Ġabra tal-ġurisprudenza

SENTENZA TAL-QORTI TAL-ĠUSTIZZJA (Ir-Raba' Awla)

16 ta' Novembru 2017*

"Rinviju għal deċiżjoni preliminari – Direttiva 2004/39/KE – Swieq ta' strumenti finanzjarji – Artikolu 4(1)(14) – Kunċett ta' 'suq irregolat' – Kamp ta' applikazzjoni – Sistema li fiha jipparteċipaw, minn naħa, sensara li jirrappreżentaw investituri u, min-naħa l-oħra, aġenti ta' istituzzjonijiet tal-investiment tat-'tip miftuħ' li għandhom l-obbligu jeżegwixxu ordnijiet relatati mal-fondi tagħhom"

Fil-Kawża C-658/15,

li għandha bħala suġġett talba għal deċiżjoni preliminari skont l-Artikolu 267 TFUE, imressqa mill-College van Beroep voor het Bedrijfsleven (qorti tal-appell għal kwistjonijiet ekonomiċi, il-Pajjiżi l-Baxxi,), permezz ta' deċiżjoni tat-2 ta' Diċembru 2015, li waslet fil-Qorti tal-Ġustizzja fis-7 ta' Diċembru 2015, fil-proċedura

Robeco Hollands Bezit NV *et*

vs

Stichting Autoriteit Financiële Markten (AFM),

IL-QORTI TAL-ĠUSTIZZJA (Ir-Raba' Awla),

komposta minn T. von Danwitz, President tal-Awla, C. Vajda (Relatur), E. Juhász, K. Jürimäe u C. Lycourgos, Imħallfin,

Avukat Ġenerali: M. Campos Sánchez-Bordona,

Reġistratur: M. Ferreira, Amministratur Prinċipali,

wara li rat il-proċedura bil-miktub u wara s-seduta tal-1 ta' Frar 2017,

wara li kkunsidrat l-osservazzjonijiet ippreżentati:

– għal Robeco Hollands Bezit NV *et*, minn E. Pijnacker Hordijk u A. M. ter Haar, avukati,

– għas-Stichting Autoriteit Financiële Markten (AFM), minn M.J. Blotwijk avukat, u M. van Kwawegen, bħala aġent,

– għall-Gvern tar-Renju Unit, minn D. Robertson, B. Kennelly u S. Simmons, bħala aġenti,

– għall-Kummissjoni Ewropea, minn I. V. Rogalski u F. Wilman, bħala aġenti,

wara li semgħet il-konklużjonijiet tal-Avukat Ġenerali, ippreżentati fis-seduta tas-26 ta' April 2017,

* Lingwa tal-kawża: l-Olandiż.

tagħti l-preżenti

Sentenza

1 It-talba għal deċiżjoni preliminari tirrigwarda l-interpretazzjoni tal-Artikolu 4(1)(14) tad-Direttiva 2004/39/KE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill, tal-21 ta' April 2004, dwar is-swieq fl-istrumenti finanzjarji, li temenda d-Direttivi tal-Kunsill 85/611/KEE u 93/6/KEE u d-Direttiva 2000/12/KE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill u li tħassar id-Direttiva tal-Kunsill 93/22/KEE (ĠU Edizzjoni Speċjali bil-Malti, Kapitolu 6, Vol. 7, p. 263).

2 Din it-talba tressqet fil-kuntest ta' tilwima bejn, minn naħa, Robeco Hollands Bezit NV u għaxar kumpanniji oħra, u, min-naħa l-oħra, is-Stichting Autoriteit Financiële Markten (AFM) (awtorità ta' sorveljanza tas-swieq finanzjarji, iktar 'il quddiem l-"AFM") dwar l-impożizzjoni ta' tariffi fuq dawn il-kumpanniji għall-ispejjeż sostnuti mill-AFM fil-kuntest tal-kompitu tagħha ta' sorveljanza.

Il-kuntest ġuridiku

Id-dritt tal-Unjoni

Id-Direttiva 2004/39

3 Il-premessi 2, 5 u 6 tad-Direttiva 2004/39 jipprovdu:

"(2) […] huwa meħtieġ li jiġi pprovvdut il-grad ta' armonizzazzjoni meħtieġ sabiex joffri lill-investituri livell għoli ta' protezzjoni u sabiex id-ditti ta' l-nvestiment jitħallew jipprovdu servizzi ġewwa l-Komunità kollha, ġaladarba hi Suq Waħdieni, fuq il-bażi tas-sorveljanza tal-pajjiż tal-post. […]

[…]

(5) Huwa meħtieġ li jiġi stabbilit reġim regolatorju komprensiv li jirregola t-twettiq tat-transazzjonijiet fl-istrumenti finanzjarji b'mod irrispettiv mill-metodi tal-kummerċ wżati sabiex jikkonkludu dawn it-transazzjonijiet hekk li jiżguraw kwalità ogħla ta' twettiq ta' transazzjonijiet ta' l-investituri u jżommu fil-għoli l-integrità u l-effikaċja ġenerali tas-sistema finanzjarja. Għandu jiġi pprovvdut qafas koerenti u sesnsittiv għar-riskji sabiex jirregola t-tipi ewliena ta' arranġamenti għat-twettiq fuq l-ordni korrentement attivi fil-postijiet tas-swieq finanzjarji Ewropej. […]

(6) Għandhom jiġu introdotti d-definizzjonijiet ta' suq irregolat u MTF [Faċilità Multilaterali tal-Kummerċ] u allineati mill-qrib ma' xulxin sabiex jirriflettu li jirrappreżentaw l-istess funzjonalità organizzata tal-kummerċ. Id-defininizzjonijiet għandhom jeskludu sistemi bilaterali meta ditta ta' l-investiment tidħol f'kull kummerċ akkont tagħha nfisha u mhux bħala kontroparti mingħajr riskji mqiegħda bejn il-bejjiegħ u x-xerrej. It-terminu 'sistema' jiġbor lil dawn is-swieq kollha li huma komposti minn sett ta' regoli u pjattaforma tal-kummerċ kif ukoll lil dawk li jiffunzjonaw biss fuq il-bażi ta' sett ta' regoli. Is-swieq irregolati u l-MTFs mhumiex obbligati li joperaw sistema 'teknika' sabiex tqabbel l-ordnijiet. Suq li jkun kompost biss minn sett ta' regoli li jirregola aspetti li jkollhom x'jaqsmu mas-sħubija, l-ammissjoni ta' l-istrumenti għall-kummerċ, il-kummerċ bejn il-membri, ir-rappurtaġġ u, meta japplikaw, l-obbligi tat-trasparenza huwa suq irregolat jew MTF fit-tifsira ta' din id-Direttiva u t-transazzjonijiet konklużi skond dawn ir-regoli huma kkunsidrati li jiġu konklużi skond is-sistemi tas-suq irregolat jew ta' MTF. It-terminu 'interessi tax-xiri u l-bejgħ' irid jiġi mifhum f'sens wiesgħa u jinkludi l-ordnijiet, il-kwotazzjonijiet u l-indikazzjoni ta' interess. Il-ħtieġa li l-interessi jinġiebu flimkien fis-sistema permezz ta' regoli

mhux diskrezzjonali ffissati mill-operatur tas-sistema tfisser li dawn jinġiebu flimkien skond ir-regoli tas-sistema jew permezz tal-protokolli tas-sistema jew tal-proċeduri interni operattivi (inklużi l-proċeduri inkorporati fis-software tal-kompjuterijiet). […]"

4 L-Artikolu 4(1)(6), (7), (14), (15) u (17), ta' din id-direttiva jipprovdi:

"Għall-għanijiet ta' din id-Direttiva, għandhom japplikaw id- definizzjonijiet li ġejjin:

[…]

6) 'In-negozjar akkont tagħhom infushom' ifisser in-negozjar fuq il-kapital proprjetarju li jirriżulta fil-konklużjoni tat-transazzjonijiet fi strument finanzjarju jew iktar;

7) 'Internalizzatur sistematiku' ifisser ditta ta' l-investiment li, fuq bażi organizzat, frekwenti u sistematiku, tinnegozja akkont tagħha nfisha billi twettaq l-ordnijiet tal-klijenti barra minn suq irregolat jew MTF;

[…]

14) 'Suq irregolat' ifisser sistema multilaterali mħaddma u/jew immaniġġjata minn operatur tas-suq, li ġġib flimkien, jew tiffaċilita li ġġib flimkien l-interessi multipli tax-xiri u l-bejgħ ta' partijiet terzi u l-interessi tal-bejgħ fi strumenti finanzjarji - fis-sistema u skond regoli mhux diskrezzjonali - f'manjiera li tirriżulta f'kuntratt, rigward l-istrumenti finanzjarji imdaħħla għall-kummerċ skond ir-regoli u/jew is-sistemi tagħha, u li hija awtorizzata u tiffunzjona b'mod regolari u skond id-dispożizzjonijiet tat-Titolu III;

15) 'Faċilità multilaterali tal-kummerċ (MTF)' tfisser sistema multilaterali, imħaddma minn ditta ta' l-investiment jew minn operatur tas-suq, li ġġib flimkien l-interessi multipli tax-xiri u l-bejgħ minn partijiet terzi fi strumenti finanzjarji - fis-sistema u skond ir-regoli mhux diskrezzjonali - f'manjiera li tirriżulta f'kuntratt skond id-dispożizzjonijiet tat-Titolu II;

[…]

17) 'Strument finanzjarju' ifisser dawk l-istrumenti speċifikati fit-Taqsima Ċ ta' –L-Anness I;

[…]"

5 Din it-Taqsima Ċ tirreferi, fil-punt 3 tagħha, għall-"unitajiet fl-investiment kollettiv ta' l-impriżi [impriżi ta' investiment kollettiv]".

Id-dritt Olandiż

6 L-Artikolu 1:40(1), tal-Wet op het financieel toezicht (liġi dwar is-sorveljanza tas-swieq finanzjarji, iktar 'il quddiem il-"Wft") jipprovdi li l-awtorità ta' sorveljanza għandha tattribwixxi l-ispejjeż tal-attivitajiet li hija twettaq fil-kuntest tad-dmir legali tagħha lill-impriżi li fir-rigward tagħhom ikunu twettqu tali attivitajiet, sa fejn tali spejjeż ma jitħallsux mill-baġit Statali.

7 Skont l-Artikoli 5, 6 u 8(1)(i)(4) tal-Besluit bekostiging financieel toezicht (digriet dwar il-finanzjament tas-sorveljanza tas-swieq finanzjarji), l-AFM hija awtorizzata timponi għal dan il-għan tariffi fuq l-entitajiet emittenti fis-sens tal-Artikolu 5:60(1)(a) tal-Wft.

8 L-Artikolu 5:60(1)(a) tal-Wft jipprevedi li kull persuna li tiddetermina waħeda jew b'mod konġunt il-ġestjoni ordinarja ta' entità emittenti b'sede fil-Pajjiżi l-Baxxi, li tkun ħarġet jew beħsieba toħroġ l-istrumenti finanzjarji msemmija fl-Artikolu 5:56(1)(a) ta' din il-liġi kif ukoll il-persuna li fuq il-proposta tagħha jkun sar kuntratt ta' xiri fir-rigward ta' strument finanzjarju msemmi f'din id-dispożizzjoni, sakemm dan ma jkunx titolu trasferibbli, jew li tipproponi kuntratt ta' xiri fir-rigward ta' strument finanzjarju msemmi f'din id-dispożizzjoni, sakemm dan ma jkunx titolu trasferibbli, għandha l-obbligu tinnotifika, sa mhux iktar tard mill-ħames jum ta' xogħol wara d-data tat-tranżazzjoni, it-tranżazzjonijiet, imwettqa jew eżegwiti minnha stess, li jirrigwardaw ishma relatati mal-entità emittenti msemmija fl-Artikolu 5:60(1)(a) sa (c) tal-Wft rispettivament jew li jirrigwardaw strumenti finanzjarji li l-valur tagħhom jiġi ddeterminat ukoll fuq il-bażi tal-valur ta' dawk l-ishma.

9 Skont l-Artikolu 5:56(1)(a) tal-Wft, kull persuna li taqa' taħt il-kategorija tal-persuni msemmija fl-Artikolu 5:56(2) tal-Wft, hija pprojbita milli tuża' informazzjoni minn ġewwa meta teżegwixxi jew twettaq fil-Pajjiżi l-Baxxi jew mill-Pajjiżi l-Baxxi jew minn Stat mhux membru tal-Unjoni, tranżazzjoni li tirrigwarda strumenti finanzjarji ammessi għall-kummerċ f'suq irregolat li jkun irċieva l-awtorizzazzjoni prevista fl-Artikolu 5:26(1) ta' din il-liġi jew f'sistema tal-kummerċ multilaterali li fir-rigward tagħha l-impriża ta' investiment għandha l-awtorizzazzjoni prevista fl-Artikolu 2:96 ta' din il-liġi jew li fir-rigward tagħha tkun intalbet l-ammissjoni għal dan il-kummerċ.

10 L-Artikolu 1:1 tal-Wft jipprovdi kif ġej:

"'suq irregolat' ifisser: sistema multilaterali li ġġib flimkien jew li tiffaċilità li ġġib flimkien l-interessi multipli ta' xiri u ta' bejgħ rigward strumenti finanzjarji ta' terzi multipli —fis-sistema u skont regoli mhux diskrezzjonali tagħha— li twassal għall-konklużjoni ta' kuntratti li jirrigwardaw l-istrumenti finanzjarji ammessi għall-kummerċ skont ir-regoli u s-sistemi tagħha, li tiffunzjona b'mod regolari u skont ir-regoli fis-seħħ rigward l-għoti ta' awtorizzazzjonijiet u sorveljanza kontinwa."

Il-kawża prinċipali u d-domanda preliminari

11 Ir-rikorrenti fil-kawża prinċipali huma istituzzjonijiet tal-investiment tat-"tip miftuħ". Għall-finijiet tal-kummerċ ta' ishma fil-fondi tagħhom, huma jużaw is-sistema "Euronext Fund Services" (iktar 'il quddiem is-"sistema EFS"), parti minn Euronext Amsterdam NV (iktar 'il quddiem "Euronext"), fejn din tal-aħħar hija awtorizzata tħaddem jew timmaniġġja suq irregolat skont l-Artikolu 5:26(1) tal-Wft.

12 Mid-deċiżjoni tar-rinviju jirriżulta li s-sistema EFS hija sistema ta' kummerċ separata li fiha huma kkummerċjalizzati biss ishma f'fondi ta' investiment tat-"tip miftuħ". Il-membri tagħha jinkludu aġenti ta' fondi u sensara. Dawn tal-aħħar jiġbru l-ordnijiet ta' xiri u ta' bejgħ tal-investituri u jgħadduhom lill-aġent tal-fondi tal-istituzzjoni kkonċernata. It-tranżazzjonijiet isiru abbażi tal-iffissar ta' prezz "futur", fis-sens li meta sensar jagħmel ordni ma' aġent ta' fondi sal-16.00, dan tal-aħħar jeżegwixxiha l-għada fl-10.00 abbażi tal-valur nett tal-assi tal-fondi ta' investiment, aġġustat sabiex jittieħdu inkunsiderazzjoni l-ispejjeż ta' tranżazzjoni

13 Permezz ta' sensiela ta' deċiżjonijiet, ikkonfermati b'deċiżjoni tat-13 ta' Diċembru 2012, l-AFM imponiet fuq ir-rikorrenti fil-kawża prinċipali tariffi għas-snin 2009 sa 2012 skont l-Artikolu 1:40 tal-Wft. Din l-awtorità qieset li dawn it-tariffi kienu dovuti press li s-sistema EFS hija "suq irregolat", fis-sens tal-Artikolu 4(1)(14) tad-Direttiva 2004/39, trasposta fid-dritt Olandiż permezz tal-Artikolu 1:1 tal-Wft, fatt li jfisser li l-Artikolu 5:60 tal-Wft japplika fir-rigward tal-membri tal-bord tad-diretturi u ta' sorveljanza ta' dawn ir-rikorrenti.

14 Peress li r-Rechtbank Rotterdam (qorti ta' Rotterdam, il-Pajjiżi l-Baxxi) ċaħdet ir-rikors ippreżentat kontra din id-deċiżjoni ta' konferma, ir-rikorrenti fil-kawża prinċipali appellaw quddiem il-qorti tar-rinviju li tistaqsi jekk is-sistema EFS taqax jew le taħt id-definizzjoni ta' "suq irregolat" mogħtija f'din id-dispożizzjoni tad-Direttiva 2004/39.

15 Skont il-qorti tar-rinviju, diversi elementi jagħtu x'jiġi mifhum li s-sistema EFS ma hijiex sistema multilaterali u, għaldaqstant, ma tikkostitwixxix suq irregolat fis-sens ta' din l-istess dispożizzjoni.

16 L-ewwel nett, il-qorti tar-rinviju tqis li s-sistema EFS tixbah iktar sistema bilaterali li fiha, hekk kif jirriżulta, b'mod partikolari, mill-premessa 6 tad-Direttiva 2004/39, it-tranżazzjonijiet isiru esklużivament bejn l-istituzzjonijiet tal-investiment u l-investitur. F'dan ir-rigward, hija tirrileva li, fil-kuntest tas-sistema EFS, l-aġent tal-fond u s-sensar jirrappreżentaw, rispettivament, l-istituzzjonijiet tal-investiment u l-investitur u li dik tal-ewwel dejjem teżegwixxi l-ordnijiet tat-tieni.

17 It-tieni nett, il-qorti tar-rinviju tikkonstata li ma jeżistix obbligu ta' notifika tat-tranżazzjonijiet konklużi permezz tas-sistema EFS. Skont din il-qorti, sa fejn din il-premessa 6 tirreferi għal regoli ta' suq irregolat li jirrigwardaw, b'mod partikolari, in-notifika ta' tranżazzjonijiet, jista' jiġi dedott li sistema li fiha jsiru biss tranżazzjonijiet mhux suġġetti għal obbligu ta' notifika ma tistax titqies bħala "suq irregolat".

18 F'dan il-kuntest, il-qorti tar-rinviju hija tal-opinjoni li mir-Regolament tal-Kummissjoni (KE) Nru 1287/2006, tal-10 ta' Awwissu 2006, li jimplimenta d-Direttiva 2004/39 dwar l-obbligi tad-ditti ta' investiment li jżommu r-reġistri, ir-rapportaġġ tat-tranżazzjonijiet, it-trasparenza tas-suq, l-ammissjoni ta' l-istrumenti finanzjarji għan-negozjar, u t-termini ddefiniti għall-finijiet ta' dik id-Direttiva (ĠU 2008, L 322M, p. 253) jirriżulta li tranżazzjonijiet imwettqa fis-suq primarju ma humiex suġġetti għal obbligu ta' notifika, b'mod li sistema bħas-sistema EFS, li fil-kuntest tagħha jitwettqu biss tranżazzjonijiet fis-suq primarju, ma tistax tiġi kklassifikata bħala "suq irregolat".

19 It-tielet nett, il-qorti tar-rinviju tfakkar li l-prezz tal-ishma fis-sistema EFS huwa ddeterminat mill-valur nett tal-assi tagħhom filwaqt li, skont ir-rikorrenti fil-kawża prinċipali, il-prezz tal-istrumenti finanzjarji kkummerċjalizzati fis-swieq irregolati huwa ddeterminat mill-provvista u d-domanda.

20 Ir-raba' nett, din il-qorti tqis li, sa fejn ir-riskji ta' manipulazzjoni tas-suq jew ta' kummerċ abbażi ta' informazzjoni minn ġewwa huma żgħar ħafna fil-kuntest tas-sistema EFS, l-interpretazzjoni li tgħid li dan ma huwiex suq irregolat ma tkunx kuntrarja għall-għanijiet tad-Direttiva 2004/39.

21 Madankollu, il-qorti tar-rinviju ma teskludix l-argument kuntrarju li s-sistema EFS tikkostitwixxi suq irregolat, fis-sens tal-Artikolu 4(1)(14) tad-Direttiva 2004/39. Hija tirrileva li din is-sistema hija mħaddma b'mod indipendenti minn Euronext li kisbet awtorizzazzjoni f'dan ir-rigward. Din il-qorti tqis li s-sistema EFS tista' tiġi kklassifikata bħala multilaterali, peress li, diversi sensara u aġenti ta' fondi huma msieħba magħha, ishma ta' diversi istituzzjonijiet tal-investiment huma kkummerċjalizzati fiha u diversi partijiet jagħmlu ordnijiet fiha. Skont din l-istess qorti, l-espressjoni "partijiet terzi" użata f'din id-dispożizzjoni, interpretata fis-sens normali tagħha, għandha tirreferi għal kull utent tas-sistema. Barra minn hekk, l-interessi rispettivi tax-xerrejja u tal-bejjiegħa huma miġbura flimkien fi ħdan is-sistema EFS għall-konklużjoni ta' kuntratti u l-funzjonament tagħha huwa suġġett għar-regoli mhux diskrezzjonali li jinsabu f'żewġ dokumenti bit-titolu "EFS Trading Manual" (manwal ta' kummerċ tas-sistema EFS) u "TCS-web user Guide to the EFS" (gwida ta' użu TCS-web tas-sistema EFS).

22 Il-qorti tar-rinviju tqis ukoll li mill-premessa 6 u mill-Artikolu 4(1)(14) tad-Direttiva 2004/39 ma jistax jiġi direttament dedott li l-assenza ta' rekwiżit ta' notifika kif ukoll ta' determinazzjoni tal-prezz abbażi tal-provvista u tad-domanda teskludi li s-sistema EFS titqies bħala "suq irregolat".

23 F'dawn iċ-ċirkustanzi, il-College van Beroep voor het Bedrijfsleven (qorti tal-appell għal kwistjonijiet ekonomiċi, il-Pajjiżi l-Baxxi,), iddeċidiet li tissospendi l-proċeduri u li tagħmel lill-Qorti tal-Ġustizzja d-domanda preliminari li ġejja:

"Għandha tiġi kklassifikata bħala suq irregolat, fis-sens tal-Artikolu 4(1)(14) [tad-Direttiva 2004/39], sistema, li fiha jipparteċipaw diversi aġenti tal-fondi u diversi sensara sabiex jirrappreżentaw fi tranżazzjonijiet lil istituzzjonijiet tal-investiment tat-'tip miftuħ' u lil investituri rispettivament, li,

fir-realtà, sempliċiment jassistu lil dawn l-istituzzjonijiet tal-investiment tat-'tip miftuħ' fl-obbligu tagħhom li jeżegwixxu l-ordnijiet ta' xiri u ta' bejgħ ta' ishma li jsiru minn investituri, u fil-każ li għandha tiġi hekk ikklassifikata, liema huma l-karatteristiċi determinanti għal dan l-għan?"

Fuq id-domanda preliminari

24 Permezz tad-domanda tagħha, il-qorti tar-rinviju essenzjalment tistaqsi jekk, l-Artikolu 4(1)(14) tad-Direttiva 2004/39 għandux jiġi interpretat fis-sens li taqa' taħt il-kunċett ta' "suq irregolat", fis-sens ta' din id-dispożizzjoni, sistema ta' kummerċ li fil-kuntest tagħha diversi aġenti ta' fondi u sensara jirrappreżentaw rispettivament istituzzjonijiet tal-investiment tat-"tip miftuħ" u investituri, u li hija intiża biss sabiex tassisti lil dawn l-istituzzjonijiet tal-investiment fl-obbligu tagħhom li jeżegwixxu l-ordnijiet ta' xiri u ta' bejgħ ta' ishma magħmula minn dawn l-investituri.

25 Għalkemm hija biss il-qorti tar-rinviju li għandha tagħti deċiżjoni dwar il-klassifikazzjoni tas-sistema EFS skont iċ-ċirkustanzi speċifiċi tal-kawża prinċipali, xorta jibqa' l-fatt li l-Qorti tal-Ġustizzja għandha ġurisdizzjoni sabiex tislet mid-dispożizzjonijiet tad-Direttiva 2004/39, f'dan il-każ mill-Artikolu 4(1)(14) tagħha, il-kriterji li din il-qorti tista' jew għandha tapplika għal dan il-għan (ara, f'dan is-sens, is-sentenza tat-3 ta' Diċembru 2015 Banif Plus Bank, C-312/14, EU:C:2015:794, punt 51 u l-ġurisprudenza ċċitata).

26 L-Artikolu 4(1)(14) tad-Direttiva 2004/39 jiddefinixxi suq irregolat bħala sistema multilaterali, imħaddma u/jew immaniġġjata minn operatur tas-suq, li ġġib flimkien, jew tiffaċilita li ġġib flimkien l-interessi multipli tax-xiri u tal-bejgħ ta' partijiet terzi fi strumenti finanzjarji - fis-sistema u skont regoli mhux diskrezzjonali - f'manjiera li tirriżulta f'kuntratt, fir-rigward tal-istrumenti finanzjarji ammessi għall-kummerċ skont ir-regoli u/jew is-sistemi tagħha, u li hija awtorizzata u tiffunzjona b'mod regolari u skont id-dispożizzjonijiet tat-Titolu III ta' din id-direttiva.

27 F'dan ir-rigward, mid-deċiżjoni tar-rinviju jirriżulta li xi wħud mill-karatteristiċi ta' suq irregolat ippreċiżati f'din id-definizzjoni huma effettivament preżenti fis-sistema EFS. Għaldaqstant, skont il-qorti tar-rinviju, din hija mħaddma minn Euronext u hija suġġetta għal regoli mhux diskrezzjonali, jiġifieri dawk inklużi f'żewġ dokumenti ppubblikati minn din l-istituzzjoni, bit-titolu "*EFS Trading Manual*" u "*TCS-web user Guide to the EFS*". L-ordinijiet magħmula fil-kuntest tas-sistema EFS mis-sensara lill-aġenti tal-fondi ta' investiment jwasslu għall-konklużjoni ta' kuntratti fir-rigward ta' ishma f'dawn il-fondi. Barra minn hekk, Euronext kisbet awtorizzazzjoni sabiex tħaddem is-sistema EFS li fir-rigward tagħha xejn ma jagħti lok x'jiġi mifhum li din ma tikkonformax mad-dispożizzjonijiet tat-Titolu III tad-Direttiva 2004/39, fatt li għandu jiġi vverifikat mill-qorti tar-rinviju.

28 Għandu wkoll jiġi kkonstatat li dawn l-ishma fil-fondi ta' investiment jikkostitwixxu "strumenti finanzjarji" fis-sens tal-Artikolu 4(1)(17) tad-Direttiva 2004/39, moqri flimkien mal-punt 3 tat-Taqsima Ċ tal-Anness I tagħha.

29 Sabiex tingħata risposta għad-domanda tal-qorti tar-rinviju, għandu għaldaqstant jiġi eżaminat jekk tali sistema ta' kummerċ għandhiex titqies bħala sistema multilaterali li ġġib flimkien jew tiffaċilita li ġġib flimkien l-interessi multipli tax-xiri u tal-bejgħ ta' partijiet terzi, fis-sens tal-Artikolu 4(1)(14) tad-Direttiva 2004/39.

30 Għalkemm il-kunċett ta' "sistema multilaterali" ma huwiex iddefinit, fih innifsu, minn din id-direttiva, il-premessa 6 tagħha tipprovdi li d-definizzjoni tal-kunċetti ta' "suq irregolat" u ta' "faċilità multilaterali tal-kummerċ (MTF)", li huma ż-żewġ tipi ta' sistemi multilaterali koperti minn din id-direttiva, għandha teskludi s-sistemi bilaterali li fil-kuntest tagħhom impriża ta' investiment tidħol f'kull

kummerċ f'isimha stess u mhux bħala kontroparti mingħajr riskji mqiegħda bejn ix-xerrej u l-bejjiegħ. Skont l-Artikolu 4(1)(6) tad-Direttiva 2004/39, negozjar minn persuna f'isimha stess ifisser l-użu tal-kapital tagħha stess bil-għan li tikkonkludi tranżazzjonijiet li jirrigwardaw strumenti finanzjarji.

31 Minn din id-distinzjoni ċara magħmula bejn sistema multilaterali u sistema bilaterali hemm lok li jiġi dedott li l-operatur ta' suq jew l-impriża ta' investiment li tħaddem sistema multilaterali taġixxi mingħajr ma tassumi riskji u mingħajr ma tuża l-kapital tagħha stess fil-konklużjoni ta' tranżazzjonijiet mwettqa fi ħdan din is-sistema. Skont id-definizzjoni mogħtija fl-Artikolu 4(1)(14) tad-Direttiva 2004/39, din l-interpożizzjoni sseħħ bejn interessi multipli tax-xiri u l-bejgħ ta' partijiet terzi, fejn dawn tal-aħħar għandhom jitqiesu bħala kull persuna fiżika jew ġuridika li hija separata u indipendenti mis-sistema ta' kummerċ u mill-operatur tagħha.

32 L-ispjegazzjonijiet mogħtija mill-qorti tar-rinviju jidhru li jindikaw li s-sistema EFS għandha dawn il-karattersitiċi u għandha, għaldaqstant, titqies bħala "suq irregolat", fis-sens tal-Artikolu 4(1)(14) tad-Direttiva 2004/39.

33 Fil-fatt, fl-ewwel lok, jidher li t-tranżazzjonjiet ta' xiri u ta' bejgħ ta' ishma f'istituzzjonijiet tal-investiment tat-"tip miftuħ" bejn is-sensara, li jirrappreżentaw lill-investituri, u l-aġenti tal-fondi ta' dawn l-istituzzjonijiet tal-investiment jitwettqu fi ħdan is-sistema EFS, li ma tassumix riskju u lanqas tuża kapital tagħha stess fil-kuntest ta' dawn it-tranżazzjonijiet.

34 F'dan il-kuntest, l-argument li s-sistema EFS tixbah iktar sistema bilaterali, peress li, fir-realtà, hija dejjem istituzzjoni tal-investiment li teżegwixxi fi ħdanha stess l-ordni ta' investitur, ma jistax jiġi milqugħ. Hekk kif irrileva l-Avukat Ġenerali fil-punt 92 tal-konklużjonijiet tiegħu, tali argument jinjora l-intervent ta' Euronext, li tħaddem is-sistema EFS bħala operatur indipendenti fil-kuntest ta' dawn it-tranżazzjonijiet, intervent li ma jeżistix fil-kummerċ bilaterali.

35 F'dan ir-rigward, hekk kif josserva l-Gvern tar-Renju Unit, il-fatt li, f'sistema bħas-sistema EFS, ma hemmx kummerċ bejn il-varji sensara jew bejn il-varji aġenti tal-fondi ta' investiment huwa irrilevanti peress li, fil-kuntest ta' din is-sistema, dawn tal-aħħar jistgħu jikkonkludu t-tranżazzjonijiet ma' diversi sensara u viċi-versa.

36 It-tieni nett, għandu jitqies li interessi multipli tax-xiri u l-bejgħ ta' partijiet terzi huma miġbura flimkien permezz tal-preżenza, fi ħdan is-sistema EFS, ta' sensara li jirrappreżentaw lil investituri kif ukoll ta' aġenti tal-fondi ta' investiment.

37 Minn naħa, dawn is-sensara u aġenti huma terzi fir-rigward ta' din is-sistema, sa fejn huma separati u indipendenti minnha.

38 Min-naħa l-oħra, il-fatt, enfasizzat mill-qorti tar-rinvju kif ukoll mir-rikorrenti fil-kawża prinċipali, li l-aġenti u l-fondi ta' investiment tagħhom jeżegwixxu biss u b'mod obbligatorju l-ordinijiet ta' ħruġ u ta' xiri ta' ishma f'fondi ta' investiment li huma jirċievu permezz tas-sistema EFS ma jistax, minħabba l-preżenza ta' dawn l-aġenti kif ukoll ta' dawn is-sensara fi ħdan din is-sistema, jimpedixxi li interessi multipli tax-xiri u l-bejgħ jiġu miġbura flimkien. Fil-fatt, fid-dawl, b'mod partikolari, tal-aċċettazzjoni wiesgħa tal-espressjoni "interessi tax-xiri u l-bejgħ" stabbilita fil-premessa 6 tad-Direttiva 2004/39, din l-espressjoni ma tistax tiġi interpretata bħala li teskludi sitwazzjonijiet ta' parteċipant fis-sistema ta' kummerċ minħabba s-sempliċi fatt li dawn jirriżultaw minn obbligu ta' xiri jew ta' ħruġ ta' tali ishma.

39 It-tielet nett, il-qorti tar-rinviju kif ukoll ir-rikorrenti fil-kawża prinċipali jidentifikaw ċertu karatteristiċi tas-sistema EFS, relatati mal-assenza ta' obbligu ta' notifika tat-tranżazzjonijiet eżegwiti fil-kuntest ta' din is-sistema, man-natura primarja tagħhom, mal-fatt li l-prezzijiet ma jirriżultawx direttament mill-provvista u mid-domanda iżda mill-valur nett tal-ishma mixtrija jew mibjugħa, kif stabbilit

l-għada li tkun saret l-ordni, kif ukoll mar-riskju żgħir ta' manipulazzjoni tas-suq jew ta' kummerċ abbażi ta' informazzjoni minn ġewwa. Huma jqisu li dawn il-karatteristiċi jimmilitaw kontra l-klassifikazzjoni ta' din is-sistema bħala suq irregolat.

40 Issa, ebda waħda minn dawn il-karatteristiċi, fuq il-preżunzjoni li jkunu preżenti, ma tista' titqies bħala inkompatibbli mal-kunċett ta' "suq irregolat", kif iddefinit fl-Artikolu 4(1)(14) tad-Direttiva 2004/39.

41 Fil-fatt, hekk kif jirrilevaw l-AFM, il-Gvern tar-Renju Unit u l-Kummissjoni Ewropea fl-osservazzjonijiet bil-miktub tagħhom, din id-dispożizzjoni ma fiha ebda preċiżazzjoni jew limitazzjoni dwar il-funzjonament ta' suq irregolat fir-rigward tan-notifika jew le tat-tranżazzjonijiet, tan-natura primarja jew sekondarja ta' dawn tal-aħħar jew tal-formazzjoni tal-prezz ta'dawn it-tranżazzjonijiet.

42 Fir-rigward, b'mod iktar partikolari, tan-notifika tat-tranżazzjonijiet, hemm lok li jiġi rrilevat li r-riferiment, fil-premessa 6 tad-Direttiva 2004/39, għall-fatt li suq li huwa kompost biss minn numru ta' regoli li jirregolaw l-aspetti relatati, fost oħrajn, man-notifika tat-tranżazzjonijiet huwa suq irregolat jew MTF jindika biss li huwa biżżejjed, għall-finijiet tal-klassifikazzjoni tiegħu bħala suq irregolat jew MTF, li suq ikollu dawn il-karatterisitiċi. Minn dan ma jistax jiġi dedott li n-notifika tat-tranżazzjonijiet hija kundizzjoni neċessarja għal tali klassifikazzjoni.

43 Fir-rigward tal-argument essenzjalment relatat mal-assenza ta' neċessita li s-sistema EFS tiġi kklassifikata bħala "suq irregolat", abbażi tar-riksju żgħir ta' abbuż fl-eżekuzzjoni tat-tranżazzjonijiet, dan l-argument ma jistax jiġi milqugħ. Fil-fatt, hekk kif il-Kummissjoni tenfasizza fl-osservazzjonijiet bil-miktub tagħha, l-għan tad-dispożizzjonijiet tad-Direttiva 2004/39 dwar is-swieq irregolati ma huwiex limitat għall-prevenzjoni ta' abbuż. Hekk kif jirriżulta, b'mod partikolari, mill-premessi 2 u 5 ta' din id-direttiva, dawn id-dispożizzjonijiet jirrigwardaw, b'mod iktar wiesa', l-armonizzazzjoni neċessarja sabiex l-investituri jiġu offruti livell għoli ta' protezzjoni, billi jiġi stabbilit kuntest regolatarju komprensiv li jirregola l-eżekuzzjoni tat-tranżazzjonijiet relatati ma' strumenti finanzjarji sabiex tiġi ggarantita kwalità għolja ta' eżekuzzjoni lill-operaturi u sabiex tinżamm l-integrità kif ukoll l-effikaċja ġenerali tas-sistema finanzjarja.

44 Fid-dawl tal-kunsiderazzjonijiet kollha preċedenti, hemm lok li r-risposta għad-domanda magħmula tkun li l-Artikolu 4(1)(14) tad-Direttiva 2004/39 għandu jiġi interpretat fis-sens li taqa' taħt il-kunċett ta' "suq irregolat", fis-sens ta' din id-dispożizzjoni, sistema ta' kummerċ li fil-kuntest tagħha diversi aġenti ta' fondi u sensara jirrappreżentaw rispettivament istituzzjonijiet tal-investiment tat-"tip miftuħ" u investituri, u li hija intiża biss sabiex tassisti lil dawn l-istituzzjonijiet tal-investiment fl-obbligu tagħhom li jeżegwixxu l-ordnijiet ta' xiri u ta' bejgħ ta' ishma magħmula minn dawn l-investituri.

Fuq l-ispejjeż

45 Peress li l-proċedura għandha, fir-rigward tal-partijiet fil-kawża prinċipali, in-natura ta' kwistjoni mqajma quddiem il-qorti tar-rinviju, hija din il-qorti li tiddeċiedi fuq l-ispejjeż. L-ispejjeż sostnuti għas-sottomissjoni tal-osservazzjonijiet lill-Qorti tal-Ġustizzja, barra dawk tal-imsemmija partijiet, ma jistgħux jitħallsu lura.

Għal dawn il-motivi, Il-Qorti tal-Ġustizzja (Ir-Raba' Awla) taqta' u tiddeċiedi:

L-Artikolu 4(1)(14) tad-Direttiva 2004/39/KE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill, tal-21 ta' April 2004, dwar is-swieq fl-istrumenti finanzjarji, li temenda d-Direttivi tal-Kunsill 85/611/KEE u 93/6/KEE u d-Direttiva 2000/12/KE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill u li tħassar id-Direttiva tal-Kunsill 93/22/KEE, għandu jiġi interpretat fis-sens li taqa' taħt il-kunċett ta' "suq irregolat", fis-sens ta' din id-dispożizzjoni, sistema ta' kummerċ li fil-kuntest tagħha diversi aġenti ta' fondi u sensara jirrappreżentaw rispettivament istituzzjonijiet

tal-investiment tat-"tip miftuħ" u investituri, u li hija intiża biss sabiex tassisti lil dawn l-istituzzjonijiet tal-investiment fl-obbligu tagħhom li jeżegwixxu l-ordnijiet ta' xiri u ta' bejgħ ta' ishma magħmula minn dawn l-investituri.

Firem