



Jurisprudentie

ARREST VAN HET HOF (Tweede kamer)

22 maart 2012*

„Richtlijn 2004/39/EG — Markten voor financiële instrumenten — Artikel 4, lid 1, punt 14 — Begrip ‚gereguleerde markt’ — Vergunning — Vereisten inzake werking — Markt waarvan rechtsvorm niet wordt gepreciseerd maar die na fusie wordt beheerd door rechtspersoon die tevens gereguleerde markt beheert — Artikel 47 — Geen inschrijving op lijst van gereguleerde markten — Richtlijn 2003/6/EG — Werkingssfeer — Marktmanipulaties”

In zaak C-248/11,

betreffende een verzoek om een prejudiciële beslissing krachtens artikel 267 VWEU, ingediend door de Curtea de Apel Cluj (Roemenië) bij beslissing van 13 mei 2011, ingekomen bij het Hof op 23 mei 2011, in de strafzaak tegen

Rareş Doralin Nilaş,

Sergiu-Dan Dascăl,

Gicu Agenor Gânscă,

Ana-Maria Oprean,

Ionuţ Horea Baboş,

wijst HET HOF (Tweede kamer),

samengesteld als volgt: J. N. Cunha Rodrigues, kamerpresident, U. Lõhmus (rapporteur), A. Rosas, A. Ó Caoimh en A. Arabadjiev, rechters,

advocaat-generaal: Y. Bot,

griffier: A. Calot Escobar,

gezien de stukken,

gelet op de opmerkingen van:

- het Ministerul public, Parchetul de pe lângă Înalta Curte de Casaţie şi Justiţie, Direcţia de Investigare a Infracţiunilor de Criminalitate Organizată şi Terorism, vertegenwoordigd door O. Codruţ, procuror,
- R. D. Nilaş en S.-D. Dascăl, vertegenwoordigd door D. Ionescu en F. Plopeanu, avocaţi,

* Procestaal: Roemeens.

- G. A. Gânscă, vertegenwoordigd door C. Dutescu, avocat,
- de Roemeense regering, vertegenwoordigd door R. Radu, A. Wellman en R.-M. Giurescu als gemachtigden,
- de Tsjechische regering, vertegenwoordigd door M. Smolek en D. Hadroušek als gemachtigden,
- de Italiaanse regering, vertegenwoordigd door G. Palmieri als gemachtigde, bijgestaan door P. Gentili, avvocato dello Stato,
- de Nederlandse regering, vertegenwoordigd door C. Wissels en M. de Ree als gemachtigden,
- de Europese Commissie, vertegenwoordigd door T. van Rijn, I. Rogalski en R. Vasileva als gemachtigden,

gelet op de beslissing, de advocaat-generaal gehoord, om de zaak zonder conclusie te berechten,
het navolgende

Arrest

- 1 Het verzoek om een prejudiciële beslissing heeft betrekking op de uitlegging van de artikelen 4, lid 1, punt 14, en 47 van richtlijn 2004/39/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004 betreffende markten voor financiële instrumenten, tot wijziging van de richtlijnen 85/611/EEG en 93/6/EEG van de Raad en van richtlijn 2000/12/EG van het Europees Parlement en de Raad en houdende intrekking van richtlijn 93/22/EEG van de Raad (PB L 145, blz. 1), zoals gewijzigd bij richtlijn 2007/44/EG van het Europees Parlement en de Raad van 5 september 2007 (PB L 247, blz. 1; hierna: „richtlijn 2004/39”).
- 2 Dit verzoek is ingediend in het kader van de strafvervolging van R. D. Nilas, G. A. Gânscă, S.-D. Dascăl, J. H. Baboş en A.-M. Oprean (hierna samen: „verdachten in de hoofdzaak”), die worden beschuldigd van manipulatie van de aandelenkoers van een naamloze vennootschap op de markt voor financiële instrumenten Rasdaq (hierna: „markt Rasdaq”).

Toepasselijke bepalingen

Recht van de Unie

Richtlijn 2004/39

- 3 De punten 2, 5, 44 en 56 van de considerans van richtlijn 2004/39 luiden:

„(2) [...] [er] moet een zodanige harmonisatie worden bewerkstelligd dat beleggers een hoog niveau van bescherming wordt geboden [...]

[...]

(5) Er dient een allesomvattend regelgevingskader voor de uitvoering van transacties in financiële instrumenten — ongeacht de voor de uitvoering van deze transacties gehanteerde handelsmethoden — te worden vastgesteld om te garanderen dat de uitvoering van transacties van beleggers aan de hoogste normen beantwoordt en dat de integriteit en algemene efficiëntie van het financiële stelsel gehandhaafd blijft. [...]

[...]

(44) In de dubbele optiek van beleggersbescherming en een goede werking van de effectenmarkten dient de transparantie van transacties te worden gewaarborgd [...]

[...]

(56) Exploitanten van een gereguleerde markt moeten tevens een MTF [multilaterale handelsfaciliteit (Multilateral trading facility)] kunnen exploiteren overeenkomstig de desbetreffende bepalingen van deze richtlijn.”

4 Voor de toepassing van richtlijn 2004/39 definieert artikel 4, lid 1, punten 14 en 15, de „gereguleerde markt” en de „MTF” als volgt:

„14) ‚gereguleerde markt’: een door een marktexploitant geëxploiteerd en/of beheerd multilateraal systeem dat meerdere koop- en verkoopintenties van derden met betrekking tot financiële instrumenten — binnen dit systeem en volgens de niet-discretionaire regels van dit systeem — samenbrengt of het samenbrengen daarvan vergemakkelijkt op zodanige wijze dat er een overeenkomst uit voortvloeit met betrekking tot financiële instrumenten die volgens de regels en de systemen van de markt tot de handel zijn toegelaten, en waaraan vergunning is verleend en die regelmatig werkt, overeenkomstig het bepaalde in titel III;

15) [‚MTF’]: een door een beleggingsonderneming of een marktexploitant geëxploiteerd multilateraal systeem dat meerdere koop- en verkoopintenties van derden met betrekking tot financiële instrumenten — binnen dit systeem en volgens niet-discretionaire regels — samenbrengt op zodanige wijze dat er een overeenkomst uit voortvloeit overeenkomstig het bepaalde in titel II”.

5 Titel III van deze richtlijn, „Gereguleerde markt”, bevat de artikelen 36 tot en met 47. Onder het opschrift „Vergunningverlening en toepasselijk recht” bepaalt artikel 36, leden 1, 2 en 5, het volgende:

„1. De lidstaten verlenen alleen een vergunning als gereguleerde markt aan de systemen die aan het bepaalde in deze titel voldoen.

Er wordt pas een vergunning als gereguleerde markt verleend wanneer de bevoegde autoriteit ervan overtuigd is dat zowel de marktexploitant als de systemen van de gereguleerde markt ten minste voldoen aan de in deze titel vastgelegde voorschriften.

[...]

2. De lidstaten schrijven voor dat de exploitant van de gereguleerde markt de taken die met de organisatie en exploitatie van de gereguleerde markt verband houden, onder het toezicht van de bevoegde autoriteit vervult. De lidstaten dragen er zorg voor dat de bevoegde autoriteit regelmatig toeziet op de naleving door de gereguleerde markten van het bepaalde in deze titel. Zij dragen er tevens zorg voor dat de bevoegde autoriteiten erop toezien dat gereguleerde markten te allen tijde voldoen aan de voorwaarden voor de initiële vergunningverlening in deze titel.

[...]

5. De bevoegde autoriteit mag de vergunning die aan een gereglementeerde markt is verleend, intrekken [...]”.

6 Artikel 47 van dezelfde richtlijn bepaalt onder het opschrift „Lijst van gereglementeerde markten”:

„Elke lidstaat stelt de lijst op van de gereglementeerde markten waarvan hij de lidstaat van herkomst is en deelt deze lijst mede aan de overige lidstaten en aan de Commissie. Elke wijziging van deze lijst wordt op dezelfde wijze medegedeeld. De Commissie maakt de lijst van alle gereglementeerde markten bekend in het *Publicatieblad van de Europese Unie* en werkt deze lijst ten minste eens per jaar bij. De Commissie maakt deze lijst tevens bekend en werkt haar bij op haar website telkens wanneer de lidstaten wijzigingen van hun lijsten meedelen.”

7 Artikel 69 van richtlijn 2004/39 bepaalt dat verwijzingen naar begrippen die worden omschreven in richtlijn 93/22/EEG van de Raad van 10 mei 1993 betreffende het verrichten van diensten op het gebied van beleggingen in effecten (PB L 141, blz. 27), die per 1 november 2007 is ingetrokken, worden gelezen als verwijzingen naar het overeenkomstige begrip omschreven in richtlijn 2004/39.

8 Artikel 71 van laatstgenoemde richtlijn, „Overgangsbepalingen”, bepaalt in lid 5 dat een bestaand systeem dat valt onder de definitie van een MTF en wordt geëxploiteerd door een marktexploitant van een gereglementeerde markt, op verzoek van die exploitant onder bepaalde voorwaarden een vergunning als MTF ontvangt.

Richtlijn 93/22

9 Artikel 1 van richtlijn 93/22 bevatte de op deze richtlijn toepasselijke definities. Punt 13 van dat artikel bepaalde het volgende:

„gereglementeerde markt’: markt van de in deel B van de bijlage genoemde financiële instrumenten,

— opgenomen in de in artikel 16 bedoelde lijst, opgesteld door de lidstaat die de lidstaat van herkomst is in de zin van artikel 1, punt 6, onder c,

[...]”

Richtlijn 2003/6

10 Artikel 1 van richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad van 28 januari 2003 betreffende handel met voorwetenschap en marktmanipulatie (marktmisbruik) (PB L 96, blz. 16) bepaalt:

„Voor de toepassing van deze richtlijn wordt verstaan onder:

[...]

4. ‚Gereglementeerde markt’: een markt zoals gedefinieerd in artikel 1, punt 13, van richtlijn 93/22/EEG.

[...]”

11 Artikel 9, eerste alinea, van deze richtlijn is geformuleerd als volgt:

„De bepalingen van deze richtlijn zijn van toepassing op alle financiële instrumenten die zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt in ten minste één lidstaat, of waarvoor toelating tot de handel op een dergelijke markt is aangevraagd, ongeacht of de transactie zelf daadwerkelijk op die markt plaatsvindt.”

Nationaal recht

12 Wet 297/2004 op de kapitaalmarkt (lege privind piața de capital) van 28 juni 2004 (*Monitorul Oficial al României*, deel I, nr. 571, van 29 juni 2004; hierna: „wet 297/2004”) geeft uitvoering aan de richtlijnen 2003/6 en 2004/39. Artikel 125 van deze wet bevat de volgende bepalingen:

„Een gereguleerde markt is een systeem voor de handel in financiële instrumenten, [...] dat:

- a) op regelmatige basis functioneert;
- b) onderworpen is aan de regels die door de [Comisia Națională a Valořilor Mobiliare (nationale commissie voor effecten; hierna: ‚CNVM’)] worden vastgesteld of goedgekeurd, waarin de werking van de markt, de voorwaarden voor toegang daartoe, alsook de voorwaarden waaraan een financieel instrument moet voldoen om te mogen worden verhandeld, zijn vastgelegd;
- c) de verplichtingen inzake melding en transparantie ter verzekering van de bescherming van de beleggers in de zin van de deze wet, alsook de door de CNVM vastgestelde regels, in overeenstemming met de [Unie]wetgeving, naleeft.”

13 Artikel 248 van wet 297/2004 bepaalt dat het elke natuurlijke of rechtspersoon verboden is om de markt te manipuleren zoals gedefinieerd in artikel 244, lid 5, sub a, van dezelfde wet.

14 Artikel 253 van deze wet bepaalt:

„1. De bepalingen van de onderhavige titel zijn van toepassing op alle financiële instrumenten die op een gereguleerde markt in Roemenië of een andere lidstaat verhandeld mogen worden of waarvoor een aanvraag om tot de handel op genoemde markt te worden toegelaten is geregistreerd, los van het feit of de handelstransacties ook daadwerkelijk op die markt hebben plaatsgevonden.

[...]

3. De verbodsbepalingen en de bepalingen van deze titel zijn van toepassing op:

- a) de transacties die in Roemenië of in het buitenland zijn afgewikkeld met financiële instrumenten die tot de handel zijn toegelaten op een gereguleerde markt die zich in Roemenië bevindt of aldaar actief is of waarvoor een aanvraag om tot de handel op de respectieve markt te worden toegelaten is ingediend;
- b) de transacties die in Roemenië zijn afgewikkeld met financiële instrumenten die tot de handel zijn toegelaten op een gereguleerde markt in Roemenië of in een andere lidstaat of waarvoor een aanvraag om tot de handel op die markt te worden toegelaten is ingediend.”

15 Artikel 279, lid 1, van wet 297/2004 bepaalt dat het opzettelijk plegen van de onder meer in artikel 248 genoemde feiten een strafbaar feit oplevert waarvoor een gevangenisstraf of een geldstraf kan worden opgelegd.

Hoofdgeding en prejudiciële vragen

- 16 Op 30 december 2010 heeft het Ministerul public, Parchetul de pe lângă Înalta Curte de Casație și Justiție, Direcția de Investigare a Infracțiunilor de Criminalitate Organizată și Terorism (openbaar ministerie, parket bij het hoog hof van cassatie en justitie, directie voor onderzoeken naar georganiseerde misdaad en terrorisme; hierna: „Ministerul public”), bij de verwijzende rechter strafvervolging ingesteld tegen verdachten in de hoofdzaak. Het Ministerul public heeft hun manipulatie op de markt Rasdaq in februari 2008 (wat Dascăl betreft) en in het tijdvak van de maand november 2007 tot en met de maand februari 2008 (wat de overige vier verdachten in het hoofdgeding betreft) met door de vennootschap SC AICI Bistrița SA uitgegeven aandelen ACIS ten laste gelegd.
- 17 De verdediging van de verdachten in de hoofdzaak heeft de verwijzende rechter verzocht, langs prejudiciële weg te doen vaststellen of de markt Rasdaq een gereguleerde markt is in de zin van de bepalingen van wet 297/2004.
- 18 Dienaangaande preciseert het verwijzende gerecht dat de markt Rasdaq in 1996 actief is geworden, aanvankelijk onder de naam Bursa Electronică Rasdaq, als platform voor de handel in aandelen in staatsvennootschappen die in het kader van massale privatiseringsprogramma's waren omgevormd tot voor het publiek opengestelde vennootschappen. Deze markt is toegelaten bij beslissing van de CNVM van 27 augustus 1996 en wordt dus als een door deze laatste georganiseerde en gecontroleerde, en voor haar werking aan eigen regels onderworpen markt beschouwd.
- 19 Op 1 december 2005 is Bursa Electronică Rasdaq SA door fusie opgegaan in Bursa de Valori București SA. De uit die fusie ontstane rechtspersoon genaamd Bursa de Valori București SA ging twee afzonderlijke markten beheren, te weten de gereguleerde markt Bursa de Valori București en de markt Rasdaq.
- 20 De eerste markt is vervolgens toegelaten door de CNVM. Deze heeft het verwijzende gerecht meegedeeld dat zij gelet op haar statutaire bevoegdheden ook de werking van de markt Rasdaq controleert en reguleert, ook al is deze in geen van de door de Europese normen voorziene categorieën verhandelingsplatforms opgenomen.
- 21 Het verwijzende gerecht geeft aan dat het Ministerul public de markt Rasdaq als een gereguleerde markt beschouwt op grond dat deze markt is gefuseerd met de Bursa de Valori București, waardoor deze in feite één markt vormt die overeenkomstig de regelgeving van de CNVM en de Bursa de Valori București opereert.
- 22 De verdediging van de verdachten in de hoofdzaak heeft daarentegen verklaard dat de markt Rasdaq geen gereguleerde markt in de zin van richtlijn 2004/39 is. Het begrip „gereguleerde markt” is een autonoom begrip van de Europese Unie, en niet elke toegelaten markt is automatisch een gereguleerde markt. Bovendien moet dit begrip niet aan de hand van de normale betekenis van het begrip „gereguleerd” worden uitgelegd.
- 23 In deze omstandigheden heeft de Curtea de Apel Cluj de behandeling van de zaak geschorst en het Hof de volgende prejudiciële vragen gesteld:
- „1) Kunnen artikel 4, [lid 1,] punt 14, en de artikelen 9 tot en met 14 van [richtlijn 2004/39] aldus worden uitgelegd dat deze van toepassing zijn zowel op de primaire handelsmarkt die door de [CNVM] is toegelaten, als op de secundaire handelsmarkt die vanaf 2005 na een fusie in de eerste is opgegaan [...], maar die als opzichzelfstaand ten opzichte van de gereguleerde markt beschouwd is gebleven, zonder dat er een wettelijke verduidelijking van de juridische aard ervan is geweest?

- 2) Moet artikel 4, [lid 1,] punt 14, van [richtlijn 2004/39] aldus worden uitgelegd dat handelssystemen die niet voldoen aan de bepalingen van titel II van [richtlijn 2004/39], niet onder het begrip gereglementeerde markt vallen?
- 3) Moet artikel 47 van [richtlijn 2004/39] aldus worden uitgelegd dat een markt waarvan door de bevoegde nationale autoriteit geen mededeling is gedaan en die niet voorkomt op de lijst van gereglementeerde markten, niet onderworpen is aan de rechtsregels die op gereglementeerde markten van toepassing zijn, meer bepaald wat betreft de wettelijke bepalingen die gericht zijn tegen marktmisbruik in het kader van richtlijn 2003/6/EG?"

Beantwoording van de prejudiciële vragen

Ontvankelijkheid

- 24 Het Ministerul public, Nilaş en Dascăl en de Roemeense regering betwisten — op diverse gronden — de ontvankelijkheid van het verzoek om een prejudiciële beslissing of van bepaalde gestelde vragen.
- 25 Volgens het Ministerul public zijn de tweede en de derde prejudiciële vraag niet-ontvankelijk daar deze door verdachten in de hoofdzaak zijn gesteld zonder dat het verwijzende gerecht deze in een beslissing tot de zijne heeft gemaakt. Bovendien heeft de eerste vraag, waarvoor een passende uiteenzetting van het voorwerp van de hoofdzaak, de toepasselijke bepalingen van nationaal recht en de argumenten van partijen ontbreekt, een toetsing van het nationale recht aan het recht van de Unie tot doel.
- 26 Nilaş et Dascăl zijn van oordeel dat de eerste vraag een feitelijk probleem betreft aangezien, om te antwoorden op de vraag of de markt Rasdaq een gereglementeerde markt is, slechts hoeft te worden nagegaan of hij van de CNVM vergunning heeft gekregen om als gereglementeerde markt te opereren na de toelatingsprocedure naar nationaal recht. Bovendien houden de in deze vraag genoemde artikelen 9 tot en met 14 van richtlijn 2004/39 geen verband met de hoofdzaak en zet het verwijzende gerecht niet uiteen waarom uitlegging van de bepalingen van die richtlijn noodzakelijk is voor de beslechting van die zaak. De derde vraag is voor de beslechting van de hoofdzaak irrelevant aangezien de mededeling die volgens artikel 47 van richtlijn 2004/39 wordt gedaan nadat een lidstaat een markt als gereglementeerde markt heeft aangemerkt, geen voorwaarde voor die kwalificatie is.
- 27 De Roemeense regering ten slotte, die eveneens betoogt dat de eerste vraag strekt tot toetsing van het nationale recht aan het recht van de Unie — waartoe het Hof niet bevoegd is — is van oordeel dat de in de tweede vraag genoemde titel II van richtlijn 2004/39 voor de beslissing in de hoofdzaak irrelevant is.
- 28 Aangaande in de eerste plaats de exceptie van niet-ontvankelijkheid die het Ministerul public tegen de tweede en de derde vraag heeft opgeworpen moet worden opgemerkt dat de verwijzende rechter in de verwijzingsbeslissing heeft aangegeven dat die vragen werden gesteld om te vernemen of de markt Rasdaq een gereglementeerde markt in de zin van artikel 4, lid 1, punt 14, van richtlijn 2004/39 is. In die omstandigheden moeten die vragen worden geacht te zijn gesteld door dat gerecht overeenkomstig artikel 267 VWEU.
- 29 Aangaande in de tweede plaats het argument dat de eerste vraag ertoe strekt het nationale recht aan het recht van de Unie te toetsen, volstaat de constatering dat uit de formulering van die vraag duidelijk blijkt dat zij strekt tot uitlegging van het gemeenschapsrecht, in casu diverse bepalingen van richtlijn 2004/39.
- 30 Aangaande in de derde plaats de bewering dat de uiteenzetting in de verwijzingsbeslissing ontoereikend is, zij opgemerkt dat uit de uiteenzetting in die beslissing van de feitelijke gegevens in de hoofdzaak, zoals samengevat in de punten 16 tot en met 22 van het onderhavige arrest, en de relevante

bepalingen van wet 297/2004 kan worden opgemaakt dat — zoals overigens blijkt uit de schriftelijke opmerkingen van de lidstaten en van de Commissie — aan de hand van de gevraagde uitlegging van de bepalingen van richtlijn 2004/39 betreffende het begrip „gereguleerde markt” kan worden bepaald of de handelingen die verzoekers in de hoofdzaak worden verwezen strafbaar zijn op grond van richtlijn 2003/6 en de bepalingen van voormelde wet houdende uitvoering van deze laatste richtlijn.

- 31 Aangaande in de vierde plaats de in de eerste en de tweede vraag genoemde bepalingen van richtlijn 2004/39 die, volgens Nilas en Dascăl respectievelijk de Roemeense regering, irrelevant zijn voor de onderhavige zaak, zij eraan herinnerd dat de omstandigheid dat een nationale rechter bij de formulering van een prejudiciële vraag formeel heeft verwezen naar bepaalde voorschriften van het Unierecht, er niet aan in de weg staat dat het Hof deze rechter alle uitleggingsgegevens verschaft die nuttig kunnen zijn voor de beslechting van de bij hem aanhangige zaak, ongeacht of deze al dan niet in zijn vragen worden genoemd. Het staat in dit verband aan het Hof om uit alle door de nationale rechter versochte gegevens, met name uit de motivering van de verwijzingsbeslissing, de elementen van het Unierecht te putten die, gelet op het voorwerp van het geschil, uitlegging behoeven (zie onder meer arresten van 27 oktober 2009, *ČEZ*, C-115/08, Jurispr. blz. I-10265, punt 81, en 10 februari 2011, *Vicoplus e.a.*, C-307/09-C-309/09, Jurispr. blz. I-453, punt 22).
- 32 Voor zover de uitlegging van de bepalingen van richtlijn 2004/39 betreffende het begrip „gereguleerde markt”, waarnaar in de prejudiciële vragen zelf wordt verwezen, de verwijzende rechter, zoals uiteengezet in punt 30 van het onderhavige arrest, van nut kan zijn voor de beslechting van de bij hem aanhangige zaak, doet de vermelding van andere bepalingen die eventueel niet relevant zijn niet af aan de ontvankelijkheid van die vragen.
- 33 In de vijfde plaats tot slot strekken de overige opmerkingen van Nilas en Dascăl betreffende de eerste en de derde vraag ertoe die vragen te beantwoorden. Zij betreffen derhalve die vragen ten gronde en niet de ontvankelijkheid ervan.
- 34 Bijgevolg zijn de prejudiciële vragen ontvankelijk.

Ten gronde

Opmerking vooraf

- 35 Zoals in punt 30 van het onderhavige arrest is opgemerkt volgt uit het verzoek om een prejudiciële beslissing dat de verwijzende rechter met zijn vragen wenst te vernemen of de manipulatie van de aandelenkoers van een naamloze vennootschap waarvan verdachten in de hoofdzaak worden beschuldigd onder het toepassingsgebied van richtlijn 2003/6 valt.
- 36 Deze richtlijn is overeenkomstig artikel 9, eerste alinea, ervan van toepassing op alle financiële instrumenten die zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt in ten minste één lidstaat, of waarvoor toelating tot de handel op een dergelijke markt is aangevraagd, ongeacht of de transactie zelf daadwerkelijk op die markt plaatsvindt.
- 37 Dienaangaande geeft de verwijzende rechter enkel aan dat de operaties die verdachten in de hoofdzaak worden verweten op de markt Rasdaq zijn verricht. Hij preciseert niet of de betrokken aandelen ook voor verhandeling op een andere markt voor financiële instrumenten — die als gereguleerde markt is gekwalificeerd — zijn toegelaten of dat ten tijde van de feiten een verzoek daartoe was ingediend. Indien dat het geval was — hetgeen de nationale rechter dient vast te stellen — zouden bedoelde manipulaties hoe dan ook onder het toepassingsgebied van richtlijn 2003/6 vallen op grond van artikel 9 van deze laatste, en zou voor de beslissing in de hoofdzaak niet hoeven te worden uitgemaakt of de markt Rasdaq een gereguleerde markt is in de zin van richtlijn 2004/39.

De eerste en de tweede vraag

- 38 Blijkens het verzoek om een prejudiciële beslissing wenst de verwijzende rechter duidelijkheid te verkrijgen over het begrip „gereguleerde markt” in de zin van artikel 4, lid 1, punt 14, van richtlijn 2004/39. Titel II van die richtlijn, die in de tweede prejudiciële vraag wordt genoemd, betreft de voorwaarden voor vergunningverlening en de uitvoeringsvoorwaarden voor beleggingsondernemingen, terwijl de bepalingen inzake gereguleerde markten in titel III van dezelfde richtlijn zijn opgenomen. Bovendien staan de artikelen 9 tot en met 14 van die richtlijn, die in de eerste vraag worden genoemd, in voormelde titel II. Zoals meerdere belanghebbenden die schriftelijke opmerkingen hebben ingediend terecht hebben opgemerkt, zijn deze laatste titel en deze artikelen irrelevant voor de beslissing in de hoofdzaak.
- 39 Voor het overige wordt in de eerste vraag weliswaar verwezen naar de fusie van twee Roemeense markten voor financiële instrumenten, maar blijkt uit de motivering van de verwijzingsbeslissing, zoals aangegeven in punt 19 van het onderhavige arrest, dat de exploitanten respectievelijk van de Bursa de Valori Bucureşti en van de markt Rasdaq, en niet de markten zelf, in 2005 zijn gefuseerd.
- 40 Bijgevolg moet worden geconstateerd dat de verwijzende rechter met zijn eerste en tweede vraag, die samen moeten worden onderzocht, in hoofdzaak wenst te vernemen of artikel 4, lid 1, punt 14, van richtlijn 2004/39 aldus moet worden uitgelegd dat een markt voor financiële instrumenten die niet aan de vereisten van titel III van die richtlijn voldoet niettemin valt onder het begrip „gereguleerde markt” zoals gedefinieerd in die bepaling, wanneer de exploitant ervan is gefuseerd met de exploitant van een dergelijke gereguleerde markt.
- 41 Volgens artikel 4, lid 1, punt 14, van richtlijn 2004/39 moet een gereguleerde markt door een marktexploitant worden geëxploiteerd en/of beheerd, moet er vergunning voor zijn verleend en moet hij regelmatig werken overeenkomstig het bepaalde in titel III van dezelfde richtlijn.
- 42 Blijkens de eerste en de tweede alinea van artikel 36, lid 1, van voormelde richtlijn, dat staat in titel III van deze laatste, moet voor een dergelijke markt een vergunning als gereguleerde markt zijn afgegeven en kan die vergunning pas worden verleend wanneer zowel de marktexploitant als de systemen van de gereguleerde markt ten minste voldoen aan de in deze titel vastgelegde voorschriften. Voorts moeten op grond van lid 2 van hetzelfde artikel de bevoegde autoriteiten van de lidstaten erop toezien dat gereguleerde markten te allen tijde voldoen aan de voorwaarden voor de initiële vergunningverlening in deze titel. In artikel 36, lid 5, van richtlijn 2004/39 worden de gevallen van intrekking van de vergunning genoemd.
- 43 Uit de voorgaande punten volgt, in de eerste plaats, dat een markt voor financiële instrumenten, om te kunnen worden gekwalificeerd als „gereguleerde markt” in de zin van artikel 4, lid 1, punt 14, van richtlijn 2004/39, over een vergunning als gereguleerde markt moet beschikken, en, in de tweede plaats, dat de werking ervan overeenkomstig de in titel III van diezelfde richtlijn bedoelde vereisten een essentiële voorwaarde is voor de verkrijging en het behoud van die vergunning.
- 44 Het feit daarentegen dat een marktexploitant is gefuseerd met de exploitant van een gereguleerde markt, is irrelevant voor de vraag of eerstgenoemde markt een gereguleerde markt is in de zin van artikel 4, lid 1, punt 14, van richtlijn 2004/39. Noch in titel III, noch in de overige titels van deze richtlijn is bepaald dat een markt als gereguleerde markt kan worden gekwalificeerd op grond van een dergelijke fusie.
- 45 Het feit dat de aandelen, zoals de Roemeense regering beklemtoont, op de markt Rasdaq worden verhandeld via het aan de Bursa de Valori Bucureşti SA ter beschikking gestelde elektronische platform, volstaat dan ook niet om die markt rechtens als „gereguleerde markt” te kwalificeren nu aan de voorwaarden genoemd in punt 43 van het onderhavige arrest niet is voldaan.

- 46 Dienaangaande zij opgemerkt dat richtlijn 2004/39 uitdrukkelijk situaties op het oog heeft waarin de exploitant van een gereguleerde markt ook een ander verhandelingsstelsel exploiteert, zonder dat dit laatste een gereguleerde markt wordt op grond van deze bepaling.
- 47 Zo staat in punt 56 van de considerans van richtlijn 2004/39 dat exploitanten van een gereguleerde markt tevens een MTF moeten kunnen exploiteren die, zoals blijkt uit de definitie in artikel 4, lid 1, punt 15, van deze richtlijn, door de bepalingen van titel II van deze laatste wordt beheerst en dus geen gereguleerde markt vormt. Evenzo bepaalt de overgangsbepaling in artikel 71, lid 5, van diezelfde richtlijn dat een bestaand systeem dat valt onder de definitie van een MTF en wordt geëxploiteerd door een marktexploitant van een gereguleerde markt, onder bepaalde voorwaarden op verzoek van die exploitant een vergunning als MTF ontvangt.
- 48 Tot slot moet worden opgemerkt dat, zoals inzonderheid blijkt uit de punten 2, 5, en 44 van de considerans van richtlijn 2004/39, deze laatste onder meer tot doel heeft de bescherming van de beleggers, de handhaving van de integriteit en algemene efficiëntie van het financiële stelsel en de transparantie van transacties. Wanneer een markt die niet aan de in punt 43 van het onderhavige arrest in herinnering gebrachte voorwaarden voldoet als gereguleerde markt kon worden gekwalificeerd enkel op grond dat hij wordt geëxploiteerd door een exploitant van een andere, gereguleerde, markt, zouden die doelstellingen in gevaar kunnen komen.
- 49 Gelet op het voorgaande moet op de eerste en de tweede vraag worden geantwoord dat artikel 4, lid 1, punt 14, van richtlijn 2004/39 aldus moet worden uitgelegd dat een markt voor financiële instrumenten die niet aan de vereisten van titel III van die richtlijn voldoet niet valt onder het begrip „gereguleerde markt” zoals gedefinieerd in die bepaling, ook al is de exploitant ervan gefuseerd met de exploitant van een dergelijke gereguleerde markt.

De derde vraag

- 50 Met zijn derde vraag wenst de verwijzende rechter in hoofdzaak te vernemen of artikel 47 van richtlijn 2004/39 aldus moet worden uitgelegd dat de inschrijving van een markt op de in dit artikel bedoelde lijst van gereguleerde markten een voorwaarde is voor de kwalificatie van die markt als gereguleerde markt in de zin van deze richtlijn.
- 51 In de eerste plaats zij erop gewezen dat de inschrijving op de door de betrokken lidstaat opgestelde lijst weliswaar een bestanddeel van de definitie van „gereguleerde markt” in artikel 1, punt 13, van richtlijn 93/22 was, maar ontbreekt in de definitie van hetzelfde begrip in artikel 4, lid 1, punt 14, van richtlijn 2004/39, welke laatste overeenkomstig artikel 69 ervan richtlijn 93/22 per 1 november 2007 heeft ingetrokken.
- 52 In de tweede plaats preciseert deze laatste definitie van het begrip „gereguleerde markt” dat een dergelijke markt regelmatig werkt, overeenkomstig het bepaalde in titel III van richtlijn 2004/39. Ook al staat artikel 47 van deze laatste in die titel, er kan niet van worden uitgegaan dat de verplichting voor een lidstaat om de in dat artikel bedoelde lijst op te stellen aan de werking van de bedoelde markt toe te rekenen is.
- 53 In de derde plaats moet, zoals in punt 42 van het onderhavige arrest in herinnering is gebracht, de vergunning als gereguleerde markt krachtens artikel 36, lid 1, eerste alinea, van richtlijn 2004/39 alleen worden verleend aan verhandelingsstelsels die aan het bepaalde in titel III van deze richtlijn voldoen. Nu de inschrijving op de in artikel 47 van dezelfde richtlijn bedoelde lijst noodzakelijkerwijs moet plaatsvinden na die vergunning, kan zij logischerwijs geen voorwaarde vormen voor verlening daarvan.

- 54 Hieruit volgt dat het voorkomen op die lijst geen bestanddeel van de kwalificatie van een markt voor financiële instrumenten als gereglementeerde markt in de zin van richtlijn 2004/39 vormt. Het louter niet voorkomen op de betrokken lijst volstaat derhalve niet om uit te sluiten dat de betrokken markt een gereglementeerde markt is.
- 55 Op de derde vraag moet dus worden geantwoord dat artikel 47 van richtlijn 2004/39 aldus moet worden uitgelegd dat de inschrijving van een markt op de in dit artikel bedoelde lijst van gereglementeerde markten geen voorwaarde is voor de kwalificatie van die markt als gereglementeerde markt in de zin van deze richtlijn.

Kosten

- 56 Ten aanzien van de partijen in de hoofdzaak is de procedure als een aldaar gerezen incident te beschouwen, zodat de nationale rechterlijke instantie over de kosten heeft te beslissen. De door anderen wegens indiening van hun opmerkingen bij het Hof gemaakte kosten komen niet voor vergoeding in aanmerking.

Het Hof (Tweede kamer) verklaart voor recht:

- 1) **Artikel 4, lid 1, punt 14, van richtlijn 2004/39/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004 betreffende markten voor financiële instrumenten, tot wijziging van de richtlijnen 85/611/EEG en 93/6/EEG van de Raad en van richtlijn 2000/12/EG van het Europees Parlement en de Raad en houdende intrekking van richtlijn 93/22/EEG van de Raad, zoals gewijzigd bij richtlijn 2007/44/EG van het Europees Parlement en de Raad van 5 september 2007, moet aldus worden uitgelegd dat een markt voor financiële instrumenten die niet aan de vereisten van titel III van die richtlijn voldoet niet valt onder het begrip „gereglementeerde markt” zoals gedefinieerd in die bepaling, ook al is de exploitant ervan gefuseerd met de exploitant van een dergelijke gereglementeerde markt.**
- 2) **Artikel 47 van richtlijn 2004/39, zoals gewijzigd bij richtlijn 2007/44, moet aldus worden uitgelegd dat de inschrijving van een markt op de in dit artikel bedoelde lijst van gereglementeerde markten geen voorwaarde is voor de kwalificatie van die markt als gereglementeerde markt in de zin van deze richtlijn.**

ondertekeningen