



Teismo praktikos rinkinys

TEISINGUMO TEISMO (ketvirtoji kolegija) SPRENDIMAS

2017 m. lapkričio 16 d.*

„Prašymas priimti prejudicinį sprendimą – Direktyva 2004/39/EB – Finansinių priemonių rinkos – 4 straipsnio 1 dalies 14 punktą – „Reguliuojamos rinkos“ sąvoka – Taikymo sritis – Sistema, kurioje dalyvauja, viena vertus, investuotojams atstovaujantys brokeriai ir, kita vertus, *open end* investicinių bendrovių agentai, privalantys įvykdyti su jų fondais susijusius pavedimus“

Byloje C-658/15

dėl *College van Beroep voor het Bedrijfsleven* (Apeliacinis administracinis ekonominių bylų teismas, Nyderlandai) 2015 m. gruodžio 2 d. sprendimu, kurį Teisingumo Teismas gavo 2015 m. gruodžio 7 d., pagal SESV 267 straipsnį pateikto prašymo priimti prejudicinį sprendimą byloje

Robeco Hollands Bezit NV ir kt.

prieš

Stichting Autoriteit Financiële Markten (AFM)

TEISINGUMO TEISMAS (ketvirtoji kolegija)

kurį sudaro kolegijos pirmininkas T. von Danwitz, teisėjai C. Vajda (pranešėjas), E. Juhász, K. Jürimäe ir C. Lycourgos,

generalinis advokatas M. Campos Sánchez-Bordona,

posėdžio sekretorė M. Ferreira, vyriausioji administratorė,

atsižvelgęs į rašytinę proceso dalį ir įvykus 2017 m. vasario 1 d. posėdžiui,

išnagrinėjęs pastabas, pateiktas:

- *Robeco Hollands Bezit NV ir kt.*, atstovaujama *advocaten* E. Pijnacker Hordijk ir A. M. ter Haar,
- *Stichting Autoriteit Financiële Markten (AFM)*, atstovaujama *advocaat* M. J. Blotwijk ir M. van Kwawegen,
- Jungtinės Karalystės vyriausybės, atstovaujama D. Robertson ir B. Kennelly bei S. Simmons,
- Europos Komisijos, atstovaujama I. V. Rogalski ir F. Wilman,

susipažinęs su 2017 m. balandžio 26 d. posėdyje pateikta generalinio advokato išvada,

* Proceso kalba: nyderlandų.

priima šį

Sprendimą

- 1 Prašymas priimti prejudicinį sprendimą pateiktas dėl 2004 m. balandžio 21 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyvos 2004/39/EB dėl finansinių priemonių rinkų, iš dalies keičiančios Tarybos direktyvas 85/611/EEB, 93/6/EEB ir Europos Parlamento ir Tarybos direktyvą 2000/12/EB bei panaikinančios Tarybos direktyvą 93/22/EEB (OL L 145, 2004, p. 1; 2004 m. specialusis leidimas lietuvių k., 6 sk., 7 t., p. 263), 4 straipsnio 1 dalies 14 punkto aiškinimo.
- 2 Šis prašymas pateiktas nagrinėjant *Robeco Hollands Bezit NV* ir dešimties kitų bendrovių ginčą su *Stichting Autoriteit Financiële Markten (AFM)* (Finansų rinkų priežiūros institucija, Nyderlandai) dėl šioms bendrovėms nustatytų mokesčių už AFM patirtas išlaidas vykdant priežiūros funkciją.

Teisinis pagrindas

Sąjungos teisė

Direktyva 2004/39

- 3 Direktyvos 2004/39 2, 5 ir 6 konstatuojamosiose dalyse nustatyta:

„(2) <...> būtina užtikrinti atitinkamo laipsnio suderinamumą, norint pasiūlyti investuotojams aukšto lygio apsaugą bei leisti investicinėms įmonėms, su jų buveinės valstybių priežiūra, teikti paslaugas visoje Bendrijoje, sudarančioje vieną bendrą rinką. <...>

<...>

(5) Būtina nustatyti išsamią priežiūros tvarką, reguliuojančią finansinių priemonių sandorių vykdymą neatsižvelgiant į šiems sandoriams sudaryti naudojamus prekybos būdus, siekiant užtikrinti aukštą investuotojų sandorių vykdymo kokybę bei išlaikyti finansinės sistemos skaidrumą ir bendrą efektyvumą. Turėtų būti numatyta nuosekli sistema, galinti jautriai reaguoti į rizikos veiksnius, kuri reguliuotų pagrindines pavedimų vykdymo sistemų rūšis, šiuo metu naudojamas Europos finansinėse rinkose. <...>

(6) Turėtų būti nustatytos artimai tarpusavyje susijusios „reguliuojamos rinkos“ ir „DPS“ [(daugiašalė prekybos sistema)] sąvokos, taip įrodant, kad jos reiškia tą patį organizuotos prekybos funkcionalumą. Į sąvokas neturėtų būti įtrauktos dvišalės sistemos, kur investicinė įmonė į visus prekybinius santykius įsitraukia savo sąskaita, o ne kaip rizikos nekelianti sandorio šalis tarp pirkėjo ir pardavėjo. Terminas „sistema“ apima visas rinkas, kurias sudaro taisyklių ir prekybos vietų rinkinys, taip pat ir tas rinkas, kurios veikia tik laikantis šių taisyklių. Reguliuojamos rinkos ir DPS nėra įpareigosotos naudoti „techninę“ pavedimų suderinimo tvarką. Rinka, sudaryta tik iš taisyklių, reglamentuojančių su naryste, leidimu naudoti prekyboje priemones, prekyba tarp narių, ataskaitų pateikimu ir, kai taikoma, su skaidrumo įpareigojimais susijusius dalykus, yra reguliuojama rinka arba DPS, kaip apibrėžta šioje direktyvoje, o sandoriai, sudaryti vadovaujantis šiomis taisyklėmis, laikomi sudaryti pagal reguliuojamos rinkos sistemos arba DPS reikalavimus. Terminas „pirkimo ir pardavimo interesai“ turėtų būti suprantamas plačiąja prasme ir apimti pavedimus, kainos nustatymą ir interesų nurodymus. Reikalavimas, kad sistemoje interesus apjungtų sistemos administratoriaus nustatytos ne savo nuožiūra taisyklės, reiškia, kad juos apjungia sistemos taisyklės arba sistemos protokolai ar vidaus procedūros (įskaitant programinę įrangą sudarančias procedūras). <...>“

4 Šios direktyvos 4 straipsnio 1 dalies 6, 7, 14, 15 ir 17 punktuose nustatyta:

„Šioje direktyvoje naudojamos šios sąvokos:

<...>

- 6) „sandorių vykdymas savo sąskaita“ – tai prekyba už nuosavas lėšas, sudarant sandorius dėl vienos ar daugiau finansinių priemonių;
- 7) „finansinis tarpininkas, nuolat vykdamas klientų pavedimus iš savo nuosavo finansinio turto“ – tai investicinė įmonė, organizuotai, dažnai ir sistemingai užsiimanti veikla, vykdydama savo sąskaita klientų pavedimus už reguliuojamos rinkos arba DPS ribų;

<...>

- 14) „reguliuojama rinka“ – tai rinkos operatoriaus valdoma ir (ar) administruojama daugiašalė sistema, apjungianti arba sudaranti lengvesnes sąlygas sistemingai ir taikant neleidžiančias veikti savo nuožiūra taisykles jungti daugiašalius trečiųjų šalių interesus pirkti ir parduoti finansines priemones, sudarant sandorį dėl finansinių priemonių, kuriomis leista prekiauti taikant šios sistemos taisykles ir (arba) pačioje sistemoje, gavusi leidimą veiklai ir pastoviai veikianti laikantis III antraštinės dalies nuostatų.

- 15) „daugiašalė prekybos sistema (DPS)“ – tai investicinės įmonės ar rinkos operatoriaus valdoma daugiašalė sistema, apjungianti arba sudaranti lengvesnes sąlygas sistemingai ir taikant neleidžiančias veikti savo nuožiūra taisykles jungti daugiašalius trečiųjų šalių interesus pirkti ir parduoti finansines priemones, sudarant sandorį laikantis II antraštinės dalies nuostatų;

<...>

- 17) „finansinė priemonė“ – tai I priedo C skirsnyje nurodytos priemonės;

<...>

5 Minėto C skirsnio 3 punkte nurodyti „kolektyvinio investavimo subjektų vienetai“.

Nyderlandų teisė

- 6 *Wet op het financieel toezicht* (Finansų priežiūros įstatymas, toliau – *Wft*) 1:40 straipsnio 1 dalyje nustatyta, kad priežiūros institucija perkelia veiklos, susijusios su jos funkcijų pagal šį įstatymą vykdymu, sąnaudas įmonėms, kurioms ši veikla vykdoma, kiek šios sąnaudos nepadengiamos iš valstybės biudžeto.
- 7 Pagal *Besluit bekostiging financieel toezicht* (Nutarimas dėl finansų priežiūros finansavimo) 5, 6 straipsnius ir 8 straipsnio 1 dalies i punkto 4 papunktį AFM turi teisę nustatyti mokesčius emitentams, nurodytiems *Wft* 5:60 straipsnio 1 dalies a punkte.
- 8 *Wft* 5:60 straipsnio 1 dalies a punkte numatyta, kad kiekvienas subjektas, kuris nustato arba dalyvauja nustatant Nyderlanduose įsteigto emitento, išleidusio arba ketinančio išleisti to įstatymo 5:56 straipsnio 1 dalies a punktą nurodytas finansines priemones, dienos prekybos politiką, taip pat subjektas, kurio pasiūlymo pagrindu sudaryta šioje nuostatoje nurodytos finansinės priemonės, kuri yra ne vertybiniai popieriai, pirkimo-pardavimo sutartis, vėliausiai penktąją darbo dieną po sandorio

sudarymo datos privalo užregistruoti savo sąskaita sudarytus arba įvykdytus sandorius su akcijomis, siejamomis su *Wft* 5:60 straipsnio 1 dalies a–c punktuose nurodytais emitentais arba su finansinėmis priemonėmis, kurių vertė nustatoma remiantis šių akcijų verte.

- 9 Pagal *Wft* 5:56 straipsnio 1 dalies a punktą kiekvienam subjektui, kuris patenka į šio straipsnio 2 dalyje nurodytą subjektų kategoriją, draudžiama naudotis nevieša informacija Nyderlanduose ar iš Nyderlandų arba iš kitos valstybės, kuri nėra Europos Sąjungos valstybė narė, sudarant arba vykdant sandorius dėl finansinių priemonių, kuriomis leista prekiauti reguliuojamoje rinkoje ir kuriam išduotas šio įstatymo 5:26 straipsnio 1 dalyje numatytas leidimas, arba daugiašalę prekybos sistemą, kuriai investicinė įmonė turi šio įstatymo 2:96 straipsnyje nurodytą leidimą arba dėl kurios pateiktas prašymas leisti prekiauti.
- 10 *Wft* 1:1 straipsnis išdėstytas taip:

„reguliuojama rinka – tai daugiašalė sistema, sujungianti arba sudaranti lengvesnes sąlygas sistemingai ir taikant neleidžiančias veikti savo nuožiūra taisykles jungti daugiašalius trečiųjų šalių interesus pirkti ir parduoti finansines priemones, sudarant sandorį dėl finansinių priemonių, kuriomis leista prekiauti taikant šios sistemos taisykles ir (arba) pačioje sistemoje, gavusi leidimą veiklai ir pastoviai veikianti pagal galiojančias nuostatas dėl leidimų ir vykdomą priežiūrą.“

Pagrindinė byla ir prejudicinis klausimas

- 11 Apeliantai pagrindinėje byloje yra vadinamosios *open end* (atvirojo tipo) investicinės bendrovės. Kad galėtų prekiauti savo fondų vienetais, jos naudoja *Euronext Fund Services* sistema (toliau – EFS sistema), kuri yra vienas iš *Euronext Amsterdam NV* (toliau – *Euronext*) segmentų, o ši turi leidimą pagal *Wft* 5:26 straipsnio 1 dalį valdyti ir administruoti reguliuojamą rinką.
- 12 Remiantis prašymu priimti prejudicinį sprendimą darytina išvada, kad EFS yra atskira prekybos sistema, kurioje prekiaujama tik *open end* investicinių fondų vienetais. Jos nariai yra fondų agentai ir brokeriai. Jie priima investuotojų pirkimo ir pardavimo pavedimus ir perduoda juos atitinkamos investicinės bendrovės agentui. Sandoriai sudaromi „būsimąja“ kaina, t. y. kai brokeris pateikia pavedimą fondo agentui iki 16 valandos, šis jį įvykdo rytojaus dienos 10 valandą, atsižvelgdamas į investicinio fondo inventorinę grynąją vertę, kuri tikslinama siekiant atsižvelgti į sandorio išlaidas.
- 13 Priėmusi kelis sprendimus, kurie patvirtinti 2012 m. gruodžio 13 d. sprendimu, apeliantėms pagrindinėje byloje AFM nustatė mokesčių už 2009–2012 m. pagal *Wft* 1:40 straipsnį. Ši valdžios institucija nusprendė, kad tie mokesčiai turi būti sumokėti, nes EFS sistema yra „reguliuojama rinka“, kaip tai suprantama pagal Direktyvos 2004/39 4 straipsnio 1 dalies 14 punktą, kuris į Nyderlandų teisę perkeltas *Wft* 1:1 straipsniu, o tai reiškia, kad *Wft* 5:60 straipsnis taikomas apeliančių vadovams ir įgaliotiniams.
- 14 Kadangi *Rechtbank Rotterdam* (Roterdamo teismas, Nyderlandai) atmetė ieškinį dėl minėto patvirtinančiojo sprendimo, apeliantės pagrindinėje byloje kreipėsi į prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikusį teismą, kuriam kyla klausimas, ar EFS sistema priskiriama prie „reguliuojamos rinkos“ sąvokos, pateiktos minėtoje Direktyvos 2004/39 nuostatoje.
- 15 Pasak prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikuso teismo, daugelis aspektų leidžia galvoti, kad EFS sistema nėra daugiašalė sistema ir dėl tos priežasties – ne reguliuojama rinka, kaip tai suprantama pagal šią nuostatą.

- 16 Pirma, prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikęs teismas mano, kad EFS sistema veikia panaši į dvišalę sistemą, kurioje, kaip galima teigti remiantis būtent Direktyvos 2004/39 6 konstatuojamąja dalimi, sandoriai sudaromi išskirtinai tarp investicinės bendrovės ir investuotojo. Šiuo klausimu jis pažymi, kad pagal EFS sistemą fondo agentas ir brokeris atitinkamai atstovauja investicinei bendrovei ir investuotojui ir kad pirmasis visada vykdo antrojo pavedimus.
- 17 Antra, prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikęs teismas konstatuoja, kad nėra pareigos registruoti sandorių, sudarytų naudojantis EFS sistema. Pasak jo, kadangi minėtoje 6 konstatuojamojoje dalyje minimos reguliuojamos rinkos taisyklės dėl, be kita ko, sandorių registracijos, tuo remiantis galima teigti, kad sistema, kur vykdomi tik sandoriai, kurių neprivaloma įregistruoti, negali būti kvalifikuojama kaip „reguliuojama rinka“.
- 18 Tokiomis aplinkybėmis prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikęs teismas mano, kad, remiantis 2006 m. rugpjūčio 10 d. Komisijos reglamentu (EB) Nr. 1287/2006, įgyvendinančiu Direktyvą 2004/39 dėl investicinėms įmonėms taikomų apskaitos dokumentų tvarkymo reikalavimų, informacijos apie sandorius pateikimo, rinkos skaidrumo, leidimų prekiauti finansinėmis priemonėmis ir toje direktyvoje apibrėžtų sąlygų (OL L 241, 2006, p. 1), darytina išvada, jog pirminėje rinkoje įvykdytiems sandoriams netaikoma pareiga įregistruoti, todėl tokia sistema, kokia yra EFS, kur sudaromi tik sandoriai pirminėje rinkoje, negali būti kvalifikuojama kaip „reguliuojama rinka“.
- 19 Trečia, prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikęs teismas primena, kad EFS sistemoje vienetų kaina nustatoma pagal jų inventorinę grynąją vertę, o reguliuojamose rinkose prekiaujamų finansinių priemonių kaina, pasak apeliančių pagrindinėje byloje, nustatoma atsižvelgiant į pasiūlą ir paklausą.
- 20 Ketvirta, tas teismas mano, kad dėl to, jog EFS sistemoje manipuliavimo rinka arba prekybos remiantis nevieša informacija pavojai yra labai nedideli, aiškinimas, kad EFS sistema nėra reguliuojama rinka, neprieštarauja Direktyvos 2004/39 tikslams.
- 21 Vis dėlto prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikęs teismas neatmeta priešingo teiginio, kad EFS sistema yra reguliuojama rinka, kaip tai suprantama pagal Direktyvos 2004/39 4 straipsnio 1 dalies 14 punktą. Jis pažymi, kad šią sistemą savarankiškai valdo *Euronext*, kuri gavo tam leidimą. Minėtas teismas mano, kad EFS sistema gali būti kvalifikuojama kaip daugiašalė, nes jos nariai yra daug brokerių ir fondų agentų, joje prekiaujama daugybės investicinių bendrovių akcijomis ir daug šalių teikia pavedimus. Pasak to paties teismo, šioje nuostatoje vartojamas terminas „trečiosios šalys“, aiškinamas tiesiogine prasme, reiškia bet kurių sistemos vartotoją. Be to, pirkėjų ir pardavėjų interesai EFS sistemoje sujungiami, kad būtų sudarytos sutartys, o šios sistemos veikimui taikomos ne savo nuožiūra nustatytos taisyklės, išdėstytos dviejuose dokumentuose – *EFS Trading Manual* (Prekybos EFS sistemoje vadovas) ir *TCS-web user Guide to the EFS* (EFS sistemos *TCS-web* naudojimo instrukcija).
- 22 Prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikęs teismas taip pat mano, kad, remiantis Direktyvos 2004/39 6 konstatuojamąja dalimi ir 4 straipsnio 1 dalies 14 punktu, negalima daryti tiesioginės išvados, kad reikalavimo įregistruoti ir kainos nustatymo pasiūlos ir paklausos pagrindu nebuvimas neleidžia EFS sistemos kvalifikuoti kaip „reguliuojamos rinkos“.
- 23 Šiomis aplinkybėmis *College van Beroep voor het Bedrijfsleven* (Apeliacinis administracinis ekonominių bylų teismas, Nyderlandai) nusprendė sustabdyti bylos nagrinėjimą ir pateikti Teisingumo Teismui šį prejudicinį klausimą:

„Ar sistema, kurioje dalyvauja daug fondų agentų ir brokerių, šioje sistemoje atstovaujančių *open end* investicinėms bendrovėms arba investuotojams sudarant sutartis, ir kuri faktiškai tik padeda šioms *open end* investicinėms bendrovėms atlikti pareigą įvykdyti investuotojų pateiktus pavedimus dėl

fondų vienetų pirkimo ir pardavimo, laikoma reguliuojama rinka, kaip ji suprantama pagal [Direktyvos 2004/39] 4 straipsnio 1 dalies 14 punktą? Jei būtų atsakyta teigiamai, kokie požymiai yra lemiami?“

Dėl prejudicinio klausimo

- 24 Savo klausimu prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikęs teismas iš esmės siekia sužinoti, ar Direktyvos 2004/39 4 straipsnio 1 dalies 14 punktą turi būti aiškinamas taip, kad prie „reguliuojamos rinkos“ sąvokos, kaip ji suprantama pagal šią nuostatą, priskiriama prekybos sistema, kurioje daug fondų agentų ir brokerių atstovauja atitinkamai *open end* tipo investicinėms bendrovėms ir investuotojams ir kurios vienintelis tikslas yra padėti šioms investicinėms bendrovėms atlikti pareigą įvykdyti minėtų investuotojų pateiktus fondų vienetų pirkimo ir pardavimo pavedimus.
- 25 Nors tik prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikęs teismas turi priimti sprendimą dėl EFS sistemos kvalifikavimo, atsižvelgdamas į pagrindinės bylos aplinkybes, Teisingumo Teismas turi kompetenciją remdamasis Direktyvos 2004/39, nagrinėjamu atveju – jos 4 straipsnio 1 dalies 14 punkto nuostatomis, nurodyti kriterijus, kuriuos nacionalinis teismas gali arba turi taikyti šiuo tikslu (šiuo klausimu žr. 2015 m. gruodžio 3 d. Sprendimo *Banif Plus Bank*, C-312/14, EU:C:2015:794, 51 punktą ir nurodytą jurisprudenciją).
- 26 Direktyvos 2004/39 4 straipsnio 1 dalies 14 punkte reguliuojama rinka apibrėžiama kaip rinkos operatoriaus valdoma ir (arba) administruojama daugiašalė sistema, sujungianti arba sudaranti lengvesnes sąlygas sistemingai ir taikant neleidžiančias veikti savo nuožiūra taisykles jungti daugiašalius trečiųjų šalių interesus pirkti ir parduoti finansines priemones, sudarant sandorį dėl finansinių priemonių, kuriomis leista prekiauti taikant šios sistemos taisykles ir (arba) pačioje sistemoje, gavusi leidimą veiklai ir pastoviai veikianti pagal šios direktyvos III antraštinės dalies nuostatas.
- 27 Dėl šio aspekto reikia pasakyti, kad, remiantis prašymu priimti prejudicinį sprendimą, teigtina, jog šioje apibrėžtyje nurodytas tam tikras reguliuojamos rinkos savybes EFS sistema tikrai turi. Pasak prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikusių teismo, EFS sistemą valdo *Euronext* ir jai taikomos ne savo nuožiūra nustatytos taisyklės, t. y. taisyklės, išdėstytos dviejuose šios įstaigos parengtuose dokumentuose *EFS Trading Manual* ir *TCS-web user Guide to the EFS*. EFS sistemoje pateikti brokerių pavedimai investicinių fondų agentams baigiasi sutarčių dėl šių fondų vienetų sudarymu. Be to, *Euronext* gavo leidimą valdyti EFS sistemą ir nėra jokių priežasčių manyti, kad ji nesilaiko Direktyvos 2004/39 III antraštinės dalies nuostatų, o tai turi patikrinti prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikęs teismas.
- 28 Taip pat reikia konstatuoti, kad šie investicinių fondų vienetai yra „finansinės priemonės“, kaip tai suprantama pagal Direktyvos 2004/39 4 straipsnio 1 dalies 17 punktą, aiškinamą atsižvelgiant į šios direktyvos I priedo C skirsnio 3 punktą.
- 29 Siekiant atsakyti į prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikusių teismo klausimą, lieka išnagrinėti, ar tokia prekybos sistema turi būti laikoma daugiašale sistema, sujungiančia arba sudarančia lengvesnes sąlygas jungti trečiųjų šalių pareikštus daugiašalius pirkėjų ir pardavėjų interesus, kaip tai suprantama pagal Direktyvos 2004/39 4 straipsnio 1 dalies 14 punktą.
- 30 Nors daugiašalės sistemos sąvoka šioje direktyvoje neapibrėžta, jos 6 konstatuojamojoje dalyje skelbiama, kad į „reguliuojamos rinkos“ ir „daugiašalės prekybos sistemos (DPS)“ sąvokas, kurios yra minėtoje direktyvoje aptariamos daugiašalės sistemos rūšys, neturėtų būti įtrauktos dvišalės sistemos, kur investicinė įmonė į visus prekybinius santykius įsitraukia savo sąskaita, o ne kaip rizikos nekelianti

tarpininkė tarp pirkėjo ir pardavėjo. Direktyvos 2004/39 4 straipsnio 1 dalies 6 punkte nustatyta, kad sandorių vykdymas savo sąskaita reiškia nuosavų lėšų naudojimą sudarant sandorius dėl finansinių priemonių.

- 31 Remiantis padarytu aiškiu daugiašalės ir dvišalės sistemų atskyrimu reikia daryti išvadą, kad rinkos operatorius arba investicinė įmonė, kuri valdo daugiašalę sistemą, veikia neprisiimdama rizikos ir nenaudodama nuosavo kapitalo šioje sistemoje vykdomiems sandoriams sudaryti. Remiantis Direktyvos 2004/39 4 straipsnio 1 dalies 14 punkte pateikta apibrėžtimi, šis tarpininkavimas vyksta tarp įvairių pirkėjų ir pardavėjų interesų, pareikštų trečiųjų šalių, kurios turi būti suprantamos kaip bet koks fizinis ar juridinis asmuo, nesusijęs ir nepriklausantis prekybos sistemai arba jos operatoriui.
- 32 Prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikęs teismo pateiktuose paaiškinimuose nurodoma, kad EFS sistema turi šių savybių, todėl ją reikėtų laikyti „reguliuojama rinka“, kaip tai suprantama pagal Direktyvos 2004/39 4 straipsnio 1 dalies 14 punktą.
- 33 Iš tiesų, pirma, aišku, kad *open end* investicinių bendrovių vienetų pirkimo ir pardavimo sandoriai tarp investuotojams atstovaujančių brokerių ir šių investicinių bendrovių fondų agentų vykdomi EFS sistemoje, kuri neprisiima rizikos ir nenaudoja nuosavo kapitalo šioms sandoriams sudaryti.
- 34 Tokiomis aplinkybėmis negalima pritarti teiginiui, kad EFS sistema veikia panaši į dvišalę sistemą, nes iš tikrųjų visada būtent investicinė bendrovė viduje vykdo investuotojo pavedimą. Kaip pažymėjo generalinis advokatas išvados 92 punkte, šiame teiginyje neatsižvelgiama į *Euronext*, kuri valdo EFS sistemą kaip nepriklausomas operatorius sudarant šiuos sandorius, įsikišimą, kurio nėra dvišalėje prekyboje.
- 35 Šiuo atveju, kaip pažymi Jungtinės Karalystės vyriausybė, aplinkybė, kad tokioje sistemoje, kokia yra EFS, nevyksta prekyba tarp skirtingų brokerių arba skirtingų investicinių fondų agentų, neturi reikšmės, nes pastarieji šioje sistemoje gali sudaryti sandorius su įvairiais brokeriais, ir atvirkščiai.
- 36 Antra, reikia pripažinti, kad įvairūs pirkėjų ir pardavėjų interesai, kuriuos pareiškia trečiosios šalys, sujungiami EFS sistemoje dalyvaujant investuotojams atstovaujantiems brokeriams ir investicinių fondų agentams.
- 37 Viena vertus, šie brokeriai ir agentai yra trečiosios šalys sistemos atžvilgiu, nes jie nuo jos atskirti ir nepriklausomi.
- 38 Kita vertus, prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikęs teismo ir apeliančių pagrindinėje byloje pabrėžiama aplinkybė, kad agentai ir jų investiciniai fondai vykdo tik investicinių fondų vienetų pirkimo ir pardavimo pavedimus, kuriuos gauna per EFS sistemą, negali neleisti dėl agentų ir brokerių dalyvavimo sistemoje susijungti įvairiems pirkėjų ir pardavėjų interesams. Iš tiesų, atsižvelgiant, be kita ko, į platų Direktyvos 2004/39 6 konstatuojamojoje dalyje vartojamo termino „pirkimo ir pardavimo interesai“ suvokimą, šis žodžių junginys negali būti aiškinamas kaip neapimantis prekybos sistemos dalyvio pozicijų dėl vienintelės priežasties, kad jos atsiranda iš pareigos pirkti arba išleisti tokius vietus.
- 39 Trečia, prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikęs teismas ir apeliančės pagrindinėje byloje nurodo tam tikras EFS sistemos savybes, susijusias su pareigos įregistruoti šioje sistemoje įvykdytus sandorius nebuvimu, su tų sandorių pirminiu pobūdžiu, su tuo, kad kaina nustatoma ne tiesiogiai pagal pasiūlą ir paklausą, o pagal perkamų ar parduodamų vienetų inventorinę grynąją vertę, kuri nustatoma rytojaus dieną po pavedimų pateikimo, ir su labai nedideliu pavojumi, kad gali būti manipuluojama rinka arba prekiaujama remiantis nevieša informacija. Teismas ir apeliančės tvirtina, kad šios savybės neleidžia aptariamoms sistemoms kvalifikuoti kaip reguliuojamos rinkos.

- 40 Vis dėlto nė viena iš šių savybių, net jei būtų patvirtinta, negali būti laikoma nesuderinama su „reguliuojamos rinkos“ sąvoka, kaip ji apibrėžta Direktyvos 2004/39 4 straipsnio 1 dalies 14 punkte.
- 41 Iš tiesų, kaip rašytinėse pastabose pažymi AFM, Jungtinės Karalystės vyriausybė ir Europos Komisija, šioje nuostatoje nėra jokio patikslinimo ar ribojimo dėl reguliuojamos rinkos veikimo, kiek tai susiję su sandorių registravimu ar neregistravimu, su jų pirminiu ar antriniu pobūdžiu arba kainos nustatymu.
- 42 Konkrečiai kalbant apie sandorių registravimą, reikia pažymėti, kad Direktyvos 2004/39 6 konstatuojamojoje dalyje paminėta aplinkybė, kad rinka, kuri sudaryta tik iš taisyklių, reglamentuojančių, be kita ko, su sandorių registravimu susijusius aspektus, yra reguliuojama rinka arba DPS, rodo tik tai, kad rinkai pakanka turėti šias savybes, kad ją būtų galima kvalifikuoti kaip reguliuojamą rinką arba DPS. Tuo remiantis negalima daryti išvados, kad sandorių registravimas yra būtina tokio kvalifikavimo sąlyga.
- 43 Dėl argumento, iš esmės susijusio su poreikio EFS sistemą kvalifikuoti kaip „reguliuojamą rinką“ nebuvimu, nes piktnaudžiavimo vykdant sandorius pavojus yra labai nedidelis, reikia pažymėti, kad šiam argumentui negalima pritarti. Iš tiesų, kaip rašytinėse pastabose pažymėjo Komisija, Direktyvos 2004/39 nuostatų dėl reguliuojamų rinkų tikslas neapsiriboja piktnaudžiavimo prevencija. Kaip galima teigti, remiantis, be kita ko, šios direktyvos 2 ir 5 konstatuojamosiomis dalimis, šiomis nuostatomis siekiama, žvelgiant plačiau, reikiamo suderinimo, norint pasiūlyti investuotojams aukšto lygio apsaugą ir nustatyti išsamią priežiūros tvarką, reguliuojančią sandorių dėl finansinių priemonių vykdymą, siekiant užtikrinti aukštą sandorių vykdymo kokybę ir išlaikyti finansinės sistemos skaidrumą ir bendrą efektyvumą.
- 44 Atsižvelgiant į visus išdėstytus argumentus, į pateiktą klausimą reikia atsakyti, kad Direktyvos 2004/39 4 straipsnio 1 dalies 14 punktą turi būti aiškinamas taip, kad prie „reguliuojamos rinkos“ sąvokos, kaip ji suprantama pagal šią nuostatą, priskiriama prekybos sistema, kurioje daug fondų agentų ir brokerių atitinkamai atstovauja *open end* tipo investicinėms bendrovėms ir investuotojams ir kurios vienintelis tikslas yra padėti šioms investicinėms bendrovėms atlikti pareigą įvykdyti minėtų investuotojų pateiktus vienetų pirkimo ir pardavimo pavedimus.

Dėl bylinėjimosi išlaidų

- 45 Kadangi šis procesas pagrindinės bylos šalims yra vienas iš etapų prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikusio teismo nagrinėjamoje byloje, bylinėjimosi išlaidų klausimą turi spręsti šis teismas. Išlaidos, susijusios su pastabų pateikimu Teisingumo Teismui, išskyrus tas, kurias patyrė minėtos šalys, nėra atlygintinos.

Remdamasis šiais motyvais, Teisingumo Teismas (ketvirtoji kolegija) nusprendžia:

2004 m. balandžio 21 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyvos 2004/39/EB dėl finansinių priemonių rinkų, iš dalies keičiančios Tarybos direktyvas 85/611/EEB, 93/6/EEB ir Europos Parlamento ir Tarybos direktyvą 2000/12/EB bei panaikinančios Tarybos direktyvą 93/22/EEB, 4 straipsnio 1 dalies 14 punktą turi būti aiškinamas taip, kad prie „reguliuojamos rinkos“ sąvokos, kaip ji suprantama pagal šią nuostatą, priskiriama prekybos sistema, kurioje daug fondų agentų ir brokerių atitinkamai atstovauja *open end* tipo investicinėms bendrovėms ir investuotojams ir kurios vienintelis tikslas yra padėti šioms investicinėms bendrovėms atlikti pareigą įvykdyti minėtų investuotojų pateiktus vienetų pirkimo ir pardavimo pavedimus.

Parašai.