a), de la Wft.
- 8 L'article 5:60, paragraphe 1, sous a), de la Wft prévoit que toute personne déterminant seule ou conjointement la politique journalière d'une institution émettrice ayant son siège aux Pays-Bas, qui a émis ou envisage d'émettre les instruments financiers visés à l'article 5:56, paragraphe 1, sous a), de cette loi ainsi que la personne dont l'offre a débouché sur un contrat de vente portant sur un instrument financier visé à cette disposition, sans être une valeur mobilière, ou qui offre un contrat de vente portant sur un instrument financier visé à ladite disposition, sans être une valeur mobilière, est tenue de notifier, au plus tard le cinquième jour ouvrable qui suit la date de la transaction, les transactions, réalisées pour son compte propre ou accomplies, portant sur des actions se rapportant à l'institution émettrice visée respectivement à l'article 5:60, paragraphe 1, sous a) à c), de la Wft ou sur des instruments financiers dont la valeur est aussi déterminée par la valeur de ces actions.
- 9 Conformément à l'article 5:56, paragraphe 1, sous a), de la Wft, il est interdit à toute personne relevant de la catégorie des personnes visées au paragraphe 2 de cet article de se servir d'informations privilégiées en réalisant ou en accomplissant aux Pays-Bas ou à partir des Pays-Bas ou d'un État non membre de l'Union européenne, une transaction portant sur des instruments financiers admis à la négociation dans un marché réglementé qui a reçu l'agrément visé à l'article 5:26, paragraphe 1, de cette loi ou une plateforme multilatérale de négociation pour laquelle l'entreprise d'investissement a l'agrément visé à l'article 2:96 de ladite loi ou pour laquelle l'admission à cette négociation a été sollicitée.
- 10 L'article 1:1 de la Wft se lit comme suit :
- « marché réglementé : un système multilatéral qui assure ou facilite la rencontre – en son sein même et selon ses règles non discrétionnaires – de multiples intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers pour des instruments financiers, d'une manière qui aboutisse à la conclusion de contrats portant sur des instruments financiers admis à la négociation dans le cadre de ses règles et/ou de ses systèmes, et qui fonctionne régulièrement, conformément aux dispositions applicables à l'agrément et à la surveillance continue. »

Le litige au principal et la question préjudicielle

- 11 Les requérantes au principal sont des organismes de placement de « type ouvert ». Aux fins de la négociation de parts dans leurs fonds, elles ont recours au système « Euronext Fund Services » (ci-après le « système EFS »), un segment d'Euronext Amsterdam NV (ci-après « Euronext »), cette dernière étant agréée pour exploiter ou gérer un marché réglementé au titre de l'article 5:26, paragraphe 1, de la Wft.
- 12 Il ressort de la décision de renvoi que le système EFS est un système de négociation distinct dans lequel sont uniquement négociées des parts de fonds d'investissement de « type ouvert ». Ses membres comprennent des agents de fonds et des courtiers. Ces derniers rassemblent les ordres d'achat et de vente des investisseurs et les transmettent à l'agent du fonds de l'organisme concerné. Les transactions se font sur un prix « à terme », en ce sens que, lorsqu'un courtier place un ordre chez un agent de fonds jusqu'à 16 heures, ce dernier l'exécute le lendemain à 10 heures sur la base de la valeur intrinsèque du fonds d'investissement, ajustée pour tenir compte des frais de transaction.
- 13 Par une série de décisions, confirmées par décision du 13 décembre 2012, l'AFM a imposé aux requérantes au principal des redevances pour les années 2009 à 2012 au titre de l'article 1:40 de la Wft. Cette autorité a considéré que ces redevances étaient dues dès lors que le système EFS est un

« marché réglementé », au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 14, de la directive 2004/39, transposé en droit néerlandais par l'article 1:1 de la Wft, ce qui signifie que l'article 5:60 de la Wft s'applique aux administrateurs et aux commissaires desdites requérantes.

- 14 Le Rechtbank Rotterdam (tribunal de Rotterdam, Pays-Bas) ayant rejeté le recours contre ladite décision de confirmation, les requérantes au principal ont saisi la juridiction de renvoi, qui se demande si le système EFS relève ou non de la définition de « marché réglementé » figurant à ladite disposition de la directive 2004/39.
- 15 Selon la juridiction de renvoi, plusieurs éléments laissent penser que le système EFS n'est pas un système multilatéral et, dès lors, ne constitue pas un marché réglementé au sens de cette même disposition.
- 16 Premièrement, la juridiction de renvoi estime que le système EFS ressemble plutôt à un système bilatéral dans lequel, ainsi qu'il ressort, notamment, du considérant 6 de la directive 2004/39, les transactions se font exclusivement entre l'organisme d'investissement et l'investisseur. À cet égard, elle relève que, dans le cadre du système EFS, l'agent du fonds et le courtier représentent, respectivement, l'organisme d'investissement et l'investisseur et que le premier exécute toujours les ordres du second.
- 17 Deuxièmement, la juridiction de renvoi constate qu'il n'existe pas d'obligation de notification des transactions conclues en recourant au système EFS. Selon elle, dans la mesure où ledit considérant 6 fait mention de règles d'un marché réglementé portant, notamment, sur la notification de transactions, il peut en être déduit qu'un système dans lequel sont uniquement réalisées des transactions non soumises à une obligation de notification ne peut être qualifié de « marché réglementé ».
- 18 Dans ce contexte, la juridiction de renvoi est d'avis qu'il découle du règlement (CE) n° 1287/2006 de la Commission, du 10 août 2006, portant mesures d'exécution de la directive 2004/39 en ce qui concerne les obligations des entreprises d'investissement en matière d'enregistrement, le compte rendu des transactions, la transparence du marché, l'admission des instruments financiers à la négociation et la définition de termes aux fins de ladite directive (JO 2006, L 241, p. 1), que des transactions effectuées sur le marché primaire ne sont pas soumises à une obligation de notification, de sorte qu'un système tel que le système EFS, dans le cadre duquel sont réalisées uniquement des transactions sur le marché primaire, ne saurait être qualifié de « marché réglementé ».
- 19 Troisièmement, la juridiction de renvoi rappelle que le prix des parts dans le système EFS est déterminé par leur valeur intrinsèque alors que, selon les requérantes au principal, le prix des instruments financiers négociés sur les marchés réglementés résulte du jeu de l'offre et de la demande.
- 20 Quatrièmement, cette juridiction considère que, dans la mesure où les risques de manipulation du marché ou de négociation sur la base d'informations privilégiées sont très faibles dans le cadre du système EFS, l'interprétation selon laquelle celui-ci n'est pas un marché réglementé ne serait pas contraire aux objectifs de la directive 2004/39.
- 21 Toutefois, la juridiction de renvoi n'exclut pas la thèse contraire selon laquelle le système EFS constitue un marché réglementé, au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 14, de la directive 2004/39. Elle relève que ce système est exploité de façon autonome par Euronext qui a obtenu un agrément pour cette exploitation. Ladite juridiction considère que le système EFS peut être qualifié de multilatéral, dès lors que plusieurs courtiers et agents de fonds y sont affiliés, que des parts de plusieurs organismes d'investissement y sont négociées et que plusieurs parties y placent des ordres. Selon cette même juridiction, le terme « tiers » employé à cette disposition, interprété dans son sens courant, revient à désigner tout usager du système. En outre, les acheteurs et les vendeurs voient leurs intérêts respectifs mis en présence dans le système EFS pour déboucher sur des contrats et le fonctionnement de celui-ci

est soumis aux règles non discrétionnaires figurant dans deux documents intitulés « *EFS Trading Manual* » (manuel de négociation du système EFS) et « *TCS-web user Guide to the EFS* » (guide d'utilisation TCS-web du système EFS).

- 22 La juridiction de renvoi considère également qu'il ne peut être directement déduit du considérant 6 et de l'article 4, paragraphe 1, point 14, de la directive 2004/39 que l'absence d'exigence de notification ainsi que de formation de prix sur la base de l'offre et de la demande exclut que le système EFS soit qualifié de « marché réglementé ».
- 23 Dans ces conditions, le College van Beroep voor het Bedrijfsleven (cour d'appel du contentieux administratif en matière économique, Pays-Bas) a décidé de surseoir à statuer et de poser à la Cour la question préjudicielle suivante :

« Faut-il qualifier de marché réglementé, au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 14, de la [directive 2004/39], un système, auquel participent de multiples agents de fonds et de multiples courtiers pour y représenter dans des transactions respectivement des organismes d'investissement de "type ouvert" et des investisseurs, qui, en réalité, seconde uniquement ces organismes d'investissement de "type ouvert" dans leur obligation d'exécuter les ordres d'achat et de vente de parts placés par des investisseurs, et s'il faut le qualifier [ainsi], quelles sont les caractéristiques déterminantes à cet effet ? »

Sur la question préjudicielle

- 24 Par sa question, la juridiction de renvoi demande, en substance, si l'article 4, paragraphe 1, point 14, de la directive 2004/39 doit être interprété en ce sens que relève de la notion de « marché réglementé », au sens de cette disposition, un système de négociation dans le cadre duquel de multiples agents de fonds et courtiers représentent respectivement des organismes d'investissement de « type ouvert » et des investisseurs, et qui a pour seule vocation d'assister ces organismes d'investissement dans leur obligation d'exécuter les ordres d'achat et de vente de parts placés par lesdits investisseurs.
- 25 S'il incombe à la seule juridiction de renvoi de se prononcer sur la qualification du système EFS en fonction des circonstances propres à l'affaire au principal, il n'en demeure pas moins que la Cour est compétente pour dégager des dispositions de la directive 2004/39, en l'occurrence de son article 4, paragraphe 1, point 14, les critères que cette juridiction peut ou doit appliquer à cette fin (voir, en ce sens, arrêt du 3 décembre 2015, Banif Plus Bank, C-312/14, EU:C:2015:794, point 51 et jurisprudence citée).
- 26 L'article 4, paragraphe 1, point 14, de la directive 2004/39 définit un marché réglementé comme étant un système multilatéral, exploité et/ou géré par un opérateur de marché, qui assure ou facilite la rencontre – en son sein même et selon ses règles non discrétionnaires – de multiples intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers pour des instruments financiers, d'une manière qui aboutisse à la conclusion de contrats portant sur des instruments financiers admis à la négociation dans le cadre de ses règles et/ou de ses systèmes, et qui est agréé et fonctionne régulièrement conformément aux dispositions du titre III de cette directive.
- 27 À cet égard, il ressort de la décision de renvoi que certaines des caractéristiques d'un marché réglementé précisées dans cette définition sont effectivement présentes dans le système EFS. Ainsi, selon la juridiction de renvoi, celui-ci est exploité par Euronext et est soumis à des règles non discrétionnaires, à savoir celles contenues dans deux documents émis par cet organisme, intitulés « *EFS Trading Manual* » et « *TCS-web user Guide to the EFS* ». Les ordres passés dans le cadre du système EFS par les courtiers aux agents des fonds d'investissement aboutissent à la conclusion de

contrats portant sur des parts de ces fonds. En outre, Euronext a obtenu un agrément pour l'exploitation du système EFS dont rien ne laisse supposer qu'il ne se conforme pas aux dispositions du titre III de la directive 2004/39, ce qu'il appartient à la juridiction de renvoi de vérifier.

- 28 Il convient également de constater que lesdites parts des fonds d'investissement constituent des « instruments financiers », au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 17, de la directive 2004/39, lu en combinaison avec l'annexe I, section C, point 3, de celle-ci.
- 29 Afin de répondre à la question de la juridiction de renvoi, il reste donc à examiner si un tel système de négociation doit être considéré comme un système multilatéral qui assure ou facilite la rencontre de multiples intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers, au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 14, de la directive 2004/39.
- 30 Si la notion de système multilatéral n'est pas définie, en tant que telle, par cette directive, il est énoncé au considérant 6 de celle-ci que la définition des notions de « marché réglementé » et de « système multilatéral de négociation (MTF) », lesquels sont les deux types de système multilatéral visés par ladite directive, devrait exclure les systèmes bilatéraux dans le cadre desquels une entreprise d'investissement intervient, pour chaque négociation pour compte propre et non en tant qu'intermédiaire, sans assumer de risque, entre l'acheteur et le vendeur. En vertu de l'article 4, paragraphe 1, point 6, de la directive 2004/39, négociier pour compte propre signifie engager ses propres capitaux en vue de conclure des transactions portant sur des instruments financiers.
- 31 Il y a lieu de déduire de la nette distinction faite entre un système multilatéral et un système bilatéral que l'opérateur de marché ou l'entreprise d'investissement qui exploite un système multilatéral agit sans assumer de risque et sans engager ses propres capitaux dans la conclusion de transactions effectuées au sein de ce système. Conformément à la définition livrée à l'article 4, paragraphe 1, point 14, de la directive 2004/39, cette intermédiation a lieu entre de multiples intérêts acheteurs et vendeurs qui sont exprimés par des tiers, ces derniers devant être compris comme étant toute personne physique ou morale qui est distincte et indépendante du système de négociation et de son opérateur.
- 32 Les explications fournies par la juridiction de renvoi tendent à indiquer que le système EFS est doté de ces caractéristiques et doit par conséquent être considéré comme un « marché réglementé », au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 14, de la directive 2004/39.
- 33 En effet, en premier lieu, il apparaît que les transactions d'achat et de vente de parts d'organismes d'investissement de « type ouvert » entre les courtiers, qui représentent les investisseurs, et les agents des fonds de ces organismes d'investissement sont exécutées au sein du système EFS, lequel n'assume pas de risque ni n'engage de capitaux propres dans le cadre de ces transactions.
- 34 Dans ce contexte, la thèse selon laquelle le système EFS ressemble plutôt à un système bilatéral, dès lors que c'est, en réalité, toujours un organisme d'investissement qui exécute en son sein même l'ordre d'un investisseur, ne saurait être retenue. Ainsi que M. l'avocat général l'a relevé au point 92 de ses conclusions, une telle thèse fait abstraction de l'intervention d'Euronext, qui exploite le système EFS en tant qu'opérateur indépendant dans le cadre de ces transactions, intervention qui n'existe pas dans la négociation bilatérale.
- 35 À cet égard, ainsi que le fait observer le gouvernement du Royaume-Uni, le fait que, dans un système tel que le système EFS, il n'y a pas de négociation entre les différents courtiers ou entre les différents agents des fonds d'investissement est dépourvu de pertinence dès lors que, dans le cadre de ce système, ces derniers peuvent conclure des transactions avec de multiples courtiers, et inversement.

- 36 En deuxième lieu, il doit être considéré que la rencontre de multiples intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par les tiers est constituée par la présence, au sein du système EFS, des courtiers représentant des investisseurs ainsi que des agents des fonds d'investissement.
- 37 D'une part, ces courtiers et agents sont des tiers par rapport audit système, dans la mesure où ils en sont distincts et indépendants.
- 38 D'autre part, le fait, mis en exergue par la juridiction de renvoi ainsi que par les requérantes au principal, que les agents et leurs fonds d'investissement exécutent uniquement et obligatoirement les ordres d'émission et de rachat de parts des fonds d'investissement qu'ils reçoivent par l'intermédiaire du système EFS ne saurait empêcher que, en vertu de la présence de ces agents ainsi que desdits courtiers au sein de ce système, il s'y opère une rencontre de multiples intérêts acheteurs et vendeurs. En effet, eu égard, notamment, à l'acception large de l'expression « intérêts acheteurs et vendeurs » énoncée au considérant 6 de la directive 2004/39, cette expression ne saurait être interprétée comme excluant des positions d'un participant au système de négociation au seul motif que celles-ci résultent d'une obligation de racheter ou d'émettre de telles parts.
- 39 En troisième lieu, la juridiction de renvoi ainsi que les requérantes au principal identifient certaines caractéristiques du système EFS, tenant à l'absence d'obligation de notifier les transactions exécutées dans le cadre de ce système, au caractère primaire de celles-ci, au fait que les prix résultent non pas directement du jeu de l'offre et de la demande mais de la valeur intrinsèque des parts achetées ou vendues, telle qu'établie le lendemain de la passation des ordres, ainsi qu'au faible risque de manipulation du marché ou de négociation sur la base d'informations privilégiées. Elles estiment que ces caractéristiques militent contre la qualification dudit système en tant que marché réglementé.
- 40 Or, aucune de ces caractéristiques, à supposer qu'elles soient avérées, ne saurait être considérée comme incompatible avec la notion de « marché réglementé », telle que définie à l'article 4, paragraphe 1, point 14, de la directive 2004/39.
- 41 En effet, ainsi que le relèvent l'AFM, le gouvernement du Royaume-Uni et la Commission européenne dans leurs observations écrites, cette disposition ne contient aucune précision ou limitation relative au fonctionnement d'un marché réglementé en ce qui concerne la notification ou non des transactions, le caractère primaire ou secondaire de ces dernières ou la formation du prix de ces transactions.
- 42 En ce qui concerne, plus particulièrement, la notification des transactions, il y a lieu de relever que la mention, au considérant 6 de la directive 2004/39, du fait qu'un marché se composant uniquement d'un ensemble de règles régissant les aspects liés, entre autres, à la notification des transactions est un marché réglementé ou un MTF indique seulement qu'il suffit, aux fins de sa qualification en tant que marché réglementé ou MTF, qu'un marché soit doté de ces caractéristiques. Il ne saurait en être déduit que la notification des transactions serait une condition nécessaire pour une telle qualification.
- 43 Quant à l'argument tenant, en substance, à l'absence de nécessité de qualifier le système EFS de « marché réglementé », au vu du faible risque d'abus dans l'exécution des transactions, cet argument ne saurait prospérer. En effet, ainsi que la Commission le souligne dans ses observations écrites, l'objectif des dispositions de la directive 2004/39 portant sur les marchés réglementés ne se limite pas à la prévention d'abus. Ainsi qu'il découle, notamment, des considérants 2 et 5 de cette directive, ces dispositions visent, plus largement, l'harmonisation nécessaire pour offrir aux investisseurs un niveau élevé de protection, en instaurant un cadre réglementaire global régissant l'exécution des transactions portant sur des instruments financiers afin de garantir une grande qualité d'exécution aux opérations et de préserver l'intégrité ainsi que l'efficacité globale du système financier.
- 44 Eu égard à l'ensemble des considérations qui précèdent, il y a lieu de répondre à la question posée que l'article 4, paragraphe 1, point 14, de la directive 2004/39 doit être interprété en ce sens que relève de la notion de « marché réglementé », au sens de cette disposition, un système de négociation dans le

cadre duquel de multiples agents de fonds et courtiers représentent respectivement des organismes d'investissement de « type ouvert » et des investisseurs, et qui a pour seule vocation d'assister ces organismes d'investissement dans leur obligation d'exécuter les ordres d'achat et de vente de parts placés par lesdits investisseurs.

Sur les dépens

- ⁴⁵ La procédure revêtant, à l'égard des parties au principal, le caractère d'un incident soulevé devant la juridiction de renvoi, il appartient à celle-ci de statuer sur les dépens. Les frais exposés pour soumettre des observations à la Cour, autres que ceux desdites parties, ne peuvent faire l'objet d'un remboursement.

Par ces motifs, la Cour (quatrième chambre) dit pour droit :

L'article 4, paragraphe 1, point 14, de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil, du 21 avril 2004, concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CEE du Conseil, doit être interprété en ce sens que relève de la notion de « marché réglementé », au sens de cette disposition, un système de négociation dans le cadre duquel de multiples agents de fonds et courtiers représentent respectivement des organismes d'investissement de « type ouvert » et des investisseurs, et qui a pour seule vocation d'assister ces organismes d'investissement dans leur obligation d'exécuter les ordres d'achat et de vente de parts placés par lesdits investisseurs.

Signatures