



Judikatūras krājums

ĢENERĀLADVOKĀTA MANUELA KAMPOSA SANČESA-BORDONAS [MANUEL CAMPOS
SÁNCHEZ-BORDONA]
SECINĀJUMI,
sniegti 2017. gada 26. aprīlī¹

Lieta C-658/15

***Robeco Hollands Bezit N.V.,
Robeco Duurzaam Aandelen N.V.,
Robeco Safe Mix N.V.,
Robeco Solid Mix N.V.,
Robeco Balanced Mix N.V.,
Robeco Growth Mix N.V.,
Robeco Life Cycle Funds N.V.,
Robeco Afrika Fonds N.V.,
Robeco Global Stars Equities,
Robeco All Strategy Euro Bonds,
Robeco High Yield Bonds,
Robeco Property Equities***

pret

Stichting Autoriteit Financiële Markten (AFM)

(College van beroep voor het bedrijfsleven (Tirdzniecības un rūpniecības administratīvās apelācijas tiesa, Nīderlande) lūgums sniegt prejudiciālu nolēmumu)

Finanšu instrumentu tirgi – Daudzpusējas tirdzniecības sistēmas – Regulēta tirgus jēdziens – Ieguldījumu fondu pārvaldnieks – Atvērtie ieguldījumu fondi – Tirgus un iekšējās informācijas ļaunprātīga izmantošana

1. Tirgoto finanšu produktu daudzveidības dēļ finanšu instrumentu tirdzniecības sistēmas pēdējos gados ir piedzīvojušas galvu reibinošu attīstību.
2. Tā kā radās nepieciešamība piedāvāt ieguldītājiem atbilstīgu aizsardzību, mazināt risku un palielināt šo tirgu darbības publisko pārraudzību, lai nodrošinātu finansiālo stabilitāti, tirdzniecības sistēmas nācās ar vien vairāk pielāgot. Līdzās tradicionālajām vērtspapīru biržām tika izveidotas jaunas – gan divpusējas, gan daudzpusējas – platformas, kas dod iespēju rīkoties ar visa veida finanšu instrumentiem – sākot no pašiem vienkāršākajiem līdz pat pašiem sarežģītākajiem.
3. Savienības likumdevējs pilnībā nodevās šīs nozares regulēšanai. Tālab, izmantojot dažkārt grūti saprotamu terminoloģiju, tas ir izstrādājis tādus jēdzienus kā “regulēti tirgi”, “daudzpusējas finansēšanas sistēmas”, “organizētas tirdzniecības sistēmas” un “sistemātiskie internalizētāji” (turpmāk tekstā – “SI”) ar tiem raksturīgajām iezīmēm.

¹ Orģinālvaloda – spāņu.

4. Šī lieta ļaus Tiesai izvērst savu joprojām aizmetņa stadijā esošo judikatūru attiecībā uz tirdzniecības sistēmu, konkrēti – regulētu tirgu, iezīmēm. Iesniedzējtiesa vēlas noskaidrot, vai sistēma, kas saukta par *Euronext Fund Service* (turpmāk tekstā – “*EFSS*”), kuru pārvalda *Euronext Amsterdam N.V.*², ir vai nav regulēts tirgus, ņemot vērā, ka tajā mijiedarbojas tikai ieguldītāji ar atvērtajiem ieguldījumu fondiem.

I. Atbilstošās tiesību normas

A. Savienības tiesības

5. Šim strīdam vispiemērojamākās tiesību normas ir rodamas Direktīvā 2004/39/EK³ (pazīstama kā “*MiFID I* direktīva”) un tās galvenajos īstenošanas tiesību aktos, proti, Direktīvā 2006/73/EK⁴ un Regulā (EK) Nr. 1287/2006⁵ (turpmāk tekstā – “*MiFID I* normas” vai “*MiFID I* tiesiskais regulējums”). Turklāt noteikti būs jāņem vērā arī Direktīva 2003/6/EK⁶.

6. *MiFID I* direktīvas un tās īstenošanas normu kopumu ietekmēja 2008. gada finanšu krīze, kas ļāva atklāt dažas vājās vietas finanšu tirgu darbībā un pārskatāmībā. Turklāt tehnoloģiju attīstības dēļ bija jānostiprina atbilstošās tiesību normas, it īpaši attiecībā uz tirdzniecības sistēmām, lai padarītu tās pārskatāmākas, uzlabotu ieguldītāju aizsardzību, stiprinātu uzticēšanos, pievērstos līdz šim neaplūkotojām jomām un nodrošinātu pārraudzītājiem savu pienākumu pildīšanai nepieciešamās pilnvaras.

7. Tāpēc 2007. gadā spēkā stājušais *MiFID I* tiesiskais regulējums no 2018. gada 3. janvāra tiks aizstāts ar tā saukto *MiFID II*, ko veido galvenokārt Direktīva 2014/65/EK⁷ (turpmāk tekstā – “*MiFID II* direktīva”) un Regula (ES) Nr. 600/2014⁸. Lai arī *MiFID II* direktīva vēl nav stājusies spēkā un acīmredzami nav piemērojama pamatlietai, tajā ir atrodamas dažas *MiFID I* normu interpretēšanai noderīgas norādes.

1. Direktīva 2004/39

8. *MiFID I* direktīvas 1. pantā ir noteikts, ka tā “attiecas uz ieguldījumu sabiedrībām un regulētiem tirgiem”.

9. Tās preambulas 2., 5., 6., 44. un 49. apsvērumi ir formulēti šādi:

“(2) [...] jāparedz saskaņošanas pakāpe, kas vajadzīga, lai ieguldītājiem nodrošinātu augstu aizsardzības līmeni un ļautu ieguldījumu sabiedrībām sniegt pakalpojumus visā Kopienā, kura ir vienotais tirgus, piederības valsts uzraudzībā. [...]”

2 *Euronext Amsterdam N.V.* uzdodas par vēsturiskās Amsterdamas vērtspapīru biržas tiesību pārņēmēju un darbojas saskaņā ar regulēta tirgus modeli.

3 Eiropas Parlamenta un Padomes 2004. gada 21. aprīļa direktīva, kas attiecas uz finanšu instrumentu tirgiem un ar ko groza Padomes Direktīvas 85/611/EEK un 93/6/EEK un Eiropas Parlamenta un Padomes Direktīvu 2000/12/EK un atceļ Padomes Direktīvu 93/22/EEK (OV 2004, L 145, 1. lpp.).

4 Komisijas 2006. gada 10. augusta direktīva, ar ko īsteno Eiropas Parlamenta un Padomes Direktīvu 2004/39/EK attiecībā uz ieguldījumu sabiedrību organizatoriskām prasībām un darbības nosacījumiem un jēdzienu definīcijām minētās direktīvas mērķiem (OV 2006, L 241, 26. lpp.).

5 Komisijas 2006. gada 10. augusta regula, ar ko īsteno Eiropas Parlamenta un Padomes Direktīvu 2004/39/EK attiecībā uz ieguldījumu sabiedrību pienākumu vest uzskaiti, darījumu pārskatu sniegšanu, tirgus pārskatāmību, finanšu instrumentu pielaidi tirdzniecībai un šajā direktīvā definētajiem terminiem (OV 2006, L 241, 1. lpp.).

6 Eiropas Parlamenta un Padomes 2003. gada 28. janvāra direktīva par iekšējās informācijas ļaunprātīgu izmantošanu un tirgus manipulācijām (tirgus ļaunprātīgu izmantošanu) (OV 2003, L 96, 16. lpp.).

7 Eiropas Parlamenta un Padomes 2014. gada 15. maija direktīva par finanšu instrumentu tirgiem un ar ko groza Direktīvu 2002/92/EK un Direktīvu 2011/61/ES (OV 2014, L 173, 349. lpp.).

8 Eiropas Parlamenta un Padomes 2014. gada 15. maija regula par finanšu instrumentu tirgiem un ar ko groza Regulu (ES) Nr. 648/2012 (OV 2014, L 173, 84. lpp.).

[..]

- (5) [..] Jāatzīst tas, ka radusies jaunas paaudzes organizēta tirdzniecības sistēma līdztekus regulētiem tirgiem, uz kuriem jāattiecinā saistības, kas paredzētas, lai saglabātu finanšu tirgu efektīvu un sakārtotu darbību. [..]

[..]

- (6) Jāievieš regulēta tirgus un daudzpusējas tirdzniecības sistēmas [DTS] [9] definīcijas, un tās savstarpēji cieši jāaskaņo, lai atspoguļotu faktu, ka tām ir vienāda organizētās tirdzniecības funkcionalitāte. Definīcijās nav jāiekļauj divpusējās sistēmas, kurās ieguldījumu sabiedrības iesaistās katrā darījumā savā vārdā ne kā bezriskā darījuma partneris, kas ir starpnieks starp pircēju un pārdevēju. Termins “sistēma” ietver visus tos tirgus, ko veido noteikumu kopums un tirdzniecības platforma, kā arī tos, kas darbojas, tikai pamatojoties uz noteikumu kopumu. Regulētos tirgos un daudzpusējās tirdzniecības sistēmās nav obligāti jādarbojas “tehniskai” pasūtījumu saskaņošanas sistēmai. Šajā direktīvā tirgus, ko veido to noteikumu kopums, kuri reglamentē aspektus saistībā ar dalību, instrumentu tirgošanas atļaušanu, tirdzniecību starp dalībniekiem, ziņošanas un attiecīgā gadījumā pārskatāmības nodrošināšanu, ir regulēti tirgus vai daudzpusēja tirdzniecības sistēma, un darījumus, kas noslēgti saskaņā ar minētajiem noteikumiem, uzskata par noslēgtiem saskaņā ar regulēta tirgus sistēmu vai daudzpusēju tirdzniecības sistēmu. Termins “pirkšanas un pārdošanas intereses” jāsaprot plašā nozīmē, ietverot pasūtījumus, kotēšanu un interešu izpausmes. Prasība apvienot intereses sistēmā, izmantojot nediskrecionārus noteikumus, ko noteicis sistēmas dalībnieks [pārvaldnieks], nozīmē to, ka tās ir jāapvieno saskaņā ar sistēmas noteikumiem vai izmantojot sistēmas protokolus vai iekšējās darbības procedūras (tostarp procedūras, kas ietvertas datoru programmatūrā). Ar terminu “nediskrecionāri noteikumi” saprot, ka šie noteikumi ieguldījumu sabiedrībai, kas izmanto daudzpusēju tirdzniecības sistēmu, neparedz rīcības brīvību attiecībā uz to, kā intereses var savstarpēji iedarboties. Definīcijas paredz, ka interešu apvienošana jāveic tā, lai rezultātā būtu noslēgts līgums, kas nozīmē to, ka izpilde notiek, ievērojot sistēmas noteikumus vai izmantojot sistēmas protokolus vai iekšējās darbības procedūras.

[..]

- (44) Ņemot vērā divkāršo mērķi – aizsargāt ieguldītājus un nodrošināt vērtspapīru tirgu nevainojamu darbību – jānodrošina darījumu pārskatāmība un tas, ka šim mērķim paredzētos noteikumus piemēro ieguldījumu sabiedrībām, kad tās darbojas tirgos. Lai ieguldītājiem vai tirgus dalībniekiem ļautu jebkurā laikā novērtēt akciju darījuma nosacījumus, ko tie izskata, un lai pēc tam pārbaudītu apstākļus, kādos konkrētais darījums veikts, jāizveido kopīgi noteikumi attiecībā uz informācijas publicēšanu par pabeigtiem darījumiem ar akcijām un informācijas atklāšanu par akciju tirdzniecības pašreizējām iespējām. Šie noteikumi ir vajadzīgi, lai nodrošinātu dalībvalstu akciju tirgus efektīvu integrāciju, lai tādējādi veicinātu vispārējā cenu veidošanās procesa efektivitāti attiecībā uz pašu kapitāla instrumentiem un lai palīdzētu efektīvi īstenot “labākās izpildes” pienākumus. Attiecībā uz šiem apsvērumiem vajadzīgs visaptverošs pārskatāmības režīms, kas piemērojams visiem darījumiem ar akcijām neatkarīgi no tā, vai tos veic ieguldījumu sabiedrība divpusēji vai ar regulētu tirgu vai daudzpusēju tirdzniecības sistēmu starpniecību. Šajā direktīvā paredzētie ieguldījumu sabiedrību pienākumi noteikt pirkšanas un pārdošanas cenu un izpildīt pasūtījumu par noteikto cenu neatbrīvo ieguldījumu sabiedrības no pienākuma nosūtīt pasūtījumu uz citu izpildes vietu, ja šāda internalizācija var traucēt sabiedrībai ievērot “labākās izpildes” pienākumus.

[..]

9 Lai apzīmētu “daudzpusēju tirdzniecības sistēmu”, vairākās Direktīvas 2004/39 valodu redakcijās tiek lietots kāds akronīms.

(49) Atļaujai darboties regulētā tirgū jāattiecas uz visām darbībām, kas ir tieši saistītas ar pasūtījumu piedāvāšanu, apstrādi, izpildi, apstiprināšanu un ziņošanu no brīža, kad šādus pasūtījumus saņēmis regulētais tirgus, līdz brīdim, kad tie ir nosūtīti turpmākai pabeigšanai, un uz darbībām, kas saistītas ar finanšu instrumentu tirdzniecības atļaušanu. Uz šādām darbībām jāattiecinā arī darījumi, kas noslēgti ar to izraudzīto tirgus lideru starpniecību, kurus izraudzījis regulētais tirgus, un ko uzņemas veikt saskaņā ar regulētā tirgus sistēmām un atbilstoši noteikumiem, kas reglamentē šīs sistēmas. Ne visi darījumi, ko noslēguši regulētā tirgus vai daudzpusējās tirdzniecības sistēmas locekļi vai dalībnieki, ir uzskatāmi par darījumiem, kas noslēgti regulēta tirgus vai daudzpusējās tirdzniecības sistēmās. Darījumi, kurus divpusēji noslēdz locekļi vai dalībnieki un attiecībā uz kuriem nav izpildīti visi pienākumi, kas saskaņā ar šo direktīvu noteikti attiecībā uz regulētu tirgu vai daudzpusēju tirdzniecības sistēmu, sistemātiska internalizētāja definīcijā jāuzskata par darījumiem, kas noslēgti ārpus regulēta tirgus vai daudzpusējās tirdzniecības sistēmas. Šādā gadījumā jāpiemēro ieguldījumu sabiedrību pienākums darīt zināmas atklātībai uzņēmuma noteiktās cenas, ja ir izpildīti ar šo direktīvu noteiktie nosacījumi.”

10. Šīs direktīvas 4. panta 1. punkta 7), 13), 14) un 15) apakšpunktā ir definēti šādi jēdzieni:

“7) “Sistemātisks internalizētājs” ir ieguldījumu sabiedrība, kas organizēti, bieži un sistemātiski veic darījumus savā vārdā, izpildot klientu pasūtījumus ārpus regulēta tirgus vai daudzpusējās tirdzniecības sistēmas.

[..]

13) “Tirgus dalībnieks [pārvaldnieks]” ir persona vai personas, kas vada un/vai veic regulēta tirgus uzņēmējdarbību. Tirgus dalībnieks [pārvaldnieks] var būt regulētais tirgus pats par sevi.

14) “Regulēts tirgus” ir daudzpusēja sistēma, ko izmanto vai vada tirgus dalībnieks [pārvaldnieks], kurš apvieno trešo personu pirkšanas un pārdošanas intereses attiecībā uz finanšu instrumentiem vai veicina šādu interešu apvienošanu – sistēmā un atbilstoši tās nediskrecionāriem noteikumiem – tā, ka rezultātā tiek noslēgts līgums attiecībā uz finanšu instrumentiem, kuru tirdzniecība ir atļauta saskaņā ar tā noteikumiem un/vai sistēmām, un kam ir piešķirta atļauja, un kas pastāvīgi darbojas saskaņā ar III sadaļas noteikumiem.

15) “Daudzpusēja tirdzniecības sistēma” (*MTF*) [(DTS)] ir daudzpusēja sistēma, kuru izmanto ieguldījumu sabiedrība vai tirgus dalībnieks, kas apvieno trešo pušu pirkšanas un pārdošanas intereses attiecībā uz finanšu instrumentiem – sistēmā un atbilstoši nediskrecionāriem noteikumiem – tā, ka rezultātā tiek noslēgts līgums saskaņā ar II sadaļas noteikumiem.”

2. Regula Nr. 1287/2006

11. Šīs regulas 2. panta 8) punktā “tirdzniecības vieta” ir definēta kā “regulēts tirgus, DTS vai sistemātisks internalizētājs, kas attiecīgi darbojas šādā statusā, vai attiecīgos gadījumos sistēma ar regulētam tirgum vai DTS līdzīgām funkcijām ārpus Kopienas”.

12. Šīs regulas 5. pantā ir noteikts:

“Šajā regulā atsauce uz darījumu ir atsauce tikai uz finanšu instrumenta pirkšanu un pārdošanu. Šajā regulā, izņemot tās II nodaļu, finanšu instrumenta pirkšana un pārdošana neietver šādas operācijas:

[..]

c) sākotnējā tirgus darījumus (piemēram, emisiju, sadalīšanu, parakstīšanos) ar Direktīvas 2004/39/EK 4. panta 1. punkta 18) apakšpunkta a) un b) daļā minētajiem finanšu instrumentiem.”

13. Regulas 21. panta 1. punktā ir uzskaitīti kritēriji, lai noteiktu, vai ieguldījumu sabiedrība ir SI:

“Ja ieguldījumu sabiedrība slēdz darījumus uz sava rēķina, izpildot klienta uzdevumus ārpus regulētā tirgus vai DTS, to uzskata par sistemātisku internalizētāju, ja tā veic šo darbību organizēti, bieži un sistemātiski un atbilst šādiem kritērijiem:

- a) šai darbībai ir būtiska komerciāla nozīme sabiedrības darbībā, un tā tiek veikta, ievērojot obligātus noteikumus un procedūras;
- b) šo darbību veic šim mērķim izraudzīts personāls vai automatizēta tehniska sistēma, neatkarīgi no tā, vai šis personāls vai sistēma tiek izmantota vienīgi šim mērķim;
- c) šī darbība klientiem pieejama regulāri un pastāvīgi.”

3. Direktīva 2003/6

14. Saskaņā ar tās 1. panta 1. punktu:

“Iekšēja informācija” ir kāda precīza rakstura informācija, kas nav nodota atklātībai un kas tieši vai netieši attiecas uz vienu vai vairākiem finanšu instrumentu emitentiem vai vienu vai vairākiem finanšu instrumentiem, un kas, ja to nodotu atklātībai, varētu ievērojami ietekmēt attiecīgo finanšu instrumentu cenas vai saistīto atvasināto finanšu instrumentu cenas.”

15. Saskaņā ar tās 6. panta 4. punktu:

“Personas, kas pilda vadības pienākumus attiecībā uz finanšu instrumentu emitentu, un, attiecīgā gadījumā, cieši ar tām saistītās personas, vismaz ziņo kompetentajai iestādei par to, ka pastāv uz pašu rēķina veiktas darbības, kas attiecas uz minētā emitenta akcijām vai uz atvasinātiem instrumentiem, vai uz citiem ar tiem saistītiem finanšu instrumentiem. Dalībvalstis nodrošina, ka pēc iespējas ātri vismaz individuāla informācija attiecībā uz šādām darbībām bez grūtībām ir pieejama plašai sabiedrībai.”

B. Valsts tiesības

16. *Wet op het financieel toezicht* (Likums par finanšu tirgu uzraudzību, turpmāk tekstā – “Wft”) 1:1. pantā regulēta tirgus jēdziens ir definēts šādi:

“regulēts tirgus ir daudzpusēja sistēma, kas apvieno trešo personu pirkšanas un pārdošanas intereses attiecībā uz finanšu instrumentiem vai veicina šādu interešu apvienošanu – sistēmā un atbilstoši tās nediskrecionāriem noteikumiem – tā, ka rezultātā tiek noslēgts līgums par finanšu instrumentiem, kuru tirdzniecība ir atļauta saskaņā ar tirgus noteikumiem un sistēmām, un kas pienācīgi darbojas saskaņā ar spēkā esošajiem noteikumiem par atļaujas izsniegšanu un pastāvīgu uzraudzību”.

17. Saskaņā ar 5:60. panta 1. punkta a) apakšpunktu katrai personai,

- kas nosaka vai kopīgi nosaka Nīderlandē reģistrēta fonda – kurš emitējis finanšu instrumentus vai plāno emitēt finanšu instrumentus 5:56. panta 1. punkta b) apakšpunkta izpratnē [proti, finanšu instrumentus, kuru tirdzniecība ir atļauta regulētā tirgū vai daudzpusējā tirdzniecības sistēmā] – ikdienas darījumu pārvaldību,
- vai personai, pēc kuras piedāvājuma ir noslēgts finanšu instrumenta tirdzniecības līgums minētās normas izpratnē, ja vien šis instruments nav vērtspapīrs,

- vai personai, kas plāno noslēgt finanšu instrumenta tirdzniecības līgumu šīs normas izpratnē, ja vien šis instruments nav vērtspapīrs,

ne vēlāk kā piektajā darba dienā pēc darījuma ir jāpaziņo par savā vārdā noslēgtiem vai veiktiem darījumiem ar daļām attiecībā uz (5:60. panta 1. punkta) a), b) vai c) apakšpunktā minētajiem emitentiem vai ar finanšu instrumentiem, kuru vērtību nosaka atkarībā no šo daļu vērtības.

18. Saskaņā ar 5:56. panta 1. punkta a) apakšpunktu iepriekšējā tiesību normā minētajām personām ir aizliegts izmantot iekšējo informāciju, kad tās veic darījumu Nīderlandē, no Nīderlandes vai dalībvalsts ar finanšu instrumentiem, kurus ir atļauts tirgot regulētā tirgū, kam ir izsniegta 5:26. panta 1. punktā paredzēta atļauja, vai daudzpusējā tirdzniecības sistēmā, attiecībā uz kuru ieguldījumu sabiedrībai ir izsniegta 2:96. pantā paredzētā atļauja vai ir pieprasīta atļauja veikt tirdzniecību minētajā sistēmā.

19. Saskaņā ar 1:40. panta 1. punktu izmaksas, kas uzraudzības iestādei radušās saistībā ar darbībām, ko tā veic, izpildot šajā likumā paredzētos uzdevumus, sedz uzņēmumi, attiecībā uz kuriem šīs darbības ir veiktas, ja vien šīs izmaksas nav jāsedz no valsts budžeta.

20. Saskaņā ar *Besluit bekostiging financieel toezicht* (Rikojums par finansējumu finanšu uzraudzībai) 5., 6. panta un 8. panta 1. punkta i) apakšpunkta 4. punktu *Stichting Autoriteit Financiële Markten* (Finanšu tirgu uzraudzības iestāde, Nīderlande; turpmāk tekstā – “AFM”) ir pilnvaras uzlikt nodevas emitentiem *Wft* 5:60. panta 1. punkta) a) apakšpunkta izpratnē.

II. Valsts tiesvedība un prejudiciālais jautājums

21. Tiesvedībā *a quo* strīds ir starp AFM un *Robeco Hollands Bezit N.V.* un citām vienpadsmit sabiedrībām (atvērti pārvedamu vērtspapīru kolektīvo ieguldījumu uzņēmumi vai atvērtie ieguldījumu fondi; turpmāk tekstā – “Robeco” vai “Robeco fondi”), kas apstrīd šīs iestādes izdotos paziņojumus par nodevu.

22. Konkrēti strīds ir par AFM 2009. gada 30. oktobra, 2010. gada 31. decembra, 2011. gada 30. septembra un 2012. gada 28. septembra lēmumu (turpmāk tekstā – “pirmie lēmumi”). Ar tiem AFM lika samaksāt Robeco fondiem nodevas par 2009., 2010., 2011. un 2012. gadu attiecīgi EUR 110, EUR 350, EUR 630 un EUR 180 apmērā, proti, piemērojot *Wft* 1:40. pantu un 5:60. panta 1. punkta ievadu un a) apakšpunktu un *Besluit bekostiging financieel toezicht* (Rikojums par finansējumu finanšu tirgu uzraudzībai).

23. AFM skatījumā, šīs nodevas bija jāmaksā, ņemot vērā saistībā ar Robeco fondiem veiktos uzraudzības pienākumus, kurus šī iestāde ir uzņēmusies saskaņā ar Direktīvu 2003/6, kas Nīderlandē ir transponēta ar *Wft*, ar ko regulētajos tirgos tirgojamo finanšu instrumentu emitentiem ir uzlikts pienākums sniegt informāciju par to pārvaldnieku darbībām.

24. Ar 2012. gada 13. decembra lēmumu AFM noraidīja Robeco iesniegtās sūdzības.

25. Par šo lēmumu Robeco cēla prasību *Rechtbank Rotterdam* (Roterdamas tiesa, Nīderlande), kas to noraidīja ar 2013. gada 24. decembra spriedumu.

26. Minētā tiesa noraidīja Robeco prasījumus un atzina par pareiziem AFM apgalvojumus. Tā nosprieda, ka EFS sistēma atbilst *Wft* 1:1. pantā rodamajai regulēta tirgus definīcijai, *Wft* 5:60. pants ir piemērojams valdes un uzraudzības padomes locekļiem un AFM noteiktās nodevas ir noteiktas tiesiski.

27. Pirmās instances spriedumu Robeco pārsūdzēja *College van beroep voor het bedrijfsleven* (Tirdzniecības un rūpniecības administratīvās apelācijas tiesa, Nīderlande), kurai visbeidzot ir jānoskaidro, vai EFS sistēma atbilst Direktīvā 2004/39 minētajam regulēta tirgus jēdzienam.

28. Iesniedzējtiesa uzskata par pierādītiem vairākus pamatlietas faktus un apstākļus, kurus aprakstīšu īsumā.

29. Pirmkārt, tā apgalvo, ka *Euronext* ir atļauts pārvaldīt regulētu tirgu saskaņā ar *Wft* 5:26. panta 1. punktu. *Euronext* segments ir *EFS*, kas ir izveidota kā specifiska tirdzniecības sistēma, kura darbojas tikai ar atvērto ieguldījumu fondu daļām. *Robeco* fondi ir “*open end*” (atvērti) ieguldījumu fondi, un tiem ir jāizpilda rīkojumi par daļu apliecību pirkšanu vai emitēšanu ar *EFS* starpniecību.

30. Otrkārt, iesniedzējtiesa apstiprina, ka fondu aģenti un starpnieki ir *EFS* sistēmas dalībnieki. Katram ieguldījumu fondam vai ieguldījumu fondu grupai ir savs aģents, kurš rīkojas ieguldījumu fonda vai fondu grupas vārdā, uzņemoties riskus. Starpnieks jeb brokeris apkopo ieguldītāju pirkšanas un pārdošanas rīkojumus un iesniedz tos attiecīgā ieguldījumu fonda aģentam.

31. Visbeidzot iesniedzējtiesa paskaidro, ka darījumi *EFS* sistēmā tiek veikti uz nākotnes cenu noteikšanas pamata. Starpnieks var dot rīkojumu aģentam līdz plkst. 16.00 (*cut-off-time*), un pēc tam tiek aprēķināta ieguldījumu fondu neto aktīvu vērtība (un līdz ar to emitējamās vai pārkamās daļas vērtība), pamatojoties uz cenu, kas ir spēkā pēc *cut-off-time*. Nākamajā rītā plkst. 10.00 aģents izpilda viņam iesniegto rīkojumu, pamatojoties uz neto aktīvu vērtību, kas tika aprēķināta ar ierobežotu atlaidi vai uzcelojumu, kas izriet no darījuma izmaksām, kuras ir radušās ieguldījumu fondam. Nedz fondu aģenti, nedz starpnieki *EFS* sistēmā neveic darījumus savā starpā. Darījumi *EFS* tiek veikti saskaņā ar *EFS-Trading-Manual* un *TCS-web User Guide to the EFS* noteikumiem.

32. Ņemot vērā šos apstākļus, *College van beroep voor het bedrijfsleven* (Tirdzniecības un rūpniecības administratīvās apelācijas tiesa) pretēji tam, ko ir nospriedusi pirmās instances tiesa, sliecas uzskatīt, ka *EFS* sistēma nav daudzpusēja sistēma un ka tādējādi to nevar kvalificēt kā regulētu tirgu *MiFID I* direktīvas 4. panta 1. punkta 14) apakšpunkta izpratnē.

33. Tāsprāt, *MiFID I* direktīvas preambulas 6. apsvērumā ir nošķirtas divpusējas sistēmas (SI režīms) no daudzpusējām tirdzniecības sistēmām, kurās ietilpst regulētie tirgi. Atšķirība ir tā, ka divpusējās sistēmās darījumi tiek īstenoti tikai un vienīgi starp ieguldījumu sabiedrību un ieguldītāju; savukārt daudzpusējās sistēmās ieguldītāji arī var noslēgt darījumus savā starpā. *EFS* esot divpusēja sistēma, jo tajā darbojas starpnieks (pārstāvot ieguldītāju) un fondu aģents (fondu vārdā), pirmajam no tiem veicot darījumus ar otro.

34. Iesniedzējtiesa uzskata, ka *MiFID I* direktīvas preambulas 6. apsvērumā ir norādīts, ka sistēma, kurā tiek veikti tikai tādi darījumi, kuriem nav piemērojams informēšanas pienākums, nevar tikt kvalificēta kā regulēts tirgus. Saskaņā ar Regulas Nr. 1287/2006 5. panta ievadu un c) punktu *EFS* sistēmas darījumi esot primārā tirgus darījumi, nevis finanšu instrumentu pirkšanas un pārdošanas darījumi. Minētās regulas III nodaļa šiem primārā tirgus darījumiem neesot piemērojama, tāpēc tajā ietvertie informēšanas pienākumi neesot jāuzliek attiecībā uz *EFS* sistēmas darījumiem. Tā kā ar *EFS* starpniecību tiek veikti tikai primārā tirgus darījumi, kuriem šī iemesla dēļ informēšanas pienākums nav uzliekams, *EFS* neesot kvalificējama kā regulēts tirgus.

35. Saskaņā ar iesniedzējtiesas domām šo vērtējumu apstiprina tas, ka ar *EFS* starpniecību tirgojamo daļu apliecību vērtību nosaka, aprēķinot to neto aktīvu vērtību iepriekš izklāstītajā veidā. Turpretim regulētajā tirgū cenu nosaka nevis šādi, bet gan pamatojoties uz dalībnieku piedāvājumu un pieprasījumu.

36. Visbeidzot tiesa *a quo* norāda, ka *EFS* nav regulēts tirgus, jo tajā nav iespējams veikt cenu manipulācijas un ar grūtībām varētu veikt darījumus, izmantojot iekšējo informāciju.

37. Tomēr, tāsprāt, *EFS* tikpat labi varētu arī būt kvalificējama kā regulēts tirgus *MiFID I* direktīvas 4. panta 1. punkta 14) apakšpunkta izpratnē. Tā atzīst, ka nedz no šīs tiesību normas, nedz no minētās direktīvas preambulas 6. apsvēruma formulējuma skaidri neizriet, ka par regulētu tirgu nevarētu uzskatīt tirdzniecības platformu, kurā tiek veikti ne tikai tādi darījumi, kuriem ir piemērojams informēšanas pienākums, un ka tirdzniecībā cena neveidojas saskaņā ar pieprasījumu un piedāvājumu. Pietiek, ka tirgus darbojas atbilstoši preambulas 6. apsvērumā minēto noteikumu kopumam un ka ir izpildīti *MiFID I* direktīvas 4. panta 1. punkta 14) apakšpunkta definīcijā ietvertie nosacījumi.

38. Turklāt, pēc iesniedzējtiesas domām, *EFS* sistēma varētu atbilst *MiFID I* direktīvā lietotajam regulēta tirgus jēdzienam tāpēc, ka *EFS* ir autonoma tirdzniecības platforma, ko pārvalda *Euronext* saskaņā ar attiecīgu atļauju, tā ir daudzpusēja sistēma, kurai ir pievienojušies dažādi starpnieki un fondu aģenti ar spēju izdot rīkojumus, *EFS* sistēmas lietotājus var uzskatīt par trešajām personām attiecībā uz *Euronext* un *EFS* sistēmā fondu aģentu un starpnieku pirkšanas un pārdošanas interešu mijiedarbības iznākumā tiek veikti darījumi.

39. Ņemot vērā šīs šaubas par jēdziena “regulēts tirgus” interpretāciju, *College van beroep voor het bedrijfsleven* (Tirdzniecības un rūpniecības administratīvās apelācijas tiesa, Nīderlande) uzdod Tiesai šādu prejudiciālu jautājumu:

“Vai sistēma, kurā piedalās daudzi fondu aģenti un starpnieki, kuri šajā sistēmā darījumos pārstāv atvērto ieguldījumu fondus vai ieguldītājus, un kura faktiski tikai palīdz šiem atvērtajiem ieguldījumu fondiem pildīt to pienākumu izpildīt ieguldītāju iesniegtos rīkojumus par daļu apliecību pirkšanu un pārdošanu, ir uzskatāma par regulētu tirgu *MiFID I* [I] [direktīvas] 4. panta 1. punkta 14) apakšpunkta izpratnē, un – ja tiek sniegta apstiprinoša atbilde – kādas ir galvenās pazīmes, kas par to liecina?”

III. Prejudiciālā jautājuma analīze

40. Iesniedzējtiesa vēlas, lai Tiesa paskaidrotu, vai finanšu instrumentu tirdzniecības platforma ar *EFS* sistēmai piemītošajām iezīmēm ir regulēts tirgus *MiFID I* direktīvas izpratnē. Pirms atbildēt uz šo jautājumu, uzskatu, ka ir jāaplūko *MiFID I* direktīvā paredzētais finanšu instrumentu tirdzniecības sistēmu regulējums un kopš tās piemērošanas tajā izdarītie grozījumi. Atsaukšos arī uz grozījumiem, kas gaidāmi pēc *MiFID II* tiesiskā regulējuma stāšanās spēkā 2018. gada 3. janvārī, lai arī strīdam tie nav piemērojami *ratione temporis*.

A. Ievada apsvērumi par finanšu instrumentu tirdzniecības sistēmām

41. Ar *MiFID I* direktīvu un tās īstenošanas noteikumiem finanšu instrumentu tirdzniecības sistēmu tiesiskais regulējums ir būtiski mainīts¹⁰. Lai veicinātu šo tirgu integrāciju, konkurētspēju un efektivitāti Savienībā, tika likvidēts dažās valstīs tradicionālajās vērtspapīru biržās pastāvējušais tirdzniecības monopols, un sākās sāncensība starp tradicionālajām platformām un jaunajām alternatīvajām tirdzniecības sistēmām, kas ir radušās tehnoloģiju attīstības rezultātā, bet kas vēl nebija regulētas.

42. Savienības likumdevēja nodoms, kā jau norādīju, bija vairot pārredzamību, uzlabot ieguldītāju aizsardzību, stiprināt uzticēšanos un garantēt uzraudzības iestādēm pilnvaras, kas tām ir nepieciešamas, lai pildītu savus pienākumus¹¹.

¹⁰ Šīs tirdzniecības sistēmas “are multilateral systems or networks, which provide trading, clearing, settlement, and reporting services in relation to securities and derivative transactions. They support financial markets by providing essential services, connecting counterparties, reducing transaction costs through economies of scale, managing systemic and counterparty risks, and fostering transparency” (Ferrarini, G. un Saguato, P. “Regulating Financial Market Infrastructures”. *ECGI Working Paper* Nr. 259/2014, 2014. gada jūnijs, 7. lpp.).

¹¹ Kādā Komisijas finansētā pētījumā ir noskaidrots, ka tādējādi palielinājusies konkurence starp dažādiem finanšu instrumentu tirdzniecības centriem, nodrošinot ieguldītājiem lielākas iespējas izvēlēties pakalpojumu sniedzējus un pieejamos finanšu instrumentus, – kas tika panākts ar tehnoloģiju attīstības palīdzību. Kopumā darījumu izmaksas ir samazinājušās, un integrācija ir palielinājusies, kā tas izriet no *Oxera* pētījuma: *Monitoring Prices, Costs and Volumes of Trading and Post-trading Services*, 2011. Skat. arī dokumentu COM(2011) 652, galīgā redakcija, 2. lpp.

43. *MiFID I* direktīvā ir aplūkoti trīs finanšu instrumentu tirdzniecības sistēmu veidi, divas no tām ir daudzpusējas sistēmas (regulētie tirgi un DTS)¹² un viena no tām – divpusēja sistēma. *MiFID I* normās ir aplūktas ne tikai šīs saskaņā ar organizētas tirdzniecības modeli veidotas sistēmas, bet arī ārpusbiržas (*over-the-counter*, turpmāk tekstā – “*OTC*”) finanšu instrumentu tirdzniecības iespēja.

44. Pirmā, vislabāk iesakņojusies finanšu instrumentu tirdzniecības sistēmu kategorija ir regulētie tirgi, un tā tiek izmantota *MiFID I* un *MiFID II* tiesiskajā regulējumā un citās Savienības tiesību normās. Lai arī turpinājumā sīkāk analizēšu to raksturiezīmes, regulētie tirgi – atbilstoši *MiFID I* direktīvas 4. panta 1. punkta 14) apakšpunkta definīcijai – ir daudzpusējas tirdzniecības sistēmas, ko kontrolē pārvaldnieks, kurš apvieno trešo personu pirkšanas un pārdošanas intereses attiecībā uz finanšu instrumentiem atbilstoši nediskrecionāriem noteikumiem tādējādi, ka rezultātā tiek noslēgts līgums. Tās ir līdzīgas klasiskajām vērtspapīru biržām, un saskaņā ar Eiropas Vērtspapīru un tirgu iestādes (turpmāk tekstā – “*EVTI*”) datubāzes datiem¹³ Savienībā pašlaik ir simt divi regulēti tirgi (četri Nīderlandē, viens no tiem ir *Euronext Amsterdam*).

45. Otrā kategorija, kas ir tā sauktās daudzpusējas tirdzniecības sistēmas (DTS), tika ieviesta ar *MiFID I* direktīvu, lai iekļautu alternatīvos tirdzniecības mehānismus, kas faktiski bija radušies tehnoloģiju attīstības rezultātā. DTS arī ir daudzpusējas tirdzniecības sistēmas, kurās mijiedarbojas vairāku trešo personu pirkšanas un pārdošanas intereses tādējādi, ka tiek noslēgti līgumi, to pārvaldnieks vai ieguldījumu sabiedrība vada nediskrecionāri un tām ir jāsaņem administratīvā atļauja. Lai arī to regulējums ir līdzīgs regulētu tirgu režīmam, tas atšķiras ar to, ka tirgojamo finanšu instrumentu veidi iepriekš netiek kontrolēti.

46. Saskaņā ar *EVTI* datubāzes datiem¹⁴ pašlaik Savienībā ir simt piecdesmit viena DTS, kuru vidū apjoma ziņā izceļas platforma *BATS Trading Ltd* (Apvienotā Karaliste). Nīderlandē ir divas no tām: *Tom MTF Derivatives Markets* un *Tom MTF Cash Markets*.

47. Trešā, ar *MiFID I* direktīvu ieviestā kategorija ir tā sauktie “sistemātiskie internalizētāji”. Atšķirībā no iepriekšējām kategorijām tie tiek veidoti nevis kā daudzpusējas tirdzniecības centri, ko pārvalda trešās personas, pie kurām vēršas ieguldītāji, lai pirktu un pārdotu finanšu instrumentus, bet gan kā divpusējas tirdzniecības sistēmas. Saskaņā ar *MiFID I* direktīvas 4. panta 1. punkta 7) apakšpunktu tās ir ieguldījumu sabiedrības, kas organizēti, bieži un sistemātiski veic darījumus savā vārdā, izpildot klientu rīkojumus. Šī tirdzniecības sistēma ir definēta nevis pati par sevi, bet gan saistībā ar personu, kas tajā darbojas.

48. Lai arī SI nav jāsaņem valsts uzraudzības iestādes izsniegta administratīva atļauja, tie ir pietiekami lielas sabiedrības, lai pašu spēkiem varētu izpildīt ieguldītāju rīkojumus, un tāpēc tiem ir jāievēro vairāki pārskatāmības pienākumi. SI režīms, šķiet, nav bijis īpaši pievilcīgs, tāpēc saskaņā ar *EVTI* datubāzē pieejamo informāciju¹⁵ visā Savienībā ir reģistrētas tikai vienpadsmit šādas sabiedrības, no kurām Nīderlandē nav nevienas.

12 Daudzpusējas sistēmas var saukt arī par “tirdzniecības vietu”, kas Eiropas Parlamenta un Padomes 2012. gada 4. jūlija Regulas (ES) Nr. 648/2012 par ārpusbiržas atvasinātajiem instrumentiem, centrālajiem darījumu partneriem un darījumu reģistriem (OV 2012, L 201, 1. lpp.) 2. panta 4. punktā ir definētas kā “ieguldījumu sabiedrības vai tirgus dalībnieka Direktīvas 2004/39/EK 4. panta 1. punkta 1) un 13) apakšpunkta nozīmē, kas nav sistemātiski internalizētāji minētās direktīvas 4. panta 1. punkta 7) apakšpunkta nozīmē, pārvaldīta sistēma, kas apvieno sistēmas intereses pirkt un pārdot finanšu instrumentus, tādējādi veidojot līgumu saskaņā ar minētās direktīvas II un III sadaļu”.

13 Informāciju skat. šajā interneta vietnē: https://registers.esma.europa.eu/publication/searchRegister?core=esma_registers_mifid_rma.

14 Informāciju skat. šajā interneta vietnē: https://registers.esma.europa.eu/publication/searchRegister?core=esma_registers_mifid_mtf.

15 Informāciju skat. šajā interneta vietnē: https://registers.esma.europa.eu/publication/searchRegister?core=esma_registers_mifid_sys

49. *MiFID I* direktīvā, kā esmu sacījis, ir aplūkoti ne tikai darījumi ar finanšu instrumentiem, kas noslēgti ar šo organizēto tirdzniecības sistēmu starpniecību, bet arī vēl kāds ceturtais veids, kā izpildāmi rīkojumi attiecībā uz finanšu instrumentiem, proti, *OTC*. Tas izriet no tās preambulas 53. apsvēruma¹⁶, saskaņā ar kuru netiek prasīts “paredzēt pirmstirdzniecības pārskatāmības noteikumu piemērošanu darījumiem, kurus veic, pamatojoties uz ārpusbiržas atvasinājumiem, un uz kuru raksturīgajām pazīmēm ir attiecināms fakts, ka tie ir *ad-hoc* darījumi un neregulāri darījumi un ka tos veic ar vairumtirdzniecības partneriem, un ka tie ir daļa no darījumu attiecībām, kas pašas par sevi ir raksturojamas kā darījumi, kuru apjoms ir lielāks par standarta tirgus apjomu, kā arī gadījumos, kad darījumi ir veikti ārpus sistēmām, ko attiecīgā sabiedrība parasti izmanto kā sistemātisku internalizētāju attiecībā uz savu darbību”.

50. Iespējams, ka SI uzlikto prasību (organizēta, bieža un sistemātiska tirdzniecība, kā precizēts Regulas Nr. 1287/2006 21. panta 3. punktā), kā arī vēl ierobežojošākās regulēto tirgu un DTS konfigurācijas dēļ *MiFID I* direktīvas piemērošanas jomā netika iekļauti citi finanšu instrumentu tirdzniecībā lielā mērā izmantotie DTS veidi. Tā tas noticis tā dēvēto *broker crossing systems*, *broker-dealer crossing networks*, *dark pools* vai elektroniskās tirdzniecības platformas gadījumā¹⁷.

51. Pēc 2008. gada krīzes un tirdzniecības platformu attīstības rezultātā¹⁸ *MiFID II* direktīvā, kas vēl nav stājusies spēkā, ir saglabāti tie paši tirdzniecības platformu veidi, taču ir pievienota vēl viena kategorija, kas tiek saukta par “organizētās tirdzniecības sistēmām” (turpmāk tekstā – “OTS”).

52. OTS tiek definētas ļoti plaši, jo šajā jaunajā daudzpusējās tirdzniecības veidā ir vēlme iekļaut *OTC* tirdzniecības sistēmas, kas netika regulētas *MiFID I* direktīvā¹⁹. Tā galvenā OTS atšķirība no regulētajiem tirgiem un DTS ir tā, ka OTS pārvaldnieki var izpildīt rīkojumus diskrecionāri, attiecīgā gadījumā pakārtoti pirmstirdzniecības pārredzamības prasībām un optimālas izpildes pienākumiem.

53. Nupat aprakstītā evolūcija parāda, ka Savienības likumdevējs vēlas regulēt dažādas finanšu instrumentu tirdzniecības sistēmas, kas attīstās, izņemot tikai šo instrumentu divpusēju un neregulāru tirdzniecību²⁰. Faktiski mērķis ir nodrošināt, lai visa veida organizēta finanšu instrumentu tirdzniecība notiek saskaņā ar kādu no *MiFID II* direktīvā paredzētajām – daudzpusējām vai divpusējām – sistēmām²¹. Šādi tiek veicināta pienācīgāka dažādu tirdzniecības sistēmu sāncensība, neradot risku, ka uzņēmēji, kas vēlas izvairīties no uzraudzības iestāžu kontroles, radīs kādus citus alternatīvus mehānismus.

16 Skat. komentārus Gomber, P., Pierron, A., “MiFID: Spirit and Reality of a European Financial Market Directive”, *Celent Paper*, 2010. gada novembris, 12. lpp.

17 Siku analīzi skat. Onofrei, A., *La négociation des instruments financiers au regard de la directive MIF*, Brisele: *Larcier*, 2012, 360. – 363. lpp.

18 *MiFID II* direktīvas preambulas 4. apsvērumā tas ir pamatots šādi: “Finanšu krīze parādījusi vajās vietas finanšu tirgu darbībā un pārredzamībā. Finanšu tirgu izaugsme ir radījusi vajadzību nostiprināt finanšu instrumentu tirgu regulēšanas sistēmu, arī ārpusbiržas tirdzniecību šādos tirgos, lai palielinātu pārredzamību, labāk aizsargātu ieguldītājus, stiprinātu uzticēšanos, pievērstos neregulētajām jomām un nodrošinātu, ka uzraudzītāji ir atbilstoši pilnvaroti, lai veiktu savus pienākumus.”

19 *MiFID II* direktīvas 4. panta 1. punkta 23) apakšpunktā organizēta tirdzniecības sistēma jeb OTS ir definēta kā “daudzpusēja sistēma, kura nav regulēts tirgus vai DTS un kurā var mijiedarboties vairākas trešo pušu pirkšanas un pārdošanas intereses attiecībā uz obligācijām, strukturētā finansējuma produktiem, emisijas kvotām vai atvasinātiem instrumentiem tā, ka rezultātā tiek noslēgts līgums saskaņā ar šīs direktīvas II sadaļu [...]”.

20 Šajā ziņā *MiFID II* direktīvas 1. panta 7. punktā ir teikts: “Visas finanšu instrumentu daudzpusējās sistēmas darbojas vai nu saskaņā ar II sadaļas noteikumiem attiecībā uz DTS vai OTS, vai nu saskaņā ar III sadaļas noteikumiem attiecībā uz regulētiem tirgiem. Visas ieguldījumu brokeru sabiedrības, kuras regulēti, bieži, regulāri un būtiski darbojas savā vārdā, izpildot klientu rīkojumus ārpus regulētā tirgus, daudzpusējā tirdzniecības sistēmā vai organizētā tirdzniecības sistēmā, darbojas saskaņā ar Regulas (ES) 600/2014 III sadaļu. Neskarot Regulas (ES) Nr. 600/2014 23. un 28. pantu, visi pirmajā un otrajā daļā minētie darījumi ar finanšu instrumentiem, kas nav noslēgti daudzpusējā sistēmā vai sistemātiskā internalizētājā, atbilst attiecīgajiem Regulas (ES) Nr. 600/2014 III sadaļas noteikumiem.”

21 Saskaņā ar *Moloney* “MiFID II/MiFIR is designed to repatriate trading on to organized trading venues and away from OTC markets” (*Moloney, N., EU Securities and Financial Markets Regulation*, 3. izd., Oxford University Press, 2014, 434. lpp.). Skat. arī *Clause, N. J., Sorensen, K. E., “Reforming the Regulation of Trading Venues in the EU under the Proposed MiFID II. Levelling the Playing Field and Overcoming Market Fragmentation?”*, *European Company and Financial Review*, 2012, 285. lpp.

B. Regulēta tirgus jēdziens un tā attiecināšana uz tādu tirdzniecības platformu kā EFS

54. Iesniedzējtiesa lūdz Tiesu paskaidrot, vai uz tirdzniecības platformu ar *EFS* sistēmas iezīmēm ir attiecināma *MiFID I* direktīvā iekļautā regulēta tirgus definīcija. Pirms izklāstīšu savu viedokli par to, vēlos izdarīt trīs precizējumus.

55. Pirmais precizējums – valsts tiesai, kas tieši un pilnīgi pārzina *EFS* darbības veidu, ir jānoskaidro, vai šī platforma atbilst prasībām, lai to varētu kvalificēt kā regulētu tirgu. Protams, Tiesa var tai sniegt norādes jautājumā par to, kā interpretējama *MiFID I* direktīva, izsecinot no tās nosacījumiem, kas ir jāizpilda tirdzniecības sistēmai, lai to varētu iekļaut šajā kategorijā. Lai atbilde būtu lietderīga, īpaša uzmanība būs jāpievērš tiem no šiem nosacījumiem, par kuriem ir strīds šajā lietā²².

56. Kā otrs precizējums ir jāmin tas, ka valsts tiesas un lietas dalībnieku sniegtā informācija tiesas sēdē, šķiet, apstiprina, ka *EFS* darbojas, izmantojot administratīvo atļauju, ko *AFM* ir piešķirusi *Euronext*, lai tā darbotos kā regulēts tirgus.

57. Tomēr nav skaidri zināms, ka *EFS* segments pats par sevi ir regulēts tirgus. EVTI datubāzē tas nav iekļauts kā viens no Nīderlandes regulētajiem tirgiem²³, nedz arī par tādu uzdodas atšķirībā no citiem līdzīgajiem tirgiem²⁴.

58. Tomēr *EFS* sistēmas neiekļaušana šajā regulētu tirgu sarakstā nenozīmē, ka tā nav regulēts tirgus. Spriedumā *Nilas* u.c.²⁵ Tiesa ir norādījusi, ka ar to vien, ka konkrētais tirgus nav iekļauts šajā sarakstā, nevar būt pietiekami, lai izslēgtu iespēju, ka tas ir regulēts tirgus²⁶.

59. *Euronext* varētu darboties gan kā regulēta tirgus *Euronext Amsterdam*, gan *EFS* tirdzniecības platformas pārvaldnieks. Spriedumā *Nilas* u.c. ir atzīts, ka Direktīvā 2004/39 ir skaidri paredzētas situācijas, kad regulētā tirgus pārvaldnieks pārvalda vēl kādu citu tirdzniecības sistēmu, kura tomēr tāpēc vien nepārtop regulētā tirgū²⁷. Lai finanšu instrumentu tirdzniecības sistēma varētu par šādu tirgu tikt kvalificēta pati par sevi, pēc Tiesas teiktā, tai ir jāsaņem atļauja darboties kā regulētam tirgum un tās darbība ir jāpielāgo *MiFID I* direktīvas III sadaļā minētajām prasībām²⁸.

60. Tiesai *a quo* brīvi ir jāizvērtē, vai *EFS* patiešām ir regulētajā tirgū *Euronext Amsterdam* iekļauts segments vai arī tā pati par sevi ir atšķirīga tirdzniecības sistēma jeb platforma, lai arī tiem ir viens un tas pats pārvaldnieks.

22 Šādu pieeju Tiesa ir izmantojusi spriedumos, 2015. gada 3. decembris, *Banif Plus Bank* (C-312/14, EU:C:2015:794), 51. punkts, un 2013. gada 30. maijs, *Genil 48 un Comercial Hosteleria de Grandes Vinos* (C-604/11, EU:C:2013:344), 43. punkts.

23 *MiFID I* direktīvas 47. pantā "Regulētu tirgu saraksts" ir noteikts, ka "katra dalībvalsts izveido to regulēto tirgu sarakstu, kuriem tā ir piederības dalībvalsts, un nosūta šo sarakstu pārējām dalībvalstīm un Komisijai. Līdzīgi paziņo par visām izmaiņām minētajā sarakstā. Komisija visu regulēto tirgu sarakstu publicē *Eiropas Savienības Oficiālajā Vēstnesī* un atjaunina to vismaz reizi gadā. Komisija arī publicē un atjaunina sarakstu savā interneta vietnē ikreiz, kad dalībvalstis paziņo par izmaiņām savos sarakstos."

24 Tādējādi *Borsa italiana – ETFplus market (the open-ended collective investment undertaking (CIUs) segment)*. Šajā ziņā skat. <http://www.borsaitaliana.it/fondi/formazione/formazione.htm>. Šajā tirgū norisinās atvērto ieguldījumu fondu finanšu instrumentu tirdzniecība, tas ir iekļauts EVTI izveidotajā Itālijas regulēto tirgu sarakstā, tas ir izveidots kā regulēts tirgus un par to skaidri ir paziņots. EVTI datubāzē tas ir minēts kā *ELECTRONIC OPEN-END FUNDS AND ETC MARKET* interneta vietnē https://registers.esma.europa.eu/publication/details?core=esma_registers_mifid_rma&docId=mifid731rma.

25 Spriedums, 2012. gada 22. marts (C-248/11, EU:C:2012:166), 54. punkts.

26 Iekļaušana dalībvalsts izveidotajā sarakstā, kas nav minēta *MiFID I* direktīvas 4. panta 1. punkta 14) apakšpunktā, patiesībā bija jēdziena "regulēts tirgus" elements saskaņā ar Padomes 1993. gada 10. maija Direktīvas 93/22/EEK par ieguldījumu pakalpojumiem vērtspapīru jomā (OV 1993, L 141, 27. lpp.), kas ar *MiFID I* direktīvu tika atcelta no 2007. gada 1. novembra, 1. panta 13. punktu.

27 Spriedums, 2012. gada 22. marts, *Nilas* u.c. (C-248/11, EU:C:2012:166), 44.–46. punkts.

28 Turpat, 42. un 43. punkts.

61. Trešais precizējums attiecas uz prasītāju sabiedrību iezīmēm. *Robeco* fondi ir pārvedamu vērtspapīru kolektīvo ieguldījumu uzņēmumi (PVKIU), kuriem ir piemērojama Direktīva 2009/65/EK²⁹. Tās 1. panta 2. punktā ir noteikts, ka PVKIU ir uzņēmumi: a) kuru vienīgais mērķis ir sabiedrības naudas līdzekļu kolektīvie ieguldījumi vērtspapīros un/vai citos 50. panta 1. punktā norādītajos likvidajos finanšu aktīvos un kuri darbojas pēc dalīta riska principa, un b) kuru sertifikāti pēc turētāju lūguma tieši vai netieši tiek atpirkti vai izpirkti no šo uzņēmumu aktīviem.

62. Proti, *Robeco* fondi ir atbilstīgi ligumtiesībām (kolektīvie fondi, ko pārvalda pārvaldības sabiedrība) izveidoti publiski un atvērti PVKIU saskaņā ar Direktīvas 2009/65 1. panta 3. punktu. Atvērtu ieguldījumu fondu darbība “ietver sabiedrības līdzekļu piesaistišanu, kopīgu to pārvaldību un ieguldījumus, riska un no šiem ieguldījumiem gūtās peļņas sadali un PVKIU piedāvājumu maksāt atlīdzību tā dalībniekiem un partneriem”. [Neoficiāls tulkojums]³⁰

63. *Robeco* fondi, izmantojot *Euronext* pārvaldīto *EFS* sistēmu organizēti, bieži un sistemātiski piesaista ieguldītāju naudas līdzekļus, un principā šī iemesla dēļ *EFS* būtu jāuzskata par tirdzniecības vietu. Regulas Nr. 1287/2006 2. panta 8. punktā “tirdzniecības vieta” ir definēta kā “regulēts tirgus, DTS vai sistemātisks internalizētājs, kas attiecīgi darbojas šādā statusā, vai attiecīgos gadījumos sistēma ar regulētam tirgum vai DTS līdzīgām funkcijām ārpus Kopienas”.

64. Ņemot vērā lūgumā sniegt prejudiciālu nolēmumu izklāstītās *EFS* sistēmas iezīmes, šīs sistēmas un tajā darbojošos *Robeco* fondu darbība, šķiet, ir organizēta, bieža un sistemātiska finanšu instrumentu tirdzniecība.

65. Ja tā tas ir, *EFS* principā būtu jāatbilst kādam no *MiFID I* direktīvā minētajiem tirdzniecības sistēmu veidiem, proti, regulētam tirgum, DTS vai SI (izņemot gadījumu, ja runa ir par *OTC* tirdzniecības platformu, kas neietilpst nevienā no šīm trijām kategorijām, un saskaņā ar *MiFID II* direktīvu būtu kvalificējama kā jauns tirdzniecības sistēmas veids, proti, OTS).

66. Lai arī valsts tiesa tikai jautā, vai *EFS* ir regulēts tirgus, uzskatu, ka Tiesai ir jāaplūko arī citi *MiFID I* direktīvā minētie tirdzniecības sistēmu veidi, lai tā varētu izvērtēt, vai *EFS* tieši vai pakārtoti varētu būt viena no šīm sistēmām.

67. Šai analīzei ir svarīga nozīme, jo, ja *EFS* nebūtu regulēts tirgus, iesniedzējtiesai, iespējams, varētu rasties jautājums par to, vai tā ir DTS vai SI, kā arī būtu jānosaka, vai Nīderlandes tiesību aktos paredzētie informēšanas pienākumi (saistībā ar normām par tirgus ļaunprātīgas izmantošanas kontroli) ir jāpilda arī attiecībā uz šiem citiem tirdzniecības sistēmu veidiem, tādējādi radot pamatu *AFM* iekasēt strīdīgās nodevas.

1. Regulētajām sistēmām izvirzītie vispārīgie nosacījumi

68. No *MiFID I* direktīvas 4. panta 1. punkta 14) apakšpunktā iekļautās definīcijas izriet, ka finanšu instrumentu tirdzniecības sistēmai, lai to varētu uzskatīt par regulētu tirgu, ir jāatbilst šādiem nosacījumiem:

- tai ir jābūt daudzpusējai, nevis divpusējai tirdzniecības sistēmai, ko pārvalda tirgus pārvaldnieks, kas rīkojas kā no pircējiem un pārdevējiem neatkarīga trešā persona;
- tai ir jāapvieno vai jānodrošina iespēja apvienot sistēmā vairāku trešo personu intereses pirkt un pārdot finanšu instrumentus;

29 Eiropas Parlamenta un Padomes 2009. gada 13. jūlija direktīva par normatīvo un administratīvo aktu koordināciju attiecībā uz pārvedamu vērtspapīru kolektīvo ieguldījumu uzņēmumiem (PVKIU) (OV 2009, L 302, 32. lpp.).

30 Tapia Hermida, A. J., *Manual de derecho del mercado financiero*, Madrid: Iustel, 2015, 352. lpp.

- par darījumiem ar finanšu instrumentiem, kurus ir atļauts tirgot saskaņā ar tās noteikumiem vai sistēmām, ir jānoslēdz līgumi;
- tai ir jādarbojas atbilstoši nediskrecionāriem noteikumiem;
- tai ir jāsaņem administratīvā atļauja, ko piešķir valsts finanšu uzraudzības iestādes, ja vien platforma darbojas pastāvīgi saskaņā ar *MiFID I* direktīvas III sadaļas noteikumiem³¹.

69. Iesniedzējtiesā nav strīda par to, ka *EFS* atbilst dažiem no šiem nosacījumiem, proti,

- *EFS* pārvalda tirgus pārvaldnieks *Euronext*, un tā darbojas kā platforma saskaņā ar nediskrecionāriem noteikumiem (konkrēti, tie ir apkopoti *Euronext Fund Service Trading Manual* un vēlāk – *Trading Manual for the NAV Trading Facility*);
- attiecībā uz ieguldītāju un ieguldījumu fondiem starp *EFS* kārtotajiem darījumiem starp tiem tiek slēgti līgumi neatkarīgi no tā, vai šo līgumu noslēgšana tiek noformēta sistēmā vai ārpus tās;
- visbeidzot *EFS* kopš tās dibināšanas 2007. gadā “darbojas pastāvīgi” regulētajā tirgū *Euronext Amsterdam* ar *Euronext* kā pārvaldnieku saskaņā ar *MiFID I* direktīvas III sadaļas noteikumiem. Lai arī, kā jau teicu, valsts tiesai tas ir jāpārbauda, gan tās lūgumā sniegt prejudiciālu nolēmumu minētā informācija, gan informācija, ko ir sniedzis vairākums lietas dalībnieku³², šķiet apstiprinām, ka *EFS* darbojas, izmantojot administratīvo atļauju, ko *AFM* ir piešķirusi *Euronext* darbībai kā regulētam tirgum³³.

70. Tādējādi diskusija reducējas līdz pārējiem nosacījumiem, kas ir jāizpilda, proti, sistēmas daudzpusējību un iespēju apvienot trešo personu pirkšanas un pārdošanas intereses attiecībā uz finanšu instrumentiem, kuru tirdzniecība ir atļauta. Turklāt iesniedzējtiesa un *Robeco* fondi min vēl kādus citus regulēta tirgus jēdziena elementus, kuri nav paredzēti *MiFID I* direktīvas formulējumā un kurus arī iztīrīza.

2. Nosacījums, ka regulētajiem tirgiem jābūt daudzpusējiem

71. *MiFID I* direktīvas preambulas 6. apsvērumā ir uzsvērts Savienības likumdevēja nodoms nošķirt finanšu instrumentu daudzpusējās sistēmas no divpusējām tirdzniecības sistēmām. Attiecībā uz regulētā tirgus un DTS jēdzieniem ir noteikts, ka “definīcijās nav jāiekļauj divpusējās sistēmas, kurās ieguldījumu sabiedrības iesaistās katrā darījumā savā vārdā ne kā bezriskā darījuma partneris, kas ir starpnieks starp pircēju un pārdevēju”.

72. Lai arī *MiFID I* direktīvā daudzpusējās sistēmas nav definētas, uzskatu, ka var atsaukties uz *MiFID II* direktīvu, kuras 4. panta 1. punkta 19) apakšpunktā tās ir definētas šādi: “daudzpusējā sistēma ir jebkura sistēma vai infrastruktūra, kurā daudzu trešo personu pirkšanas un pārdošanas intereses var mijiedarboties sistēmā”.

31 Saskaņā ar *MiFID I* direktīvas 36. panta 1. punkta pirmo daļu atļauja darboties kā regulētam tirgum tiek piešķirta tikai tādām tirdzniecības sistēmām, kas atbilst šīs direktīvas III sadaļas normām. Tiesa ir uzskatījusi, ka, “tā kā iekļaušana šīs pašas direktīvas 47. [pantā] paredzētajā sarakstā noteikti notiek pēc šīs atļaujas piešķiršanas, tā loģiski nevar būt piešķiršanas nosacījums” (spriedums, 2012. gada 22. marts, *Niłaš* u.c., C-248/11, EU:C:2012:166, 53. punkts.)

32 *AFM* informē, ka *Euronext Amsterdam N.V.* iesniedza iesniedzējtiesai vēstuli, kurā ir apstiprināts, ka *EFS* ir regulēts tirgus, un norādīts, ka šim viedoklim piekriņ uzraudzības iestādes visās valstīs, kurās *Euronext* pārvalda regulētus tirgus (ne tikai Nīderlandē, bet arī Francijā, Apvienotajā Karalistē, Beļģijā un Portugālē).

33 *Robeco* fondi tiesas sēdē gan precizēja, ka šis nosacījums ir izpildīts tikai kopš 2012. gada, kad *AFM* sāka uzskatīt *EFS* par regulētu tirgu un pieprasīja maksāt strīdīgās nodevas.

73. Ņemot vērā abus tiesību aktus, uzskatu, ka finanšu instrumentu tirdzniecības sistēma ir daudzpusēja, ja tajā mijiedarbojas daudzi ieguldītāji, lai pirktu un pārdotu finanšu instrumentus, un ja ir bezriskā partneris (platformas pārvaldnieks), kas ir starpnieks starp šiem ieguldītājiem, lai nodrošinātu labāku sistēmas darbību.

74. Lai gan *MiFID I* direktīvā nav rodama arī divpusējo sistēmu definīcija, šīs direktīvas preambulas 6. apsvērumā ir teikts, ka tās ir “sistēmas, kurās ieguldījumu sabiedrības iesaistās katrā darījumā savā vārdā ne kā bezriskā darījuma partneris, kas ir starpnieks starp pircēju un pārdevēju”. *MiFID I* direktīvas 4. panta 1. punkta 6) apakšpunktā ir paskaidrots, ka “darījumu veikšana savā vārdā” ir “tirdzniecība, izmantojot pašu kapitālu, kuras rezultātā ir veikti darījumi ar vienu vai vairākiem finanšu instrumentiem”. Tādējādi divpusējām tirdzniecības sistēmām³⁴ ir raksturīgi tas, ka tajās ieguldītāji veic darījumus tieši ar finanšu instrumentu ieguldījumu sabiedrību, kas darbojas savā vārdā un riskē ar savu kapitālu bez jebkādas trešās personas starpniecības.

75. Tātad iezīmes, kas ļauj nošķirt finanšu instrumentu tirdzniecības platformas daudzpusējību, var apkopot šādi: a) daudzu ieguldītāju līdzdalība finanšu instrumentu pirkšanā un pārdošanā un b) bezriskā darījumu partnera (pārvaldnieks), kas ir starpnieks starp dažādiem ieguldītājiem, lai nodrošinātu tās pienācīgu darbību, iesaistīšanās.

76. Tātad, ņemot vērā 55.–67. punktā izklāstītās atrunas, ir jāpārbauda, vai tāds veidojums kā *EFS* atbilst minētajiem nosacījumiem.

77. Savos apsvērumos *Robeco* fondi apgalvo, ka *EFS* sistēma ir divpusēja. Tie šo sistēmu uzskata par atvērto ieguldījumu fondu daļu izplatīšanas kanālu. Ieguldītāji ar šiem fondiem var sazināties vai nu tieši, vai ar *EFS* sistēmas starpniecību. Šajā pēdējā minētajā gadījumā brokeri jeb starpnieki apvieno savu klientu pirkšanas un rīkojumus un tos nosūta ieguldījumu fondu aģentiem, kas darbojas *EFS*. Priekšrocība, ko ieguldītājiem sniedz *EFS*, esot tā, ka šī sistēma ļauj piekļūt daudziem ieguldījumu fondiem un ka rīkojumu nosūtīšana ir efektīvāka. Pēc tiesas sēdē *Robeco* teiktā *EFS* visbiežāk izmanto mazie ieguldītāji, lai iegādātos atvērto ieguldījumu fondu daļas, savukārt lielie ieguldītāji darījumus mēdz veikt tieši.

78. Tādējādi *EFS* esot divpusēja sistēma atvērto ieguldījumu fondu daļu pirkšanas un pārdošanas rīkojumu nosūtīšanai, kurā brokeri netirgojas savstarpēji, bet gan tikai sazinās ar fondu aģentiem. Katrs aģents darbojas sava fonda vārdā un daļu pirkšanas un pārdošanas rīkojumus nevis apvieno, bet gan izpilda. Tiek izpildīti tikai tie rīkojumi, attiecībā uz kuriem tiek veikti darījumi primārajā tirgū.

79. Tomēr neuzskatu, ka šie argumenti ir pietiekami, lai atspēkotu viedokli, ka *EFS* sistēma ir daudzpusēja.

80. Kā norāda *AFM* un Komisija, *EFS* sistēmā ir pārvaldnieks (*Euronext Amsterdam N.V.*), kas nosūta fondu aģentiem ieguldītāju pirkšanas un pārdošanas rīkojumus, kurus ir iesnieguši brokeri. Darījumos starp vieniem (brokeriem) un otriem (aģentiem) *Euronext*, būdams *EFS* pārvaldnieks, darbojas kā trešā persona. Tas šo tirdzniecības platformu pārvalda nediskrecionāri, proti, ievērojot *Euronext Fund Service Trading Manual*.

³⁴ Eiropas Vērtspapīru regulatoru komiteja norādīja, ka ar vārdkopu “daudzpusējas sistēmas” ir domāts izslēgt divpusējas sistēmas, kas ir “sistēmas, kurās katrs atsevišķs uzņēmums piedalās katrā darījumā, kas ir iesniegts sistēmā savā vārdā, nevis kā bezriskā darījumu partneris, kas ir starpnieks starp pircēju un pārdevēju. Savukārt sistēma, kurā vairāki dalībnieki (piemēram, tirgus lideri) darbojas kā partneri attiecībā uz sistēmā iesniegtajiem rīkojumiem, ir uzskatāma par daudzpusēju sistēmu” (13. punkts *CESR* dokumentā, Standards for Alternative Trading Systems, *CESR/02-086b*, 2002. gada jūlijs, (http://www.esma.europa.eu/system/files/1-02_086b.pdf).

81. Neapšaubāmi, ka brokeri un fondu aģenti var veikt divpusējus darījumus, tomēr tas nav šķērslis tam, lai uzskatītu *EFS* par daudzpusēju sistēmu, jo kā tirgus pārvaldnieks iesaistās trešā persona (*Euronext*), nodrošinot darījumu drošību, pārskatāmību un labāku ieguldītāju aizsardzību. Šis apstāklis izskaidro to, kāpēc *EFS* sistēmu galvenokārt izmanto atvērto ieguldījumu fondu mazie ieguldītāji. Lieliem ieguldītājiem ir vajadzīgās zināšanas, lai tie varētu aizsargāties paši.

82. *Euronext* iesaistīšanās ļauj fondiem vieglāk piesaistīt ieguldītājus, nekā tas būtu tad, ja tie izmantotu tikai divpusēju tirdzniecību. Proti, *EFS* izveidi 2007. gadā³⁵ veica *Euronext Amsterdam*, cieši sadarbojoties ar *AFM* un Nīderlandes ieguldījumu fondu apvienībām. *Euronext* apgalvoja, ka galvenā priekšrocība, ko jaunais *EFS* modelis sniedz ieguldītājiem, ir darbošanās “[in] a clearly regulated market”³⁶.

83. Ja atvērto ieguldījumu fondu daļas no šo fondu aģentiem ieguldītāji vai to brokeri pirktu un tiem pārdotu tieši, neizmantojot *EFS*, tā būtu divpusēja sistēma, kas darbotos kā SI (ja tā darbotos pastāvīgi, bieži un sistemātiski) vai *OTC*, kurai nav piemērojama *MiFID I* direktīva (ja minētā tirdzniecība ir neregulāra). Nešķiet, ka tā tas ir šajā gadījumā.

84. Turklāt *EFS* daudzpusējība ir acīmredzama, jo *Euronext* iesaistās sistēmā kā pārvaldnieks, kas nedz darbojas savā vārdā, nedz arī riskē ar savu kapitālu. Turklāt *Euronext* ir aizliegts pirkt, pārdot vai apvienot fondu daļas, lai saglabātu savu neatkarību un objektivitāti, kas ļauj tam nosūtīt *AFM* informāciju pirms un pēc darījumiem, kuri ir veikti *EFS* sistēmā saskaņā ar *MiFID I* direktīvas noteikumiem.

3. Prasība par trešo personu pirkšanas un pārdošanas interešu mijiedarbību regulētajos tirgos

85. Otrais regulētā tirgus definīcijas aspekts, kas rada grūtības iesniedzējtiesai, ir prasība par trešo personu pirkšanas un pārdošanas interešu mijiedarbību.

86. *Robeco* fondi apgalvo, ka *EFS* esot tikai divpusējas attiecības starp brokeri un fondu aģentu, uz kurām pamatojoties tiek pārdotas vai pirktas daļas. Tādējādi neesot mijiedarbības starp fondiem savstarpēji vai brokeriem savstarpēji.

87. Arī šis arguments mani nepārliecina. Kā norāda Apvienotās Karalistes valdība, *EFS* sistēmā dažādu fondu aģenti tiek ar vairākiem brokeriem, kas pārstāv ieguldītājus. Brokeri var izvēlēties, kādus darījumus tie noslēgs ar vienu vai otru fondu aģentu, minētie aģenti savukārt var slēgt darījumus ar dažādu ieguldītāju brokeriem. Tādējādi ir daudzu trešo personu pirkšanas un pārdošanas interešu mijiedarbība jeb krustošānās, kas ir regulēta tirgus vai jebkādas finanšu instrumentu daudzpusējas tirdzniecības platformas iezīme.

88. *EFS* nav tikai vienkāršs informācijas kanāls par rīkojumu nosūtīšanu. Tā ir sistēma, kurā tiek tirgoti finanšu instrumenti (atvērto ieguldījumu fondu daļas) un kura darbojas saskaņā ar sistēmas pārvaldnieka *Euronext tirdzniecības rokasgrāmatā* paredzētajiem noteikumiem³⁷.

89. Šī mijiedarbība nav atļauta divpusējās tirdzniecības sistēmās (tādās kā SI). Tāpēc, lai arī *MiFID II* direktīva vēl nav spēkā, kā interpretācijas elementu var izmantot tās preambulas 17. apsvērumu, kurā ir teikts, ka, “lai arī tirdzniecības vietas ir sistēmas, kurās daudzu trešo personu pirkšanas un pārdošanas intereses mijiedarbojas sistēmā, tomēr nevajadzētu ļaut sistemātiskam internalizētājam sasaistīt trešo personu pirkšanas un pārdošanas intereses funkcionāli tādā pašā veidā, kā to dara tirdzniecības vieta”.

35 *Euronext* vēlas ieviest savu *EFS* sistēmu arī Francijā, attīstot daudzpusēju platformu atvērtajiem ieguldījumu fondiem, kas darbojas Parīzes biržas tirgū, un tās nosaukums arī ir *Euronext Fund Services*, ko vadīs *Euronext Paris*. Skat. informāciju: *Euronext, Expansion of Euronext Fund Services to include open-end funds on Euronext Paris*, Info-Flash, 2015. gada 24. jūlijs.

36 CESR, Call for Evidence on UCITS Distribution, Reply form [from] *Euronext*, CESR/07-205, 2007. gada jūnijs, 2. lpp.

37 Iepriekš minētais *Euronext Investment Fund Services Trading Manual*, kas vēlāk tika aizstāta ar *Trading Manual for the NAV Trading Facility*.

90. Jāņem vērā, ka atvērtais ieguldījumu fonds ir PVKIU, kura pienākums, kā jau teicu, ir sabiedrības līdzekļu piesaistīšana, lai tos ieguldītu un pārvaldītu kopīgi, tādējādi sadalot riskus un no šī ieguldījuma gūto peļņu starp tā dalībniekiem, kas var šādā veidā ar mazāku risku gūt lielāku atdevi no saviem ieguldījumiem.

91. Atvērtajam ieguldījumu fondam ir būtiska dalībnieku kapitāla piesaistīšana, un to centās panākt Nīderlandes fondi, izveidojot tādu organizētu tirdzniecības sistēmu kā *EFS*. Ar to tiek veicināta fondu, ko pārstāv aģenti, un ieguldītāju, kas vēlas iegādāties vai pārdot minēto fondu, kuri darbojas *EFS* un kurus pārstāv to brokeri, daļas, pirkšanas un pārdošanas interešu mijiedarbība. *EFS* – atšķirībā no *OTC* tirdzniecības sistēmām vai *SI* – sniedz neapšaubāmu priekšrocību, lai veicinātu pirkšanas un pārdošanas interešu mijiedarbību attiecībā uz atvērto ieguldījumu fondu daļām.

92. Turklāt, ja *Robeco* fondi turpina pārdot savas daļas divpusējā tirdzniecībā, kā tiesas sēdē norādīja to pārstāvis, nesaprotu, kā tirdzniecības sistēmu, kurā iesaistās *Euronext*, varētu kvalificēt arī par divpusēju sistēmu. Tādas trešās personas kā neatkarīga tirgus pārvaldnieka iesaistīšanas atšķirībā no divpusējās tirdzniecības, manuprāt, skaidri parāda, ka *EFS* ir daudzpusēja sistēma, kuras mērķis ir veicināt daudzu trešo personu pirkšanas un pārdošanas interešu mijiedarbību, lai veiktu atvērto ieguldījumu fondu daļu tirdzniecību.

4. Citi iespējami regulēta tirgus jēdziena aspekti

93. Iesniedzējtiesa un *Robeco* fondi norāda citus aspektus, kas, pēc to domām, raksturo regulētos tirgus. Protī, a) tirdzniecības sistēmā piemērotais cenu noteikšanas mehānisms, b) sistēmas primārums un c) tirgus ļaunprātīgas izmantošanas iespējas esamība vai neesamība. Toprāt, aplūkojot *EFS* šo aspektu gaismā, izrādītos, ka tā ir divpusēja sistēma, nevis daudzpusēja platforma finanšu instrumentu tirdzniecībai.

94. Uzreiz jānorāda, ka neviens no šiem aspektiem nav minēts *MiFID I* direktīvas 4. panta 1. punkta 14) apakšpunktā iekļautajā regulēta tirgus definīcijā, un man arī nešķiet, ka tie ir iekļauti tajā netieši, tāpēc tie nebūtu jāņem vērā, lai noskaidrotu, vai tāda platforma kā *EFS* ir regulēts tirgus.

95. Attiecībā uz pirmo aspektu iesniedzējtiesa paskaidro, ka darījumi *EFS* tiek veikti uz nākotnes cenu noteikšanas pamata, proti, pamatojoties uz neto aktīvu vērtību, kura tiek aprēķināta, pamatojoties uz kursu, kas ir spēkā pēc *cut-off-time*³⁸. *Robeco* fondi uzskata, ka šis veids, kādā *EFS* tiek noteikta darījumu cena, neatbilst platformas ietvaros tirgojamo finanšu instrumentu piedāvājuma un pieprasījuma mijiedarbības likumsakarībai, kurai vienmēr būtu jāvalda regulētā tirgū.

96. Tomēr neviens no dažādajiem cenu veidošanas veidiem *MiFID I* direktīvā nav minēts kā aspekts, pēc kura būtu nošķirami regulētie tirgi. Tāpēc šim aspektam nav nozīmes, lai saskaņā ar šo direktīvu noskaidrotu, vai *EFS* ir vai nav regulēts tirgus.

97. Tādējādi *MiFID I* direktīvas 29. panta 2. punktā un 44. panta 2. punktā, kas ir izvērsti Regulas Nr. 1287/2006 18. pantā, kurā ir paredzēta iespēja pirms tirdzniecības noteikt izņēmumus attiecībā uz pārredzamības pienākumiem *DTS* un regulētu tirgu gadījumā, kuros cenas nosaka, izmantojot mehānismus, kas nav platformā tirgojamo finanšu instrumentu piedāvājums un pieprasījums. Ja izņēmums tiek pieļauts, tad tas loģiski ir tāpēc, ka var būt regulēti tirgi ar dažādiem cenu veidošanas mehānismiem.

³⁸ Sīkāku mehānisma aprakstu skat. šo secinājumu 31. punktā.

98. Turklāt saskaņā ar tiesas sēdē *AFM* sniegto informāciju cenu veidošanā *EFS daļu* piedāvājumam un pieprasījumam patiešām ir zināma ietekme. Ja fonda daļu pieprasījums atbilst piedāvājumam, aģents veic to ieskaitu, bet, ja pieprasījums pārsniedz piedāvājumu, ieguldītāji par daļām piemaksā; pretējā gadījumā tie saņem atlaidi. Atvērto ieguldījumu fondu daļu piedāvājuma vai pieprasījuma pieaugums ir atkarīgs no to ieguldījumu rezultātiem finanšu instrumentu tirgos.

99. Otrais iesniedzējtiesas un *Robeco* fondu minētais aspekts ir saistīts ar tirgus, kurā tiek emitētas atvērto ieguldījumu fondu daļas un notiek parakstīšanās uz tām, bet nenotiek šo finanšu instrumentu otrreizēja tirdzniecība, primārumu.

100. Tomēr *MiFID I* direktīvā iekļautajā regulēta tirgus definīcijā nav nekādas atsauces uz šo aspektu (nedz arī uz *DTS*). Turklāt, kā apgalvo Komisija, regulētajā tirgū ir iespējama gan sākotnēja (primāra) finanšu instrumentu laišana apgrozībā, gan turpmāka to otrreizēja tirdzniecība³⁹. Tāpēc tas, ka ieguldījumu fondu daļu emisija un parakstīšanās uz tām nenotiek vēlākā tirdzniecībā, neliedz *EFS* būt regulētam tirgum.

101. Turklāt, kā norāda Apvienotās Karalistes valdība, Regula (ES) Nr. 1031/2010⁴⁰ attiecas uz siltumnīcas efektu izraisošo gāzu emisijas kvotu izolēm, kas ir finanšu instrumentu primārā tirdzniecība. Saskaņā ar tās 35. panta 1. punktu “izsoles rīko [tikai] izsoles platformā, kam 4. punkta otrajā daļā minētās kompetentās valsts iestādes piešķirušas atļauju kā regulētam tirgum saskaņā ar 5. punktu”. Tādējādi šajā normā skaidri ir atzīts, ka regulētajā tirgū saskaņā ar *MiFID I* direktīvas noteikumiem tiek veikti primārajiem tirgiem raksturīgi darījumi.

102. Visbeidzot *Robeco* fondi apgalvo – iesniedzējtiesai šo apgalvojumu atbalsojot –, ka *EFS* sistēmā praktiski nav nekāda tirgus ļaunprātīgas izmantošanas riska un tādējādi tā atzišana par regulētu tirgu (ar no tā izrietošo pienākumu sniegt informāciju par ieguldījumu fondu pārvaldnieku darbībām) nekādi nekaitētu ieguldītāju aizsardzību.

103. Tomēr uzskatu, ka piekrist nevar arī šim argumentam. Pirmkārt, *MiFID I* direktīvā sniegtajā regulēta tirgus definīcijā nav nekādas norādes uz lielāku vai mazāku tirgus ļaunprātīgas izmantošanas iespēju. Otrkārt, *AFM* ir (manuprāt, pamatoti) atspēkojusi *Robeco* apgalvojumu, apstiprinādama, ka tādās sistēmās kā *EFS* tirgus vai iekšējās informācijas ļaunprātīgas izmantošanas iespējamība pastāv.

104. Konkrēti, *AFM* ir minējusi piemērus par šādu prettiesisku rīcību ieguldījumu fondu daļu tirdzniecībā. Tādos gadījumos kā svarīga ieguldījumu fonda pārvaldnieka aiziešana var tikt izmantota iekšēja informācija, un tas var kļūt par pamatu tirgus ļaunprātīgas izmantošanas darbībām, ietekmējot daļu vērtību⁴¹, tādējādi šis apstāklis var rasties arī tad, ja tiek pieņemti lēmumi attiecībā uz atvērta ieguldījumu fonda pārveidošanu par slēgtu PVKIU.

105. Pamatlietai *ratione temporis* piemērojamās Direktīvas 2003/6 9. pantā bija paredzēts tikai pienākums informēt par vadītājiem sabiedrībās ar instrumentiem, kurus ir atļauts tirgot regulētajos tirgos, jo minētās direktīvas pieņemšanas brīdī tas bija vienīgais organizētās tirdzniecības sistēmas veids. Vēlāk, kā jau paskaidroju, ar *MiFID I* direktīvu tika izveidotas *DTS*, un *MiFID II* direktīvā ir paredzēts iedibināt *OTS* kā jaunas organizētas daudzpusējas tirdzniecības sistēmas. No šo normu sistēmiskās analīzes var secināt, ka pienākums informēt uzraudzības iestādes, lai novērstu prettiesisku

39 *Moloney* uzskata, ka regulēta tirgus jēdziens “is therefore “opting in” in design and captures the distinct primary market capital-rising and secondary market trading functionalities” (*Moloney*, N. *EU Securities and Financial Markets Regulation*. 3. izd. Oxford University Press, 2014, 463. lpp.).

40 Komisijas 2010. gada 12. novembra regula par siltumnīcas efektu izraisošo gāzu emisiju kvotu izsoļu laika grafiku, administrēšanu un citiem aspektiem saskaņā ar Eiropas Parlamenta un Padomes Direktīvu 2003/87/EK, ar kuru nosaka sistēmu siltumnīcas efektu izraisošo gāzu emisijas kvotu tirdzniecībai Kopienā (OV 2010, L 302, 1. lpp.).

41 Pārvaldnieka aiziešana no *Pimco* fondiem 2014. gada septembrī izraisīja EUR 3700 miljonu izņemšanu: <https://www.ft.com/content/56aa4284-4fc1-11e4-a0a4-00144feab7de>). Būtiska ietekme bija arī 2014. gada beigās notikušajai *Ignis Asset Management* pārvaldnieka nomainīšanai pret *Old Mutual Global Investors* un *Bestinver Asset Management* fondu pārvaldnieka aiziešanai (<http://www.expansion.com/2014/09/23/mercados/fondos/1411459605.html>).

iekšējās informācijas ļaunprātīgu izmantošanu (Direktīvas 2003/6 6. pants), bija jāattiecinā arī uz personām, kas atbild par jaunajām, pēc 2003. gada pieņemtajās Savienības tiesību normās paredzētajām organizētajām finanšu instrumentu tirdzniecības sistēmām. Šo interpretāciju pilnībā apstiprina Regula (ES) Nr. 596/2014⁴².

106. Manis piedāvātā interpretācija, ka tirdzniecības sistēma, kurai piemīt *EFS* iezīmes, ir jāuzskata par regulētu tirgu saskaņā ar *MiFID I* direktīvu, ir saderīga ar šīs direktīvas mērķi.

107. Proti, *MiFID I* tiesiskā regulējuma mērķis, kas vēlāk tika apstiprināts *MiFID II*, bija noteikt regulējumu dažādām jaunizveidotajām tirdzniecības sistēmām un nodrošināt to kontroli, izņemot tikai divpusēju un neregulāru finanšu instrumentu tirdzniecību⁴³. Tātad ikvienai organizētai tirdzniecībai ir jābūt kvalificējamai par vienu no šīm – divpusējo vai daudzpusējo – sistēmu, kas ir paredzētas *MiFID I* un pēc 2018. gada 3. janvāra – *MiFID II* normās⁴⁴. Tādējādi tiek veicināta pienācīgāka dažādu tirdzniecības sistēmu sāncensība, neradot risku, ka uzņēmēji, kas vēlas izvairīties no uzraudzības iestāžu kontroles, radīs *OTC* tirdzniecības sistēmas. Ja regulēta tirgus jēdziens *MiFID I* direktīvas izpratnē tiktu interpretēts tādējādi, ka tas neaptver tādas tirdzniecības platformas kā *EFS*, kurās ieguldītāji mijiedarbojas ar atvērtajiem ieguldījumu fondiem, netiktu sasniegti Savienības likumdevēja izvirzītie mērķi šajā nozarē.

IV. Secinājumi

108. Ņemot vērā izklāstīto, ierosinu Tiesai uz *College van beroep voor het bedrijfsleven* (Tirdzniecības un rūpniecības administratīvās apelācijas tiesa, Nīderlande) uzdoto prejudiciālo jautājumu atbildēt šādi:

Daudzpusēja, organizēta finanšu tirdzniecības sistēma, kurā ar brokeru un atvērtu ieguldījumu fondu, kurus pārstāv to aģenti, starpniecību un neatkarīga tirgus pārvaldnieka kontrolē mijiedarbojas ieguldītāju pirkšanas un pārdošanas intereses, ir kvalificējama par regulētu tirgu Eiropas Parlamenta un Padomes 2004. gada 21. aprīļa Direktīvas 2004/39/EK, kas attiecas uz finanšu instrumentu tirgiem un ar ko groza Padomes Direktīvas 85/611/EEK un 93/6/EEK un Eiropas Parlamenta un Padomes Direktīvu 2000/12/EK un atceļ Padomes Direktīvu 93/22/EEK, 4. panta 1. punkta 14) apakšpunkta izpratnē.

42 Eiropas Parlamenta un Padomes 2014. gada 16. aprīļa Regula (ES) Nr. 596/2014 par tirgus ļaunprātīgu izmantošanu (tirgus ļaunprātīgas izmantošanas regula) un ar ko atceļ Eiropas Parlamenta un Padomes Direktīvu 2003/6/EK un Komisijas Direktīvas 2003/124/EK, 2003/125/EK un 2004/72/EK (OV 2014, L 173, 1. lpp.). Tās preambulas 8. apsvērums ir formulēts šādi: "Direktīvas 2003/6/EK darbības jomā galvenā uzmanība tika pievērsta finanšu instrumentiem, kurus atļauts tirgot regulētā tirgū vai par kuriem iesniegts pieteikums tirdzniecībai šādā tirgū. Tomēr pēdējos gados finanšu instrumentus aizvien vairāk tirgo daudzpusējās tirdzniecības sistēmās (DTS). Ir arī tādi finanšu instrumenti, kas tiek tirgoti tikai cita veida organizētās tirdzniecības sistēmās (OTS) vai tikai ārpusbiržas tirgos (AT). Tāpēc šīs regulas darbības jomā būtu jāietver visi finanšu instrumenti, ko tirgo regulētā tirgū, DTS vai OTS, un jebkura cita rīcība vai darbība, kas var ietekmēt šādu finanšu instrumentu neatkarīgi no tā, vai šāda rīcība vai darbība notiek tirdzniecības vietā. [...] Tam būtu jāuzlabo ieguldītāju aizsardzība, jāsauglabā tirgu integritāte un jānodrošina, ka šādu instrumentu tirgus ļaunprātīga izmantošana ir nepārprotami aizliegta."

43 Šajā ziņā *MiFID II* direktīvas 1. panta 7. punktā ir noteikts: "Visas finanšu instrumentu daudzpusējas sistēmas darbojas vai nu saskaņā ar II sadaļas noteikumiem attiecībā uz DTS vai OTS, vai nu saskaņā ar III sadaļas noteikumiem attiecībā uz regulētiem tirgiem. Visas ieguldījumu brokeru sabiedrības, kuras regulēti, bieži, regulāri un būtiski darbojas savā vārdā, izpildot klientu rīkojumus ārpus regulētā tirgus, daudzpusējā tirdzniecības sistēmā vai organizētā tirdzniecības sistēmā, darbojas saskaņā ar Regulas (ES) 600/2014 III sadaļu. Neskarot Regulas (ES) Nr. 600/2014 23. un 28. pantu, visi pirmajā un otrajā daļā minētie darījumi ar finanšu instrumentiem, kas nav noslēgti daudzpusējā sistēmā vai sistēmiskā internalizētājā, atbilst attiecīgajiem Regulas (ES) Nr. 600/2014 III sadaļas noteikumiem."

44 Clause, N. J., Sorensen, K. E., "Reforming the Regulation of Trading Venues in the EU under the Proposed MiFID II. Levelling the Playing Field and Overcoming Market Fragmentation?", *European Company and Financial Review*. 2012, 285. lpp.