



# Recueil de la jurisprudence

CONCLUSIONS DE L'AVOCAT GÉNÉRAL  
M. GIOVANNI PITRUZZELLA  
présentées le 14 novembre 2023<sup>1</sup>

**Affaire C-695/22**

**Fondee a.s.**  
**contre**  
**Česká národní banka**

[demande de décision préjudicielle formée par le Městský soud v Praze (cour municipale de Prague, République tchèque)]

« Renvoi préjudiciel – Marchés d'instruments financiers – Directive 2014/65/UE – Articles 3 et 34 – Intermédiaires d'investissement – Article 56 TFUE – Libre prestation des services »

1. Par le renvoi préjudiciel examiné dans les présentes conclusions, le Městský soud v Praze (cour municipale de Prague, République tchèque) pose à la Cour deux questions préjudicielles portant sur l'interprétation de l'article 3, paragraphes 1 et 3, et de l'article 34 de la directive 2014/65/UE<sup>2</sup>, dite directive « MiFID II »<sup>3</sup>, ainsi que sur leur articulation avec l'article 56 TFUE.
2. Ces questions ont été soulevées dans le cadre d'un recours introduit devant la juridiction de renvoi par la société Fondee a.s. (ci-après « Fondee » ou la « requérante au principal ») aux fins de l'annulation de la décision par laquelle le conseil de la Banque nationale tchèque a confirmé l'amende infligée par cette dernière à la requérante au principal pour violation des dispositions légales régissant le marché des capitaux en République tchèque.

## I. Le cadre juridique

### A. Le droit de l'Union

3. La directive 2014/65 – qui a procédé à la refonte de la directive 2004/39, dont le contenu a été partiellement repris dans le règlement (UE) n° 600/2014<sup>4</sup> – constitue, avec ce règlement, « le cadre juridique définissant les exigences applicables aux entreprises d'investissement, aux marchés

<sup>1</sup> Langue originale : l'italien.

<sup>2</sup> Directive du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant les directives 2002/92/CE et 2011/61/UE (JO 2014, L 173, p. 349).

<sup>3</sup> MiFID est l'acronyme de l'expression anglaise « Market in Financial Instrument Directive ». La directive 2014/65 a abrogé et remplacé, à compter du 3 janvier 2017, 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, dite « MiFID I »).

<sup>4</sup> Règlement du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012 (JO 2014, L 173, p. 84).

réglementés, aux prestataires de services de communication de données et aux entreprises de pays tiers fournissant des services d'investissement ou exerçant des activités d'investissement dans l'Union » (considérant 7 de la directive 2014/65). Elle a pour objectif principal de permettre le développement d'un marché unique des services financiers, garantissant l'exercice de la liberté d'établissement et de la libre prestation de services et assurant la transparence et la protection des investisseurs, par l'harmonisation des dispositions nationales relatives, notamment, à l'agrément et aux conditions d'exercice de l'activité des entreprises d'investissement ainsi qu'aux compétences des autorités de surveillance et au régime de sanctions.

4. Aux termes de l'article 1<sup>er</sup>, paragraphe 1, de la directive 2014/65, celle-ci s'applique, entre autres, aux « entreprises d'investissement ». Selon l'article 4, paragraphe 1, point 1, de cette directive, on entend par « entreprise d'investissement » toute personne morale et, sous certaines conditions, également toute entité dépourvue de la personnalité juridique ou toute personne physique « dont l'occupation ou l'activité habituelle consiste à fournir un ou plusieurs services d'investissement à des tiers et/ou à exercer une ou plusieurs activités d'investissement à titre professionnel ». Aux termes de l'article 4, paragraphe 1, point 2, de ladite directive, relève de la notion de « services et activités d'investissement » tout service et toute activité répertoriés à la section A de l'annexe I de cette même directive portant sur tout instrument visé à la section C de cette annexe. L'article 4, paragraphe 1, point 4, de la directive 2014/65 définit le « conseil en investissement » comme la fourniture de recommandations personnalisées à un client, à la demande de celui-ci ou à l'initiative de l'entreprise d'investissement, en ce qui concerne une ou plusieurs transactions portant sur des instruments financiers, tandis que le point 5 de ce paragraphe 1 définit l'activité d'« exécution d'ordres pour le compte de clients » comme étant « le fait de conclure des accords d'achat ou de vente d'un ou de plusieurs instruments financiers pour le compte de clients ; l'exécution d'ordres inclut la conclusion d'accords de vente d'instruments financiers émis par une entreprise d'investissement ou un établissement de crédit au moment de leur émission ».

5. L'article 3 de la directive 2014/65, intitulé « Exemptions optionnelles », dispose, à son paragraphe 1 :

« 1. Les États membres peuvent choisir de ne pas appliquer la présente directive aux personnes dont ils sont l'État membre d'origine, à condition que les activités de ces personnes soient autorisées et réglementées au niveau national, et que ces personnes :

- a) ne soient pas autorisées à détenir des fonds ou des titres de clients et que, pour cette raison, elles ne risquent à aucun moment d'être débitrices vis-à-vis de ceux-ci ;
- b) ne soient pas autorisées à fournir des services d'investissement à l'exception de la réception et de la transmission des ordres concernant des valeurs mobilières et des parts d'organismes de placement collectif et/ou de la fourniture de conseils en investissement en liaison avec ces instruments financiers ; et
- c) dans le cadre de la fourniture de ce service, sont autorisées à transmettre les ordres uniquement aux :
  - i) entreprises d'investissement agréées conformément à la présente directive ;

[...]

iv) organismes de placement collectif autorisés en vertu du droit d'un État membre à vendre des parts au public et aux gestionnaires de ces organismes [...] »

6. L'article 3, paragraphe 2, de la directive 2014/65 énonce que les réglementations des États membres soumettent les personnes visées au paragraphe 1 de cet article 3 à des exigences au moins analogues aux exigences prévues par cette directive en ce qui concerne les conditions et procédures d'agrément et de surveillance continue, les règles de conduite et les exigences organisationnelles telles qu'établies dans les dispositions de ladite directive expressément rappelées. Enfin, l'article 3, paragraphe 3, de cette même directive prévoit que les personnes qui sont exemptées du champ d'application de celle-ci en vertu du paragraphe 1 de cet article 3 « ne bénéficient pas de la liberté de fournir des services ou d'exercer des activités ni de celle d'établir des succursales tel que prévu aux articles 34 et 35 respectivement ».

7. Le titre II de la directive 2014/65 prévoit les conditions d'agrément et d'exercice applicables aux entreprises d'investissement. Les articles 5 et 6 de cette directive figurent au chapitre I de ce titre II, qui concerne les conditions et procédures d'agrément (ce qu'il est convenu d'appeler le « passeport unique européen »). Plus précisément, l'article 5 de ladite directive, intitulé « Conditions d'agrément », subordonne la fourniture de services d'investissement et/ou l'exercice d'activités d'investissement en tant qu'occupation ou activité habituelle à titre professionnel à la délivrance d'un agrément préalable par l'autorité compétente de l'État membre d'origine<sup>5</sup>. Au sens de l'article 6, paragraphe 1, de cette même directive, cet agrément doit préciser les services ou activités d'investissement que l'entreprise d'investissement concernée est autorisée à fournir, tandis que le paragraphe 3 de cet article 6 indique que « [l]'agrément est valable sur tout le territoire de l'Union et permet à une entreprise d'investissement de fournir les services ou d'exercer les activités pour lesquels elle a été agréée dans toute l'Union, soit par l'établissement, y compris via une succursale, soit grâce à la liberté de prestation de service ».

8. Le titre II, chapitre III, de la directive 2014/65 définit les droits des entreprises d'investissement. L'article 34 de cette directive, qui figure dans ce chapitre III, prévoit, à son paragraphe 1, premier alinéa, que « [l]es États membres veillent à ce que toute entreprise d'investissement agréée et surveillée par les autorités compétentes d'un autre État membre conformément à la présente directive [...] puisse librement fournir des services d'investissement et/ou exercer des activités d'investissement ainsi que des services auxiliaires sur leur territoire, sous réserve que ces services et activités soient couverts par l'agrément ». L'article 34, paragraphe 1, second alinéa, de ladite directive précise qu'aucune obligation supplémentaire n'est imposée à ces entreprises. En vertu de l'article 34, paragraphes 2 et 3, de cette même directive, toute entreprise d'investissement qui souhaite fournir des services ou exercer des activités sur le territoire d'un autre État membre pour la première fois ou qui souhaite modifier la gamme des services fournis ou des activités exercées doit en informer son État membre d'origine, qui transmet ces informations à l'autorité compétente de l'État membre d'accueil<sup>6</sup>. Après cette notification, l'entreprise d'investissement peut commencer à fournir les services et les activités d'investissement dans l'État membre d'accueil. L'article 35 de la directive 2014/65, qui fait également partie du titre II, chapitre III, de cette directive, prévoit, à son paragraphe 1, premier alinéa, que « [l]es États membres veillent à ce que des services et/ou des activités d'investissement ainsi que des services auxiliaires puissent être fournis sur leur territoire

<sup>5</sup> Aux termes de l'article 4, paragraphe 1, point 55, de la directive 2014/65, lorsque l'entreprise d'investissement est une personne morale, l'État membre d'origine est l'État membre où est situé son siège statutaire.

<sup>6</sup> Aux termes de l'article 4, paragraphe 1, point 56, de la directive 2014/65, on entend par « État membre d'accueil » « l'État membre, autre que l'État membre d'origine, dans lequel une entreprise d'investissement a une succursale ou fournit des services et/ou exerce des activités d'investissement [...] ».

conformément à la présente directive [...] dans le cadre du droit d'établissement, que ce soit par l'établissement d'une succursale ou le recours à un agent lié établi dans un État membre autre que son État membre d'origine, sous réserve que ces services et activités soient couverts par l'agrément accordé à cette entreprise d'investissement ».

## **B. Le droit tchèque**

9. L'exercice de l'activité d'intermédiaire d'investissement en République tchèque requiert une autorisation de la Banque nationale tchèque. Conformément à l'article 29, paragraphe 1, du zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, (loi n° 256/2004 relative aux activités sur le marché des capitaux), tel que modifié (ci-après la « loi sur le marché des capitaux »), un intermédiaire d'investissement est autorisé à fournir uniquement certains des principaux services d'investissement, à savoir la réception et la transmission d'ordres et de conseils en investissement relatifs aux instruments d'investissement (dont les valeurs mobilières de placement collectif). L'article 29, paragraphe 4, de cette loi prévoit que les intermédiaires d'investissement, lorsqu'ils fournissent de tels services, peuvent transmettre des ordres uniquement à « un courtier en valeurs mobilières, une banque, une société d'investissement [...] ». Un « courtier en valeurs mobilières » est, au sens de l'article 5, paragraphe 1, de ladite loi, une personne morale qui est autorisée à fournir les principaux services d'investissement sur la base d'une autorisation accordée par la Banque nationale tchèque et qui, conformément à l'article 6, paragraphe 1, sous b), de cette même loi, a son siège en République tchèque.

10. L'article 29, paragraphe 4, de la loi sur le marché des capitaux interdit donc aux intermédiaires d'investissement de transmettre des ordres à des entreprises d'investissement établies en dehors de cet État membre. Cet article 29 a été introduit par la modification législative n° 204/2017, qui a remplacé, avec effet au 3 janvier 2018, l'ancien article 29, paragraphe 1, sous b), de la loi sur le marché des capitaux, qui autorisait la transmission d'ordres également à un opérateur étranger. Selon l'exposé des motifs de la modification législative, le législateur a délibérément limité ce groupe de personnes afin de faciliter la surveillance exercée par la Banque nationale tchèque. Conformément à l'article 162, paragraphe 1, sous a), de la loi sur le marché des capitaux, quiconque exerce illégalement une activité relevant de cette loi commet une infraction.

## **II. Le litige au principal, les questions préjudicielles et la procédure devant la Cour**

11. Fondee est un intermédiaire d'investissement au sens de l'article 29, paragraphe 1, de la loi sur le marché des capitaux, qui opère sur la base d'une autorisation accordée par la Banque nationale tchèque. Selon les constatations de cette dernière, au cours de la période comprise entre le 7 octobre 2019 et le 27 décembre 2019, Fondee a transmis 407 ordres à un courtier en valeurs mobilières étranger. Fondee permettait notamment à ses clients d'investir dans les « ETF » (« *exchange traded funds* », « fonds cotés »<sup>7</sup>), des valeurs mobilières de placement collectif admises à la négociation sur les marchés boursiers étrangers et d'autres marchés réglementés. Les clients passaient un ordre au moyen d'un compte d'utilisateur sur le site [www.fondee.cz](http://www.fondee.cz), qui était ensuite transmis par Fondee à la société DeGiro BV, établie aux Pays-Bas, le tout sur la base d'un contrat tripartite entre cette société, Fondee et les clients. À la suite de ces vérifications, en application de l'article 162, paragraphe 1, sous a), de la loi sur le marché des capitaux, la Banque

<sup>7</sup> L'article 4, paragraphe 1, point 46, de la directive 2014/65 définit le « fonds coté » comme « un fonds dont au moins une catégorie de parts ou d'actions est négociée pendant toute la journée sur au moins une plate-forme de négociation et avec au moins un teneur de marché qui intervient pour garantir que le prix de ses parts ou actions sur la plate-forme de négociation ne s'écarte pas sensiblement de leur valeur d'inventaire nette et, le cas échéant, de leur valeur d'inventaire nette indicative ».

nationale tchèque a infligé à Fondee une amende de 150 000 couronnes tchèques (CZK) pour violation de l'interdiction prévue à l'article 29, paragraphe 4, de cette loi, telle que modifiée. Cette décision a été confirmée par le conseil de la Banque nationale tchèque, qui a rejeté la réclamation introduite par Fondee. Cette dernière a donc attaqué la décision de ce conseil devant la juridiction de renvoi.

12. Devant cette juridiction, Fondee a fait valoir, premièrement, que l'interdiction en cause, en empêchant un courtier en valeurs mobilières établi dans un autre État membre de fournir des services à un intermédiaire d'investissement en République tchèque, introduit une discrimination prohibée au sens de l'article 56 TFUE ou, en tout état de cause, une restriction inadmissible de la libre prestation des services, qui a pour effet de restreindre l'accès des prestataires d'autres États membres au marché tchèque. Deuxièmement, Fondee a fait valoir que l'interdiction en cause viole également l'article 56 TFUE en ce qu'elle restreint le droit d'un intermédiaire d'investissement tchèque de recevoir ou de bénéficier d'une autre manière d'un service fourni par un prestataire établi dans un autre État membre. La Banque nationale tchèque a tout d'abord excipé de l'irrecevabilité des arguments de Fondee visant à faire valoir la violation du droit à la libre prestation des services des courtiers en valeurs mobilières étrangères. Ensuite, elle a soutenu, s'agissant de la prétendue violation du droit des intermédiaires d'investissement tchèques à bénéficier de services fournis par des courtiers en valeurs mobilières établis dans d'autres États membres, que la question de la relation entre la directive 2014/65 et l'article 56 TFUE ne suscitait aucun doute. En effet, un intermédiaire d'investissement exclu de la libre prestation des services d'investissement conformément à l'article 3, paragraphe 3, de cette directive ne pourrait bénéficier de la libre prestation en vertu de l'article 56 TFUE que dans la mesure où il ne s'agit pas de services d'investissement.

13. C'est dans ce contexte que la juridiction de renvoi a décidé de surseoir à statuer et de poser à la Cour les questions préjudicielles suivantes :

- « 1) Une personne qui, en vertu de l'article 3, paragraphe 1, [de la directive 2014/65], est exemptée du champ d'application de cette directive et qui, en vertu de l'article 3, paragraphe 3, de [ladite] directive, ne bénéficie pas de la liberté de fournir des services au sens de son article 34, bénéficie-t-elle du droit à la libre prestation des services consacré à l'article 56 [TFUE], pour autant qu'elle ne fournisse pas elle-même des services d'investissement sur la base d'un passeport unique européen à un client établi dans un autre État membre, mais qu'elle reçoive un service d'investissement d'un opérateur étranger utilisant un passeport unique européen, ou qu'elle participe d'une autre manière (en qualité d'intermédiaire) à la fourniture de ce service au client final ?
- 2) Si la réponse à la question précédente est affirmative, le droit de l'Union, en particulier l'article 56 [TFUE], s'oppose-t-il à une législation interdisant à un intermédiaire d'investissement de transmettre les ordres d'un client à un courtier en valeurs mobilières étranger ? »

14. Outre les parties au principal, la République tchèque, la République de Finlande et la Commission ont présenté des observations écrites dans la présente procédure, conformément à l'article 23, paragraphe 2, du statut de la Cour de justice de l'Union européenne.

### III. Analyse

15. Par sa première question préjudicielle, la juridiction de renvoi demande, en substance, si une personne qui relève d'une exemption optionnelle en vertu de l'article 3, paragraphe 1, de la directive 2014/65 peut invoquer l'article 56 TFUE en tant que bénéficiaire d'un service d'investissement fourni par un « opérateur étranger » utilisant un passeport unique européen ou en qualité d'intermédiaire pour la fourniture de ce service au client final. En cas de réponse affirmative à la première question préjudicielle, cette juridiction, par sa seconde question préjudicielle, demande, en substance, si le droit de l'Union et, en particulier, l'article 56 TFUE s'opposent à une réglementation telle que celle en cause au principal, qui interdit à un intermédiaire d'investissement de transmettre les ordres de ses clients à un « courtier en valeurs mobilières étranger ».

16. Avant de procéder à l'examen de ces questions, qu'il conviendra selon moi d'examiner conjointement, quelques précisions s'imposent.

17. En premier lieu, il ressort de la décision de renvoi que la société néerlandaise DeGiro, à laquelle Fondee a transmis les ordres en cause au principal (l'« opérateur étranger » ou le « courtier en valeurs mobilières étranger » évoqué dans les questions préjudicielles), est une entreprise d'investissement au sens de l'article 4, paragraphe 1, de la directive 2014/65 qui opère en régime de libre prestation des services conformément à l'article 34, paragraphe 1, de cette directive, grâce à un agrément délivré au titre de celle-ci. En outre, il ne semble pas contesté qu'elle dispose d'une habilitation à opérer en République tchèque en vertu du paragraphe 2 de cet article 34.

18. En deuxième lieu, tant la réception et la transmission d'ordres tels que ceux en cause au principal que leur exécution constituent des « services d'investissement », au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 2), de la directive 2014/65<sup>8</sup>.

19. En troisième lieu, il est constant entre les parties au principal que Fondee n'a effectué aucune prestation transfrontalière de services d'investissement. En effet, en recevant et en transmettant à la société DeGiro les ordres en cause au principal, celle-ci n'a fourni des services d'investissement qu'à ses clients résidant ou établis en République tchèque. Fondee a toutefois été « impliquée » dans la fourniture d'un service transfrontalier d'investissement entre deux États membres. L'ampleur réelle de cette implication dépend des conditions du contrat tripartite conclu entre Fondee, les investisseurs tchèques et la société DeGiro. C'est en effet en fonction des accords conclus entre ces personnes qu'il convient d'apprécier si, comme le soutient Fondee, elle était destinataire (indirecte) des services fournis par la société DeGiro en exécutant les ordres en cause au principal ou si les investisseurs tchèques, qui étaient liés par des liens contractuels non seulement avec Fondee, mais également avec cette société, devaient être considérés comme les seuls destinataires de ces services, alors que Fondee n'opérait qu'en qualité d'intermédiaire. La première question préjudicielle est formulée de manière à couvrir les deux hypothèses, c'est-à-dire la participation de Fondee à la prestation transfrontalière de services d'investissement en qualité de destinataire du service fourni par la société DeGiro ou en tant que simple intermédiaire tenu de recevoir et de transmettre les ordres qui étaient ensuite exécutés directement pour le compte des investisseurs tchèques.

<sup>8</sup> En ce qui concerne l'activité de réception, de transmission et d'exécution, pour le compte de clients, d'ordres portant sur un ou plusieurs instruments financiers, voir annexe I, section A, points 1 et 2, de la directive 2014/65. Les « fonds cotés », qui font l'objet des ordres en cause au principal, relèvent de la catégorie des « valeurs mobilières » mentionnées à l'annexe I, section C, point 1, de la directive 2014/65.

20. Cela étant précisé, je rappelle que, selon une jurisprudence constante, toute mesure nationale adoptée dans un domaine qui a fait l'objet d'une harmonisation exhaustive ou complète à l'échelle de l'Union doit être appréciée au regard non pas des dispositions du droit primaire, mais de celles de cette mesure d'harmonisation<sup>9</sup>.

21. Or, la question constituant le cœur du litige au principal porte, en substance, sur la compatibilité avec le droit de l'Union en matière de libre prestation des services de l'interdiction, imposée par un État membre aux intermédiaires d'investissement exerçant leur activité en vertu d'un agrément national, de transmettre des ordres, en vue de leur exécution, à des entreprises d'investissement agréées au titre de la directive 2014/65 qui ne sont pas établies dans cet État membre. Dès lors, bien que les questions préjudicielles dans la présente affaire soient posées essentiellement sur le fondement de l'article 56 TFUE, il convient d'examiner si cette interdiction relève du champ d'application de dispositions de la directive 2014/65 qui font l'objet d'une harmonisation exhaustive. À cette fin, il y a lieu de tenir compte non seulement des termes des dispositions pertinentes de cette directive, mais également de leur contexte et des objectifs poursuivis par la réglementation dont elles font partie<sup>10</sup>.

22. La directive 2014/65 vise à harmoniser, notamment, les dispositions nationales concernant l'exercice de la liberté d'établissement et de la liberté de prestation de service, avec l'objectif de créer un « marché financier intégré »<sup>11</sup>. Le titre II de cette directive, qui énonce les « [c]onditions d'agrément et d'exercice applicables aux entreprises d'investissement », contient, à son chapitre III, intitulé « Droits des entreprises d'investissement », l'article 34, consacré à la « [l]iberté de prestation des services et d'exercice des activités d'investissement », lequel, comme cela a été précisé, prévoit, à son paragraphe 1, premier alinéa, que les États membres veillent à ce que les entreprises d'investissement agréées et surveillées par les autorités compétentes d'un autre État membre conformément à ladite directive puissent librement fournir des services d'investissement et/ou exercer des activités d'investissement ainsi que des services auxiliaires sur leur territoire et, à son paragraphe 1, second alinéa, qu'ils s'abstiennent d'imposer des « obligations supplémentaires » à ces entreprises.

23. Cet article 34 a, selon moi, procédé à une harmonisation complète de la prestation transfrontalière de services et de l'exercice transfrontalier des activités d'investissement relevant de son champ d'application par des entreprises d'investissement disposant d'un « passeport européen » délivré conformément aux dispositions de la directive 2014/65. En vertu dudit article 34, les États membres ne peuvent introduire des obstacles, restrictions, conditions ou exigences relatifs à l'exercice de ces libertés qui ne soient pas prévus par cette directive et ne soient pas introduits selon les modalités prévues par celle-ci, même lorsqu'ils visent à garantir la protection des investisseurs.

24. Cela ressort notamment de l'article 24 de la directive 2014/65 figurant au chapitre II, section 2, intitulée « Dispositions visant à garantir la protection des investisseurs », de cette directive – chapitre qui énonce les « [c]onditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement ». Cet article 24 dispose, à son paragraphe 1, que les États membres exigent que les entreprises d'investissement agissent d'une manière honnête, équitable et professionnelle qui serve au mieux les intérêts de leurs clients et se conforment, en particulier, aux principes énoncés dans ledit article 24 – qui ont été exposés en détail aux points 2 à 11 des présentes conclusions – et

<sup>9</sup> Voir arrêt du 20 avril 2023, *Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato (Commune de Ginosa)* (C-348/22, EU:C:2023:301, point 36).

<sup>10</sup> Voir, en ce sens, arrêt du 16 juillet 2015, *UNIC et Uni.co.pel* (C-95/14, EU:C:2015:492, point 35 et jurisprudence citée).

<sup>11</sup> Voir notamment considérants 7 et 164 de la directive 2014/65.

dans l'article 25 de ladite directive. Or, le paragraphe 12 de ce même article 24 prévoit que, « dans des cas exceptionnels », les États membres peuvent imposer aux entreprises d'investissement « des exigences supplémentaires [...] objectivement justifiées et proportionnées afin de répondre à des risques spécifiques pesant sur la protection des investisseurs ou l'intégrité du marché qui revêtent une importance particulière dans la structure de marché propre à l'État membre concerné ». Cependant, d'une part, le deuxième alinéa de ce paragraphe 12 précise que ces exigences supplémentaires « ne restreignent pas les droits des entreprises d'investissement » prévus notamment à l'article 34 de la directive 2014/65. D'autre part, les deuxième et troisième alinéas dudit paragraphe 12 prévoient la procédure à suivre par l'État membre concerné pour être autorisé à introduire de telles exigences supplémentaires (notification à la Commission et avis de celle-ci)<sup>12</sup>.

25. Sur la base des considérations qui précèdent, en application de la jurisprudence rappelée au point 20 des présentes conclusions, l'interdiction énoncée à l'article 29, paragraphe 4, de la loi sur le marché des capitaux doit, à mon sens, être appréciée au regard des seules dispositions de la directive 2014/65, bien que celle-ci ne s'applique pas aux intermédiaires d'investissement visés par cette interdiction, qui bénéficient d'une exemption optionnelle au sens de l'article 3, paragraphe 1, de cette directive<sup>13</sup>. Ladite interdiction est en effet susceptible de faire obstacle à la liberté de prestation de service dont les entreprises d'investissement agréées conformément à la directive 2014/65 jouissent en application de l'article 34 de cette dernière.

26. Même si la Cour ne partageait pas la conclusion à laquelle je suis parvenu, selon laquelle l'article 34 de la directive 2014/65 opère une harmonisation complète de la prestation transfrontalière de services par ces entreprises, j'estime néanmoins que l'interdiction en cause dans l'affaire au principal doit être appréciée au regard de cet article 34, ainsi que par rapport à l'article 56 TFUE<sup>14</sup>.

27. Dans la suite de mon analyse, je procéderai donc à ces deux appréciations.

#### ***A. Appréciation au regard des dispositions de la directive 2014/65***

28. À titre liminaire, j'observe que, contrairement à ce que semble affirmer le gouvernement finlandais dans ses observations écrites, la directive 2014/65 n'impose aucune interdiction, pour les personnes bénéficiant d'une exemption optionnelle au titre de son article 3, paragraphe 1, de recevoir des services d'investissement de la part d'une entreprise d'investissement établie dans un autre État membre ou de participer, en tant qu'intermédiaires, à la prestation transfrontalière de services d'investissement à des clients résidant ou établis dans l'État membre où elles ont leur siège.

<sup>12</sup> Je relève que l'article 16, paragraphe 11, de la directive 2014/65 prévoit des dispositions similaires en ce qui concerne les exigences organisationnelles supplémentaires que les États membres peuvent, dans des cas exceptionnels, imposer aux entreprises d'investissement.

<sup>13</sup> Je relève que, si, aux termes de l'article 3, paragraphes 1 et 3, de la directive 2014/65, celle-ci ne s'applique pas aux personnes bénéficiant d'une exemption optionnelle, le paragraphe 2 de cet article 3 prévoit que les États membres doivent soumettre ces personnes à des exigences « au moins analogues » à celles prévues par cette directive en ce qui concerne les conditions et procédures d'agrément et de surveillance continue, les règles de conduite et les exigences organisationnelles, telles qu'établies à des articles spécifiques de celle-ci et dans les modalités d'exécution correspondantes.

<sup>14</sup> Dans ce contexte, je relève que les circonstances de l'affaire au principal diffèrent de celles de l'affaire ayant donné lieu à l'arrêt du 8 mai 2019, *Mastromartino* (C-53/18, EU:C:2019:380), dans lequel la Cour a jugé que l'interdiction temporaire d'exercer l'activité de « conseiller financier en dehors des locaux de l'entreprise », relevant de la notion d'« agent lié » au sens de la directive 2004/39, ne relevait pas du champ d'application de cette directive, laquelle était donc sans incidence sur une telle interdiction. En revanche, ainsi que cela a été précisé, la directive 2014/65 est susceptible d'avoir une incidence sur l'interdiction en cause au principal.



29. En effet, si l'article 3, paragraphe 1, sous c), de cette directive limite le cercle des opérateurs auxquels ces personnes sont autorisées à transmettre des ordres, le point i) de cette disposition inclut parmi ces opérateurs les entreprises d'investissement agréées au sens de ladite directive.

30. Ainsi, la directive 2014/65 prévoit expressément que les personnes bénéficiant d'une exonération facultative peuvent être habilitées à passer à l'étranger des ordres reçus de clients résidant ou établis dans leur État membre d'origine, à condition toutefois que l'entreprise destinataire de ces ordres remplisse toutes les conditions prévues à l'article 34 de cette directive pour fournir les services concernés dans cet État membre.

31. J'ajoute qu'aucun élément en sens contraire ne peut être tiré de l'article 3, paragraphe 1, sous c), iv), de la directive 2014/65, selon lequel les personnes bénéficiant d'une exemption optionnelle peuvent être autorisées à transmettre des ordres à des « organismes de placement collectif autorisés en vertu du droit d'un État membre à vendre des parts au public [...] ». En effet, l'interprétation proposée par la Banque nationale tchèque – telle que reprise dans la décision de renvoi –, selon laquelle les organismes visés par cette disposition sont uniquement des organismes autorisés en vertu du droit de l'État membre d'origine de la personne exemptée, n'est étayée, selon moi, ni dans le libellé, ni dans la structure, ni dans l'économie de ladite disposition.

32. Cela étant précisé, si la directive 2014/65 admet que des personnes auxquelles elle ne s'applique pas, en vertu de l'article 3, paragraphe 1, de celle-ci, soient autorisées à transmettre des ordres à des entreprises d'investissement qui ne sont pas établies dans leur État membre d'origine, il convient de vérifier si ce dernier, auquel il appartient de définir le régime applicable à ces personnes, peut néanmoins interdire une telle transmission.

33. À cet égard, je relève que les États membres qui recourent à une exemption optionnelle au titre de l'article 3, paragraphe 1, de la directive 2014/65 font usage d'un pouvoir discrétionnaire qui leur est expressément reconnu par cette directive. Ce pouvoir discrétionnaire n'est cependant pas sans limites. Outre qu'il est déjà soumis au respect de standards spécifiques fixés directement par la directive 2014/65, ledit pouvoir doit être exercé dans le respect du droit de l'Union et, en particulier, des objectifs poursuivis par cette directive.

34. Or, une interdiction telle que celle prévue à l'article 29, paragraphe 4, de la loi sur le marché des capitaux, qui s'applique sur la base d'un critère fondé sur le lieu d'établissement du prestataire de services, est, à mon sens, incompatible avec l'objectif poursuivi par la directive 2014/65, consistant, entre autres, en la réalisation d'un marché unique des services d'investissement fondé sur les principes de la reconnaissance mutuelle de l'agrément délivré par l'État membre d'origine du prestataire et de la surveillance exercée par cet État membre.

35. En effet, en empêchant une entreprise d'investissement, agréée conformément à la directive 2014/65 et habilitée à opérer en République tchèque en libre prestation de services, d'exécuter, pour le compte de clients qui y résident ou y sont établis et ont recours aux services d'un intermédiaire d'investissement, des ordres transmis directement par cet intermédiaire, cette interdiction empêche de facto, ou à tout le moins entrave, pour une telle entreprise, l'utilisation d'une voie spécifique d'accès au marché tchèque de l'investissement qui est pourtant ouvert à des opérateurs disposant d'un agrément national et établis dans ledit État membre.

36. Dans la mesure où elle impose à une telle entreprise de passer par un tiers agréé au niveau national<sup>15</sup>, ladite interdiction introduit par ailleurs une « obligation supplémentaire », ce qu'exclut l'article 34, paragraphe 1, second alinéa, de la directive 2014/65. Cette obligation de passer par un tiers, en augmentant le coût du service fourni par une entreprise d'investissement non résidente par rapport à celui fourni par une entreprise d'investissement nationale, est susceptible de rendre le service fourni par l'entreprise non résidente moins attrayant pour les investisseurs<sup>16</sup>.

37. Dans ce contexte, le seul fait qu'une entreprise d'investissement opérant en République tchèque sous le régime de la libre prestation des services conformément à la directive 2014/65 dispose éventuellement d'autres modalités pour assurer sa prestation, par exemple en demandant à des investisseurs établis dans cet État membre de recevoir directement les ordres ou en recourant à un agent lié<sup>17</sup>, n'exclut pas que l'interdiction en cause constitue en tout état de cause une restriction à la libre prestation transfrontalière de services<sup>18</sup>, pas plus que ne l'exclut, a fortiori, la circonstance que cette entreprise ait la possibilité de constituer un établissement ou une filiale dans ledit État membre<sup>19</sup>. De même, le fait que l'activité des intermédiaires d'investissement ne soit pas indispensable au fonctionnement du marché financier et que leur établissement ou leur maintien relève de la marge d'appréciation de chaque État membre est sans incidence sur l'existence d'une restriction. En effet, dès lors qu'un tel choix a été fait, le régime qui leur est applicable, bien que défini de manière autonome par l'État membre concerné – tout en respectant les critères susmentionnés –, ne saurait violer les dispositions de la directive 2014/65 et, en particulier, constituer une restriction à la liberté de prestation des services reconnue aux entreprises d'investissement agréées au titre de cette directive, en réservant en substance à des opérateurs nationaux l'accès direct aux investisseurs qui recourent aux services de ces intermédiaires.

38. Certes, au nombre des principaux objectifs de la directive 2014/65 figure également la réalisation d'un niveau élevé de protection des investisseurs dans l'ensemble de l'Union<sup>20</sup>. De plus, l'interdiction prévue à l'article 29, paragraphe 4, de la loi sur le marché des capitaux trouve sa justification, selon ce qui ressort de la décision de renvoi et des observations de la Banque nationale tchèque et de la République tchèque, précisément dans la nécessité de contrôler l'activité des intermédiaires d'investissement afin de protéger les investisseurs qui ont recours à leurs services.

39. Cependant, il convient de relever que, en limitant les conditions permettant aux États membres de ne pas appliquer la directive 2014/65 à certaines personnes et en prévoyant qu'ils sont tenus de soumettre ces personnes à des exigences au moins analogues à celles établies par cette directive en ce qui concerne les conditions et procédures d'agrément, l'évaluation de leur réputation et de leur expérience, le caractère adéquat des actionnaires, la surveillance continue et les règles de conduite, le législateur de l'Union a précisément entendu renforcer la protection des investisseurs qui ne sont pas protégés par la directive 2014/65 lorsqu'ils ont recours aux services

<sup>15</sup> En particulier lorsque les ordres reçus par l'intermédiaire portent, comme cela semble être le cas dans l'affaire au principal, sur des instruments financiers qui ne sont pas négociés sur un marché réglementé tchèque et que l'entité autorisée au niveau national, à laquelle ces ordres sont transmis, n'est pas habilitée à opérer sur des marchés étrangers et est donc obligée de transmettre lesdits ordres à son tour à une entreprise d'investissement disposant de cette habilitation.

<sup>16</sup> J'observe que l'un des principaux attraits d'opérateurs tels que DeGiro est lié au caractère très compétitif des commissions pratiquées.

<sup>17</sup> À cet égard, je relève que, dans ses observations écrites, Fondée fait valoir que la plupart des agents liés tchèques coopèrent avec les intermédiaires d'investissement et ne sont donc concrètement accessibles que dans une faible mesure à une entreprise d'investissement étrangère.

<sup>18</sup> Voir, par analogie, arrêt du 10 mai 1995, *Alpine Investments* (C-384/93, EU:C:1995:126, point 28).

<sup>19</sup> Voir arrêt du 21 janvier 2010, *Commission/Allemagne* (C-546/07, EU:C:2010:25, point 39).

<sup>20</sup> Voir notamment considérants 3 et 70 de la directive 2014/65.

desdites personnes (voir considérant 42 de cette directive). En particulier, l'article 3, paragraphe 2, de ladite directive reprend une grande partie des règles de conduite précisées aux articles 24 et 25 de celle-ci et, notamment, l'obligation d'agir d'une manière honnête, équitable, professionnelle et au mieux des intérêts des clients, l'obligation de fournir des informations correctes, claires, non trompeuses et en temps utile aux clients, de procéder à une évaluation de l'adéquation en cas de service de conseil ainsi que des règles relatives à la rémunération, aux systèmes de garantie et de protection des investisseurs ou à l'assurance professionnelle. L'alignement des régimes nationaux sur ces règles et exigences, imposé par la directive 2014/65, vise à réduire le risque de comportements préjudiciables aux investisseurs ayant recours à des personnes auxquelles cette directive ne s'applique pas, en vertu de son article 3, paragraphe 1, et à permettre de lutter plus efficacement contre de tels comportements.

40. En outre, je rappelle que le législateur de l'Union n'a pas estimé nécessaire de mentionner, parmi les conditions permettant aux États membres de ne pas appliquer la directive 2014/65 à certaines personnes, l'interdiction de transmettre des ordres en vue de leur exécution à des entreprises agréées en vertu de cette directive, mais a au contraire admis une telle possibilité, en considérant implicitement que, lorsqu'elles sont effectuées dans le cadre du circuit défini par ladite directive, de telles opérations ne présentent pas de risque qui ne puisse être contenu par la surveillance incombant à l'État membre d'origine de ces personnes, éventuellement en liaison avec les autorités de surveillance de l'État membre d'origine de l'entreprise d'investissement destinataire<sup>21</sup>.

41. À cet égard, je rappelle également que la directive 2014/65, d'une part, impose aux entreprises d'investissement destinées à opérer sur la base d'un passeport unique européen l'obligation d'obtenir du client des informations sur ses connaissances et son expérience en matière d'investissement en ce qui concerne le type spécifique de produit ou de service proposé ou demandé, afin de vérifier s'il convient à ce client (voir article 25, paragraphe 3, de la directive 2014/65), et, d'autre part, a réduit le champ d'application de l'*execution only* (services comprenant uniquement l'exécution), spécialement dans le cas de produits complexes, en le subordonnant au respect de certaines conditions (voir article 25, paragraphe 4, de cette directive). Ainsi, en principe, même dans une configuration telle que celle en cause au principal, il n'est pas exclu que, afin de s'acquitter des responsabilités qui leur incombent en vertu de la directive 2014/65, les entreprises d'investissement tenues d'exécuter les ordres transmis par un intermédiaire auquel cette directive ne s'applique pas soient amenées à opérer un contrôle sur l'action de ce dernier.

42. Pour les raisons qui ont été exposées aux points précédents des présentes conclusions, une mesure d'un État membre qui oblige les intermédiaires d'investissement auxquels la directive 2014/65 ne s'applique pas, en vertu d'une exemption optionnelle au titre de son article 3, paragraphe 1, à transmettre les ordres reçus de leurs clients uniquement à des opérateurs agréés et établis dans cet État membre et interdit ainsi à ces intermédiaires de transmettre ces ordres à une entreprise établie dans un autre État membre, même si celle-ci est agréée, en vertu de cette directive, pour fournir des services d'investissement dans l'État membre d'origine desdits intermédiaires, est, selon moi, incompatible avec les objectifs poursuivis par celle-ci.

<sup>21</sup> L'article 79, paragraphe 1, premier alinéa, de la directive 2014/65 prévoit, pour les autorités compétentes des différents États membres désignées pour exercer les fonctions prévues par cette directive, une obligation de coopérer entre elles « chaque fois que cela est nécessaire ». Voir également, à cet égard, directive (UE) 2019/2034 du Parlement européen et du Conseil, du 27 novembre 2019, concernant la surveillance prudentielle des entreprises d'investissement et modifiant les directives 2002/87/CE, 2009/65/CE, 2011/61/UE, 2013/36/UE, 2014/59/UE et 2014/65/UE (JO 2019, L 314, p. 64).

43. La défenderesse au principal a contesté la qualité de Fondée à invoquer une telle incompatibilité puisqu'elle n'est pas elle-même une entreprise d'investissement au sens de la directive 2014/65 et que, au contraire, cette directive ainsi que la libre prestation des services d'investissement ne lui sont pas applicables en vertu de l'article 34 de ladite directive. La juridiction de renvoi partage cette réserve, dans la mesure où Fondée n'invoquerait ni un préjudice qui lui est propre ni la violation d'un droit que lui confère le droit de l'Union.

44. À cet égard, je rappelle que la Cour a déjà jugé – dans une configuration semblable à celle qui caractérise le litige au principal, bien que dans un domaine distinct – que constitue également une restriction à la libre prestation des services l'interdiction, assortie d'une sanction, faite à des intermédiaires, de faciliter la prestation de services par un prestataire établi dans un État membre autre que celui dans lequel ces intermédiaires exercent leur activité<sup>22</sup>. Plus généralement, lorsqu'une société établie dans un État membre effectue une prestation de services par l'intermédiaire d'un opérateur économique établi dans un autre État membre, les restrictions imposées aux activités de cet opérateur relèvent du champ d'application de la libre prestation des services, indépendamment de la situation dudit opérateur, lequel peut donc se prévaloir des dispositions du droit de l'Union pour s'opposer aux sanctions dont sont assorties les interdictions qui entravent l'activité d'intermédiaire<sup>23</sup>. Bien que ces principes aient été affirmés par la Cour en ce qui concerne l'application des dispositions du droit primaire, ils sont transposables mutatis mutandis à un contexte tel que celui en cause au principal, qui concerne le droit dérivé harmonisé.

45. La circonstance que, conformément à l'article 3, paragraphe 3, de la directive 2014/65, la requérante au principal ne jouit pas de la liberté prévue à l'article 34 de cette directive ne remet pas en cause l'analyse qui vient d'être exposée.

46. En effet, cet article 3, paragraphe 3, doit être interprété en ce sens qu'il se réfère uniquement à la liberté des opérateurs bénéficiant d'une exemption optionnelle de *fournir des services d'investissement à des destinataires résidant ou établis dans un État membre autre que leur État membre d'origine*, dans les conditions prévues à l'article 34 de ladite directive, et non pas également à la liberté de *bénéficier, en tant que destinataires*, de services d'investissement fournis par une entreprise agréée en vertu de celle-ci *établie dans un autre État membre*, ni à la liberté d'*agir en tant qu'intermédiaires* dans le cadre d'une prestation de services d'investissement par une telle entreprise à des clients établis dans leur État membre d'origine.

47. Une telle interprétation découle non seulement du libellé clair de l'article 3, paragraphe 3, de la directive 2014/65, mais également de la finalité poursuivie par cette disposition, qui consiste à empêcher qu'une personne qui ne remplit pas les conditions prévues par cette directive soit autorisée à fournir des services transfrontaliers d'investissement. Interpréter ladite disposition en ce sens que les personnes bénéficiant d'une exemption optionnelle ne peuvent être destinataires d'une prestation transfrontalière de services d'investissement telle que celle en cause au principal ou agir en tant qu'intermédiaires dans le cadre d'une telle prestation ne serait d'ailleurs pas conforme à l'article 3, paragraphe 1, sous c), i), de ladite directive qui, nous l'avons vu, prévoit expressément que ces personnes ont la possibilité de transmettre des ordres à une entreprise d'investissement agréée en vertu de cette même directive aux fins de leur exécution.

<sup>22</sup> Voir arrêt du 6 novembre 2003, Gambelli e.a. (C-243/01, ci-après l'« arrêt Gambelli », EU:C:2003:597, point 58). Dans l'affaire à l'origine de cet arrêt, il était question de la prestation de services de paris sur des événements sportifs par un prestataire établi dans un État membre autre que celui dans lequel les paris étaient collectés par des agences agissant en qualité d'intermédiaires entre ce prestataire et les joueurs.

<sup>23</sup> Voir, par analogie, arrêt du 4 février 2016, Staatsanwaltschaft Kempten (C-336/14, EU:C:2016:72, points 41 à 43). Cette affaire concernait une ressortissante d'un pays tiers, résidant dans un État membre, qui collectait des paris sportifs pour le compte d'une société établie dans un autre État membre.

48. Or, ainsi qu'il a été précisé au point 19 des présentes conclusions, en transmettant les ordres en cause au principal, Fondee a fourni des services d'investissement uniquement à ses clients résidant ou établis en République tchèque et a donc effectué une prestation qui ne revêt aucun élément transfrontalier. En outre, s'il est vrai qu'elle a facilité la fourniture d'une prestation transfrontalière de services d'investissement entre les Pays-Bas et la République tchèque, il n'en demeure pas moins que, comme elle l'a fait valoir à juste titre dans ses observations, elle n'a pas participé à la prestation d'un service d'investissement à l'étranger, dès lors que les ordres en cause ont été exécutés pour le compte de clients résidant ou établis en République tchèque.

49. Certes, au point 30 de l'arrêt du 14 juin 2017, Khorassani<sup>24</sup>, invoqué également par la juridiction de renvoi, la Cour, se prononçant sur l'interprétation de la directive 2004/39, a affirmé qu'il existe un lien étroit entre le service d'investissement consistant en « la réception et la transmission d'ordres » et celui consistant en l'« exécution d'ordres », « le premier étant fourni en amont du second et conduisant en principe à la fourniture de ce dernier ». Toutefois, lorsque ces services sont fournis par des opérateurs distincts, l'existence d'un tel lien, du seul fait que les « ordres » qui en font l'objet sont les mêmes<sup>25</sup>, n'empêche pas de considérer séparément, en fonction de leurs caractéristiques propres, les prestations effectuées ainsi que les responsabilités assumées, par chacun de ces opérateurs, et ce même lorsque ces prestations sont effectuées, comme c'est le cas dans l'affaire au principal, dans le cadre d'une relation contractuelle tripartite.

50. Fondee peut donc valablement invoquer la violation de l'article 34 de la directive 2014/65 afin de contester l'amende qui lui a été infligée pour violation de l'interdiction énoncée à l'article 29, paragraphe 4, de la loi sur le marché des capitaux, dans la mesure où elle agit non pas en tant que prestataire transfrontalier d'un service d'investissement, mais en tant que destinataire de ce service ou intermédiaire dans la prestation de celui-ci.

## ***B. Appréciation au regard de l'article 56 TFUE***

51. Si la Cour devait décider de répondre aux questions préjudicielles sur le fondement de l'article 56 TFUE, je rappelle que, selon une jurisprudence constante de la Cour, la libre prestation des services consacrée à cet article 56 exige non seulement l'élimination de toute discrimination à l'égard du prestataire de services établi dans un autre État membre en raison de sa nationalité, mais également la suppression de toute restriction, même si celle-ci s'applique indistinctement aux prestataires nationaux et à ceux des autres États membres, lorsqu'elle est de nature à prohiber, à gêner ou à rendre moins attrayantes les activités du prestataire établi dans un autre État membre où il fournit légalement des services analogues<sup>26</sup>. Plus généralement, l'article 56 TFUE concerne les services qu'un prestataire, établi dans un État membre, offre sans se déplacer à des destinataires établis dans un autre État membre, de telle sorte que toute restriction à ces activités constitue une restriction à la libre prestation des services par un tel prestataire<sup>27</sup>.

<sup>24</sup> C-678/15, EU:C:2017:451.

<sup>25</sup> Voir conclusions de l'avocat général Campos Sánchez-Bordona dans l'affaire Khorassani (C-678/15, EU:C:2017:100, point 42).

<sup>26</sup> Voir arrêt du 26 février 2020, Stanleyparma et Stanleybet Malta (C-788/18, EU:C:2020:110, point 17 et jurisprudence citée).

<sup>27</sup> Voir arrêt du 16 mars 2023, OL (Prorogation des concessions italiennes) (C-517/20, non publié, EU:C:2023:219, point 44 et jurisprudence citée).

52. En outre, toujours selon une jurisprudence constante de la Cour, l'article 56 TFUE confère des droits non seulement au prestataire de services lui-même, mais également au destinataire de ces services<sup>28</sup>. La libre prestation des services comporte donc non seulement la liberté du prestataire de fournir des services à des destinataires établis dans un État membre autre que celui sur le territoire duquel il est établi, mais aussi la liberté de recevoir ou de bénéficier, en tant que destinataire, des services offerts par un prestataire établi dans un autre État membre, sans être gêné par des restrictions<sup>29</sup>. En effet, le traité appréhende les restrictions imposées à l'égard des prestataires de services et celles imposées à l'égard des destinataires de services de manière identique. Partant, une fois que la situation entre dans le champ d'application de l'article 56 TFUE, tant le destinataire que le prestataire d'un service peuvent invoquer cet article 56<sup>30</sup>. Enfin, selon la Cour, ainsi que cela a été rappelé précédemment, constitue une restriction à la libre prestation des services également l'interdiction faite à un intermédiaire de faciliter la prestation transfrontalière d'un service, même lorsque cet intermédiaire est établi dans le même État membre que les destinataires de cette prestation<sup>31</sup>.

53. Par sa première question préjudicielle, la juridiction de renvoi demande, en substance, si un intermédiaire d'investissement tel que la requérante au principal, qui bénéficie d'une exemption optionnelle au titre de l'article 3, paragraphe 1, de la directive 2014/65, peut, eu égard au libellé de l'article 3, paragraphe 3, de cette directive, invoquer l'article 56 TFUE en tant que *destinataire* d'une prestation transfrontalière de services d'investissement ou en tant qu'*intermédiaire* dans une telle prestation des services.

54. Sur ce point, je me contente de renvoyer au point 46 des présentes conclusions en ce qui concerne l'interprétation de l'article 3, paragraphe 3, de la directive 2014/65, qu'il convient selon moi de retenir. Il est clair, à mon sens, que cette disposition n'empêche pas une personne à laquelle cette directive ne s'applique pas d'invoquer l'article 56 TFUE, conformément à la jurisprudence qui a été rappelée au point 52 des présentes conclusions. Je considère donc, indépendamment de toute autre considération relative à la relation entre droit primaire et droit dérivé, que l'article 3, paragraphe 3, de la directive 2014/65 ne saurait être interprété en ce sens qu'il empêche un intermédiaire d'investissement exempté de l'application de la directive 2014/65 en vertu de l'article 3, paragraphe 1, de celle-ci d'invoquer l'article 56 TFUE en tant que destinataire d'une prestation transfrontalière de services d'investissement ou d'intermédiaire dans le cadre d'une telle prestation.

55. Par sa seconde question préjudicielle, la juridiction de renvoi demande en substance si l'article 56 TFUE s'oppose à une interdiction telle que celle prévue à l'article 29, paragraphe 4, de la loi sur le marché des capitaux.

56. À cet égard, conformément aux affirmations qui précèdent en ce qui concerne l'article 34 de la directive 2014/65, j'estime qu'une telle interdiction est de nature à gêner ou à rendre moins attrayantes les activités que des entreprises d'investissement établies dans un autre État membre offrent en République tchèque et constitue donc une restriction à la libre prestation des services au sens de l'article 56 TFUE.

<sup>28</sup> Voir arrêt du 2 mars 2023, PrivatBank e.a. (C-78/21, EU:C:2023:137, point 45 et jurisprudence citée).

<sup>29</sup> Voir arrêt du 6 octobre 2021, Casa Națională de Asigurări de Sănătate et Casa de Asigurări de Sănătate Constanța (C-538/19, EU:C:2021:809, point 33 et jurisprudence citée).

<sup>30</sup> Voir arrêt du 3 décembre 2020, BONVER WIN (C-311/19, EU:C:2020:981, point 21).

<sup>31</sup> Voir arrêt Gambelli, point 58.

57. Une telle restriction à la libre prestation des services ne saurait être admise, conformément à une jurisprudence constante de la Cour, que si elle poursuit un objectif légitime compatible avec le traité FUE et se justifie par des raisons impérieuses d'intérêt général, pour autant, en pareil cas, qu'elle soit propre à garantir la réalisation de l'objectif poursuivi et qu'elle n'aille pas au-delà de ce qui est nécessaire pour l'atteindre<sup>32</sup>.

58. Il ressort de la décision de renvoi et des observations de la République tchèque que l'article 29, paragraphe 4, de la loi sur le marché des capitaux est justifié par la nécessité de faciliter les contrôles de l'activité des intermédiaires d'investissement, notamment à la lumière de pratiques antérieures contraires aux intérêts des clients mises en œuvre par ces intermédiaires. La Banque nationale tchèque précise que les négociateurs de valeurs mobilières nationales qui reçoivent des ordres transmis par les intermédiaires d'investissement sont soumis à des obligations de contrôle spécifiques à l'égard des agissements de ces derniers et que, pour cette raison également, le contrôle de l'activité des intermédiaires d'investissement est rendu plus difficile lorsque les ordres sont transmis à des prestataires en dehors de la République tchèque.

59. Il suffit de rappeler, à cet égard, que la Cour a déjà eu l'occasion de préciser que ni des considérations d'ordre administratif ni, en particulier, l'objectif consistant à simplifier l'accomplissement de la mission d'une autorité de contrôle ne pouvaient justifier que l'exercice de l'une des libertés fondamentales garanties par le traité soit entravé<sup>33</sup>. Par ailleurs, dans les circonstances de l'affaire au principal, ces justifications sont invoquées dans un contexte où l'activité des opérateurs qui n'ont pas la possibilité de coopérer avec les intermédiaires d'investissement tchèques est encadrée par une réglementation spécifique de droit dérivé qui impose des exigences, des obligations et des contrôles visant à assurer un niveau élevé de protection des investisseurs.

### **C. Conclusion intermédiaire**

60. Au vu de l'ensemble des considérations qui précèdent, j'estime que l'examen de la mesure nationale en cause doit être effectué au regard des dispositions de la directive 2014/65 et qu'il n'est pas nécessaire, pour répondre utilement à la juridiction de renvoi, d'examiner si, dans les circonstances du litige au principal, *Fondee* peut valablement invoquer l'article 56 TFUE.

61. Par conséquent, je suggère à la Cour de répondre aux questions posées par la juridiction de renvoi, après les avoir reformulées de manière appropriée, que l'article 34 de la directive 2014/65 doit être interprété en ce sens qu'il s'oppose à la législation d'un État membre qui impose aux intermédiaires d'investissement auxquels cette directive ne s'applique pas en vertu d'une exemption optionnelle au titre de son article 3, paragraphe 1, de transmettre les ordres reçus de clients résidant ou établis dans cet État membre uniquement à des courtiers en valeurs mobilières agréés par l'organe de surveillance dudit État membre et ayant leur siège dans ce même État membre et exclut ainsi la transmission de tels ordres à des entreprises d'investissement agréées au titre de ladite directive qui sont établies dans un autre État membre.

<sup>32</sup> Voir arrêt du 27 octobre 2022, *Instituto do Cinema e do Audiovisual* (C-411/21, EU:C:2022:836, point 24).

<sup>33</sup> Voir arrêt du 4 décembre 1986, *Commission/Allemagne* (205/84, EU:C:1986:463, point 54). Voir, également, arrêt du 25 juin 2009, *Commission/Autriche* (C-356/08, non publié, EU:C:2009:401, point 46).

#### IV. Conclusion

62. Eu égard à l'ensemble des considérations qui précèdent, je propose à la Cour de répondre comme suit aux questions préjudicielles posées par le Městský soud v Praze (cour municipale de Prague, République tchèque) :

L'article 34 de la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil, du 15 mai 2014, concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE

doit être interprété en ce sens que :

il s'oppose à la législation d'un État membre qui impose aux intermédiaires d'investissement auxquels cette directive ne s'applique pas en vertu d'une exemption optionnelle au titre de son article 3, paragraphe 1, de transmettre les ordres reçus de clients résidant ou établis dans cet État membre uniquement à des courtiers en valeurs mobilières agréés par l'organe de surveillance dudit État membre et ayant leur siège dans ce même État membre et exclut ainsi la transmission de tels ordres à des entreprises d'investissement agréées au titre de ladite directive qui sont établies dans un autre État membre.