



## Zbiór Orzeczeń

WYROK TRYBUNAŁU (druga izba)

z dnia 22 marca 2012 r.\*

Dyrektywa 2004/39/WE — Rynki instrumentów finansowych — Artykuł 4 ust. 1 pkt 14 — Pojęcie „ryнку regulowanego” — Zezwolenie — Wymogi dotyczące funkcjonowania — Rynek o nieokreślonym charakterze prawnym, zarządzany, wskutek połączenia, przez osobę prawną zarządzającą również rynkiem regulowanym — Artykuł 47 — Brak umieszczenia w wykazie rynków regulowanych — Dyrektywa 2003/6/WE — Zakres zastosowania — Manipulacje na rynku

W sprawie C-248/11

mającej za przedmiot wniosek o wydanie, na podstawie art. 267 TFUE, orzeczenia w trybie prejudycjalnym, złożony przez Curtea de Apel Cluj (Rumunia), postanowieniem z dnia 13 maja 2011 r., które wpłynęło do Trybunału w dniu 23 maja 2011 r., w postępowaniu karnym przeciwko:

**Rareșowi Doralinowi Nilașowi,**

**Sergiu-Danowi Dascălowi,**

**Gicu Agenorowi Gânsce,**

**Anie-Marii Oprean,**

**Ionuțowi Horei Baboșowi,**

TRYBUNAŁ (druga izba),

w składzie: J.N. Cunha Rodrigues, prezes izby, U. Löhmus (sprawozdawca), A. Rosas, A. Ó Caoimh i A. Arabadjiev, sędziowie,

rzecznik generalny: Y. Bot,

sekretarz: A. Calot Escobar,

uwzględniając procedurę pisemną,

rozważywszy uwagi przedstawione:

- w imieniu Ministerul public, Parchetul de pe lângă Înalta Curte de Casație și Justiție, Direcția de Investigare a Infrațiunilor de Criminalitate Organizată și Terorism, przez O. Codruța, procuror,
- w imieniu R.D. Nilașa i S.D. Dascăla przez D. Ionescu i F. Plopeanu, avocați,
- w imieniu G.A. Gânski przez C. Dutescu, avocat,

\* Język postępowania: rumuński.

- w imieniu rządu rumuńskiego przez R. Radu, A. Wellman i R.M. Giurescu, działających w charakterze pełnomocników,
- w imieniu rządu czeskiego przez M. Smolka i D. Hadrouška, działających w charakterze pełnomocników,
- w imieniu rządu włoskiego przez G. Palmieri, działającą w charakterze pełnomocnika, wspieraną przez P. Gentilego, avvocato dello Stato,
- w imieniu rządu niderlandzkiego przez C. Wissels i M. de Ree, działające w charakterze pełnomocników,
- w imieniu Komisji Europejskiej przez T. van Rijna, I. Rogalskiego i R. Vasilevą, działających w charakterze pełnomocników,

podjąwszy, po wysłuchaniu rzecznika generalnego, decyzję o rozstrzygnięciu sprawy bez opinii,

wydaje następujący

### Wyrok

- 1 Wniosek o wydanie orzeczenia w trybie prejudycjalnym dotyczy wykładni art. 4 ust. 1 pkt 14 i art. 47 dyrektywy 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych zmieniającej dyrektywę Rady 85/611/EWG i 93/6/EWG i dyrektywę 2000/12/WE Parlamentu Europejskiego i Rady oraz uchylającej dyrektywę Rady 93/22/EWG (Dz.U. L 145, s. 1), zmienionej dyrektywą 2007/44/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 5 września 2007 r. (Dz.U. L 247, s. 1) (zwanej dalej „dyrektywą 2004/39”).
- 2 Wniosek ten został złożony w ramach postępowania karnego przeciwko R.D. Niłaşowi, G.A. Gânsce, S.D. Dascălowi, I.H. Baboşowi i A.M. Opresan (zwanym dalej łącznie „oskarżonymi w postępowaniu przed sądem krajowym”), którym postawiono zarzut manipulacji kursem akcji spółki akcyjnej na rynku instrumentów finansowych Rasdaq (zwanym dalej „rynkiem Rasdaq”).

### Ramy prawne

#### *Prawo Unii*

#### Dyrektywa 2004/39

- 3 W motywach 2, 5, 44 i 56 dyrektywy 2004/39 wskazano:

„(2) [...] konieczne jest zapewnienie poziomu ujednolicenia niezbędnego do zaoferowania inwestorom wyższego poziomu ochrony [...]

[...]

(5) Konieczne jest ustanowienie kompleksowego reżimu regulacyjnego rządzącego realizacją transakcji na instrumentach finansowych, bez względu na metody handlowe stosowane do zawierania tych transakcji, tak aby zapewnić wysoką jakość realizacji transakcji inwestorskich i podtrzymać integralność oraz ogólną efektywność systemu finansowego. [...]

[...]

(44) Aby osiągnąć dwutorowy cel ochrony inwestorów i zapewnić należyte funkcjonowanie rynków papierów wartościowych, konieczne jest osiągnięcie przejrzystości transakcji [...]

[...]

(56) Podmioty gospodarcze rynku regulowanego powinny być również w stanie prowadzić [wielostronne platformy obrotu (multilateral trading facility, zwane dalej »MTF«)] zgodnie z odpowiednimi przepisami niniejszej dyrektywy”.

4 Na potrzeby dyrektywy 2004/39 jej art. 4 ust. 1 pkt 14 i 15 definiuje „rynek regulowany” oraz „MTF” w sposób następujący:

„14) »rynek regulowany« oznacza wielostronny system realizowany [prowadzony] i/lub zarządzany przez podmiot gospodarczy [podmiot prowadzący rynek], który kojarzy lub ułatwia kojarzenie wielu transakcji [wielu ofert osób trzecich] kupna i sprzedaży instrumentów finansowych – w systemie [w ramach tego systemu] i zgodnie z regułami innymi niż uznaniowe [niedyskryminacyjnymi] – w sposób skutkujący zawarciem kontraktu dotyczącego instrumentów finansowych dopuszczonych do obrotu na podstawie [obowiązujących na nim] reguł i/lub systemów oraz które są uprawnione i funkcjonują w sposób systematyczny [oraz który działa w sposób regularny na podstawie zezwolenia], zgodnie z przepisami tytułu III;

15) [»MTF«] oznaczają wielostronny system, obsługiwany [prowadzony] przez przedsiębiorstwo inwestycyjne lub podmiot gospodarczy [podmiot prowadzący rynek], który kojarzy transakcje strony trzeciej [oferty osób trzecich] w dziedzinie kupna i sprzedaży instrumentów finansowych – w systemie [w ramach tego systemu] i zgodnie z regułami innymi niż uznaniowe [niedyskryminacyjnymi] – w sposób skutkujący zawarciem kontraktu [umowy] zgodnie z przepisami tytułu II”.

5 Tytuł III dyrektywy, „Rynki regulowane”, zawiera art. 36–47. Artykuł 36, zatytułowany „Zezwolenia i stosowne prawo”, stanowi w ust. 1, 2 i 5:

„1. Państwa członkowskie ograniczają zezwolenia dla rynku regulowanego w ramach tych systemów, które są zgodne z przepisami tego tytułu [Państwa członkowskie udzielają zezwoleń dla rynków regulowanych tylko w odniesieniu do systemów zgodnych z niniejszym tytułem].

Zezwolenia dla rynku regulowanego wydaje się wyłącznie wtedy, gdy właściwe władze mają pewność, że zarówno podmiot gospodarczy [podmiot prowadzący rynek], jak i systemy rynku regulowanego wypełniają przynajmniej wymogi ustanowione w tym tytule.

[...]

2. Państwa członkowskie wymagają, aby podmiot rynku regulowanego [podmiot prowadzący rynek] wykonywał zadania odnoszące się do organizacji i funkcjonowania rynku regulowanego w oparciu o nadzór [pod nadzorem] właściwych władz. Państwa członkowskie zapewniają, że właściwe władze poddają regularnej rewizji zgodność funkcjonowania rynków regulowanych z przepisami tego tytułu. Zapewniają także, że właściwe władze monitorują, czy rynki regulowane w każdym przypadku [stale] wypełniają warunki dotyczące wydania pierwszego zezwolenia ustanowione na podstawie tego tytułu.

[...]

5. Właściwe władze mogą cofnąć zezwolenie wydane dla rynku regulowanego [...]”.

- 6 Zgodnie z art. 47 dyrektywy, zatytułowanym „Wykaz rynków regulowanych”:

„Każde państwo członkowskie opracowuje wykaz rynków regulowanych, dla których jest rodzimym państwem członkowskim [państwem członkowskim pochodzenia], i przesyła ten wykaz do innych państw członkowskich i Komisji. Przekazywanie podobnych informacji ma miejsce w odniesieniu do każdej zmiany w tym wykazie. Komisja podaje do publicznej wiadomości wykaz wszystkich rynków regulowanych w *Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej* i uaktualnia go przynajmniej raz w roku. Komisja podaje również do publicznej wiadomości i uaktualnia wykaz witryn internetowych [uaktualnia na swojej stronie internetowej] za każdym razem, gdy państwa członkowskie przekazują zmiany wprowadzane do takich wykazów”.

- 7 Zgodnie z art. 69 dyrektywy 2004/39 odniesienia do pojęć zawartych w dyrektywie Rady 93/22/EWG z dnia 10 maja 1993 r. w sprawie usług inwestycyjnych w zakresie papierów wartościowych (Dz.U. L 141, s. 27), uchylonej z dniem 1 listopada 2007 r., należy rozumieć jako odniesienia do odpowiednich pojęć zdefiniowanych w dyrektywie 2004/39.

- 8 Artykuł 71 tej dyrektywy, zatytułowany „Przepisy przejściowe”, stanowi w ust. 5, że na wniosek podmiotu prowadzącego rynek regulowany każdy istniejący system mieszczący się w definicji MTF, prowadzony przez ten podmiot, dopuszcza się pod pewnymi warunkami jako MTF.

Dyrektywa 93/22

- 9 Artykuł 1 dyrektywy 93/22 zawierał definicje stosowanych w niej pojęć. Punkt 13 tego artykułu stanowił:

„»rynek regulowany« oznacza rynek dla instrumentów wymienionych w załączniku sekcja B, który:

— istnieje w wykazie określonym w art. 16, sporządzonym przez państwo członkowskie będące państwem członkowskim pochodzenia w rozumieniu art. 1 ust. 6 lit. c),

[...]”.

Dyrektywa 2003/6

- 10 Artykuł 1 dyrektywy 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 28 stycznia 2003 r. w sprawie wykorzystywania poufnych informacji i manipulacji na rynku (nadużyć na rynku) (Dz.U. L 96, s. 16) przewiduje:

„Do celów niniejszej dyrektywy:

[...]

- 4) »Rynek regulowany« oznacza rynek według definicji zawartej w art. 1 ust. 13 dyrektywy 93/22/EWG.

[...]”.

- 11 Artykuł 9 akapit pierwszy tej dyrektywy ma następujące brzmienie:

„Niniejsza dyrektywa ma zastosowanie do instrumentów finansowych dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym co najmniej w jednym państwie członkowskim lub do instrumentów, dla których został złożony wniosek o dopuszczenie do obrotu na takim rynku, bez względu na to, czy transakcja jest rzeczywiście zawierana na tym rynku”.

### *Prawo krajowe*

- 12 W ustawie nr 297/2004 z dnia 28 czerwca 2004 r. o rynkach kapitałowych (*lege privind piața de capital; Monitorul Oficial al României*, część I, nr 571 z dnia 29 czerwca 2004 r., zwanej dalej „ustawą nr 297/2004”) dokonano między innymi transpozycji dyrektyw 2003/6 i 2004/39. Artykuł 125 tej ustawy stanowi:

„Rynkiem regulowanym jest system obrotu instrumentami finansowymi [...], który:

- a) działa w sposób regularny;
  - b) działa na podstawie uregulowań zatwierdzonych przez [Comisia Națională a Valorilor Mobiliare (krajową komisję papierów wartościowych, zwaną dalej »CNVM«)], które określają zasady funkcjonowania systemu, dostęp do rynku i warunki dopuszczenia instrumentów finansowych do obrotu;
  - c) działa z poszanowaniem wymagań w zakresie informacji i przejrzystości ustanowionych w niniejszej ustawie w celu ochrony inwestorów, a także zgodnie z uregulowaniami wydanymi przez CNVM na podstawie prawa [Unii Europejskiej]”.
- 13 Artykuł 248 ustawy nr 297/2004 zakazuje osobom fizycznym i prawnym dokonywania manipulacji na rynku, w rozumieniu art. 244 ust. 5 lit. a) tej ustawy.

- 14 Zgodnie z art. 253 ustawy nr 297/2004:

„1. Przepisy niniejszego tytułu znajdują zastosowanie do wszelkich instrumentów finansowych dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym w Rumunii lub w państwie członkowskim lub w odniesieniu do których zarejestrowano wnioski o dopuszczenie do obrotu, niezależnie od tego, czy transakcji rzeczywiście dokonano na tym rynku regulowanym czy nie.

[...]

3. Zakazy i przepisy zawarte w niniejszym tytule znajdują zastosowanie:

- a) do transakcji dokonanych w Rumunii lub za granicą w odniesieniu do instrumentów finansowych dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym z siedzibą lub działającym w Rumunii lub dla których złożono wnioski o dopuszczenie do obrotu na takim rynku;
  - b) do transakcji dokonanych w Rumunii w odniesieniu do instrumentów finansowych dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym w Rumunii lub w innym państwie członkowskim lub dla których złożono wnioski o dopuszczenie do obrotu na takim rynku”.
- 15 Zgodnie z art. 279 ust. 1 ustawy nr 297/2004 czyny wymienione między innymi w art. 248 tej ustawy popełnione umyślnie stanowią przestępstwo zagrożone karą pozbawienia wolności lub karą grzywny.

### **Postępowanie przed sądem krajowym i pytania prejudycjalne**

- 16 W dniu 30 grudnia 2010 r. Ministerul public, Parchetul de pe lângă Înalta Curte de Casație și Justiție, Direcția de Investigare a Infracțiunilor de Criminalitate Organizată și Terorism (prokuratura przy sądzie najwyższym Rumunii, wydział śledczy ds. przestępczości zorganizowanej i terroryzmu, zwana dalej „Ministerul public”) wniosła do sądu krajowego akt oskarżenia przeciwko oskarżonym w postępowaniu przed sądem krajowym. Ministerul public zarzuca im manipulacje na rynku Rasdaq

w lutym 2008 r. (w przypadku S.D. Dascăla) oraz w okresie od listopada 2007 r. do lutego 2008 r. (w przypadku pozostałych oskarżonych w postępowaniu przed sądem krajowym) akcjami ACIS spółki emitenta SC AICI Bistrița SA.

- 17 Pełnomocnicy oskarżonych w postępowaniu przed sądem krajowym zwrócili się do sądu krajowego o ustalenie na wstępie, czy rynek Rasdaq jest rynkiem regulowanym w rozumieniu przepisów ustawy nr 297/2004.
- 18 Sąd ten wyjaśnia, że rynek Rasdaq rozpoczął działalność w 1996 r. pod nazwą Bursa Electronică Rasdaq, jako system obrotu akcjami spółek skarbu państwa przekształconych w spółki publiczne w ramach programu powszechnej prywatyzacji. Rynek ten otrzymał zezwolenia na mocy decyzji CNVM z dnia 27 sierpnia 1996 r., jest więc uznawany za rynek funkcjonujący pod kontrolą tej komisji i wyposażony we własne zasady funkcjonowania.
- 19 W dniu 1 grudnia 2005 r. Bursa Electronică Rasdaq SA połączyła się z Bursa de Valori București SA wskutek przejścia tej pierwszej spółki przez drugą. Osoba prawna powstała wskutek połączenia otrzymała nazwę Bursa de Valori București SA i rozpoczęła prowadzenie dwóch odrębnych rynków, to jest rynku regulowanego Bursa de Valori București oraz rynku Rasdaq.
- 20 Pierwszy z tych rynków otrzymał następnie zezwolenie CNVM. Komisja ta poinformowała sąd krajowy, że w związku ze swoimi ustawowymi kompetencjami sprawuje ona również nadzór i reglamentację rynku Rasdaq, jakkolwiek rynek ten nie został wpisany do żadnej z kategorii systemów obrotu określonych w przepisach europejskich.
- 21 Sąd krajowy zwraca uwagę, że zdaniem Ministerul public rynek Rasdaq jest rynkiem regulowanym, ponieważ połączył się z Bursa de Valori București, tworząc w rzeczywistości jeden rynek, działający zgodnie z uregulowaniami CNVM oraz Bursa de Valori București.
- 22 Oskarżeni w postępowaniu przed sądem krajowym twierdzą natomiast, że rynek Rasdaq nie jest rynkiem regulowanym w rozumieniu dyrektywy 2004/39. Ich zdaniem, ponieważ pojęcie „rynek regulowany” jest autonomicznym pojęciem prawa Unii Europejskiej, nie można każdego rynku działającego na podstawie zezwolenia automatycznie uznawać za rynek regulowany. Ponadto pojęcia tego nie należy interpretować zgodnie z powszechnie przyjętym rozumieniem słowa „regulowany”.
- 23 W związku z powyższym Curtea de Apel Cluj postanowił zawiesić postępowanie i zwrócić się do Trybunału z następującymi pytaniami prejudycjalnymi:
  - „1) Czy art. 4 [ust. 1] pkt 14 oraz art. 9–14 [dyrektywy 2004/39] można interpretować w ten sposób, że znajdują one zastosowanie zarówno do głównego rynku działającego na podstawie zezwolenia wydanego przez [CNVM], jak też do rynku pobocznego, który połączył się z rynkiem głównym poprzez przejście w 2005 r. [...], lecz nadal uznawany jest za rynek odrębny od rynku głównego, przy czym jego charakter prawny nie jest określony w przepisach prawa?
  - 2) Czy przepisy art. 4 [ust. 1] pkt 14 [dyrektywy 2004/39] należy interpretować w ten sposób, że systemy obrotu, które nie spełniają wymogów tytułu II [dyrektywy 2004/39], nie mieszczą się w definicji pojęcia rynku regulowanego?
  - 3) Czy przepisy art. 47 [dyrektywy 2004/39] należy interpretować w ten sposób, że rynek, który nie został zgłoszony przez właściwy organ krajowy i który nie znajduje się w wykazie rynków regulowanych, nie podlega przepisom prawa obowiązującym w stosunku do rynków regulowanych, w szczególności w odniesieniu do norm sankcjonujących nadużycia rynkowe w zakresie objętym dyrektywą 2003/6/WE?”.

## W przedmiocie pytań prejudycjalnych

### *W przedmiocie dopuszczalności*

- 24 Ministerul public, R.D. Nilaş i S.D. Dascăl oraz rząd rumuński kwestionują z różnych względów dopuszczalność wniosku o wydanie orzeczenia w trybie prejudycjalnym lub niektórych pytań.
- 25 Zdaniem Ministerul public drugie i trzecie pytanie prejudycjalne są niedopuszczalne, ponieważ zostały postawione przez oskarżonych w postępowaniu przed sądem krajowym, a sąd ten nie przejął tych pytań w żadnym orzeczeniu. Poza tym pierwsze pytanie, które nie zawiera stosownego wyjaśnienia przedmiotu sporu przed sądem krajowym, właściwych przepisów krajowych oraz argumentów stron, dotyczy oceny zgodności prawa krajowego z prawem Unii Europejskiej.
- 26 Rareş Doralin Nilaş i S.D. Dascăl twierdzą, że pierwsze pytanie dotyczy faktów, jako że w celu stwierdzenia, czy rynek Rasdaq ma status rynku regulowanego, wystarczy zbadać, czy działa on na podstawie zezwolenia dla rynku regulowanego wydanego przez CNVM w postępowaniu o wydanie zezwolenia przewidzianym w prawie krajowym. Ponadto wymienione w tym pytaniu art. 9–14 dyrektywy 2004/39 nie mają ich zdaniem żadnego związku ze sprawą przed sądem krajowym, a sąd ten nie wyjaśnił, dlaczego wykładnia przepisów dyrektywy jest niezbędna do rozstrzygnięcia sprawy. Trzecie pytanie natomiast nie będzie ich zdaniem użyteczne do rozstrzygnięcia sprawy przed sądem krajowym, zważywszy, że informacja, o której mowa w art. 47 dyrektywy 2004/39, dotycząca uznania przez państwo członkowskie rynku za rynek regulowany, nie jest konstytutywnym warunkiem takiej kwalifikacji.
- 27 Wreszcie rząd rumuński, który również utrzymuje, że pierwsze pytanie dotyczy oceny zgodności prawa krajowego z prawem Unii Europejskiej, co wykracza poza kompetencje Trybunału, twierdzi, iż tytuł II dyrektywy 2004/39, wskazany w drugim pytaniu, nie ma znaczenia z punktu widzenia rozstrzygnięcia sporu przed sądem krajowym.
- 28 W odniesieniu, po pierwsze, do zarzutu niedopuszczalności, jaki Ministerul public podnosi przeciwko drugiemu i trzeciemu pytaniu, należy stwierdzić, że w postanowieniu odsyłającym sąd krajowy wskazał, iż pytania te mają na celu wyjaśnienie, czy rynek Rasdaq jest rynkiem regulowanym w rozumieniu art. 4 ust. 1 pkt 14 dyrektywy 2004/39. W związku z tym należy uznać, że pytania te zostały sformułowane przez ów sąd, zgodnie z art. 267 TFUE.
- 29 Po drugie, w odniesieniu do argumentu, zgodnie z którym pierwsze pytanie dotyczy oceny zgodności prawa krajowego z prawem Unii Europejskiej, wystarczy stwierdzić, że z samego brzmienia pytania wynika, iż dotyczy ono wykładni prawa Unii, a konkretnie poszczególnych przepisów dyrektywy 2004/39.
- 30 Po trzecie, jeśli chodzi o zarzucane postanowieniu odsyłającemu braki, znajdujące się tam wyjaśnienie okoliczności faktycznych sprawy przed sądem krajowym, streszczonych w pkt 16–22 niniejszego wyroku, jak również omówienie właściwych przepisów ustawy nr 297/2004 pozwalają zrozumieć, o czym zresztą świadczą uwagi na piśmie państw członkowskich i Komisji, że wnioskowana wykładnia przepisów dyrektywy 2004/39 dotyczących pojęcia „ryнку regulowanego” może przesądzić, czy zarzucane oskarżonym w postępowaniu przed sądem krajowym czyny powinny podlegać karze na podstawie dyrektywy 2003/6 i przepisów wspomnianej ustawy wdrażających tę dyrektywę.
- 31 Po czwarte, w odniesieniu do przepisów dyrektywy 2004/39 wymienionych w pierwszym i drugim pytaniu, które zdaniem R.D. Nilaşa i S.D. Dascăla oraz rządu rumuńskiego są bez znaczenia w niniejszej sprawie, trzeba przypomnieć, że okoliczność, iż formalnie rzecz biorąc, sąd krajowy sformułował pytanie prejudycjalne dotyczące określonych przepisów prawa Unii Europejskiej, nie stoi na przeszkodzie, by Trybunał dostarczył temu sądowi wszelkich elementów wykładni, jakie mogą być

użyteczne do rozstrzygnięcia rozpatrywanej przez niego sprawy, niezależnie od tego, czy w treści pytania wspomniał on o tych elementach. Do Trybunału należy ustalenie – na podstawie całości informacji dostarczonych przez sąd krajowy, w szczególności uzasadnienia postanowienia odsyłającego – przepisów prawa Unii wymagających wykładni w związku z przedmiotem sporu (zob. w szczególności wyroki: z dnia 27 października 2009 r. w sprawie C-115/08 *ČEZ*, Zb. Orz. s. I-10265, pkt 81; a także z dnia 10 lutego 2011 r. w sprawach połączonych od C-307/09 do C-309/09 *Vicoplus i in.*, Zb. Orz. s. I-453, pkt 22).

- 32 W związku z powyższym, ponieważ wykładnia przepisów dyrektywy 2004/39 dotyczących pojęcia „rynku regulowanego”, wspomnianych również w pytaniach prejudycjalnych, może być pomocna sądowi krajowemu, jak stwierdzono w pkt 30 niniejszego wyroku, do rozstrzygnięcia zawisłego przed nim sporu, okoliczność, że sąd ten wymienił inne przepisy, które mogą nie mieć znaczenia dla sprawy, nie podważa dopuszczalności tych pytań.
- 33 Wreszcie, po piąte, pozostałe uwagi R.D. Nilaşa i S.D. Dascála w przedmiocie pierwszego i trzeciego pytania dotyczą odpowiedzi na te pytania. Mają więc związek z oceną pytań co do istoty, a nie ich dopuszczalności.
- 34 W związku z powyższym pytania prejudycjalne są dopuszczalne.

#### *Co do istoty*

#### Uwaga wstępna

- 35 Jak wskazano w pkt 30 niniejszego wyroku, z wniosku o wydanie orzeczenia w trybie prejudycjalnym wynika, iż poprzez swoje pytania sąd krajowy dąży do ustalenia, czy manipulacja kursami akcji spółki akcyjnej, co zarzuca się oskarżonym w postępowaniu przed tym sądem, mieści się w zakresie zastosowania dyrektywy 2003/6.
- 36 Trzeba przypomnieć, że zgodnie z art. 9 akapit pierwszy tej dyrektywy ma ona zastosowanie do wszelkich instrumentów finansowych dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym w co najmniej jednym państwie członkowskim oraz do instrumentów, dla których został złożony wniosek o dopuszczenie do obrotu na takim rynku, bez względu na to, czy transakcja jest rzeczywiście zawierana na tym rynku.
- 37 Sąd krajowy ogranicza się w tej kwestii do wskazania, że transakcje, w związku z którymi oskarżonym przed tym sądem postawiono zarzuty, zostały dokonane na rynku Radaq. Sąd ten nie wyjaśnia, czy akcje, o które chodzi, zostały również dopuszczone do obrotu na innym rynku instrumentów finansowych, uznanym za rynek regulowany, ani czy w czasie, gdy miały miejsce okoliczności sprawy przed tym sądem taki wniosek był złożony. Jeżeli tak jest, co ustalić musi sąd krajowy, manipulacje będące przedmiotem sprawy na pewno mieszczą się w zakresie zastosowania dyrektywy 2003/6, zgodnie z jej art. 9, i dla rozstrzygnięcia sporu nie ma znaczenia, czy rynek Radaq jest rynkiem regulowanym w rozumieniu dyrektywy 2004/39.

#### W przedmiocie pytań pierwszego i drugiego

- 38 Jak wynika z postanowienia odsyłającego, sąd krajowy wnosi o wyjaśnienie pojęcia „rynku regulowanego” w rozumieniu art. 4 ust. 1 pkt 14 dyrektywy 2004/39. Tytuł II dyrektywy, wymieniony w drugim pytaniu, dotyczy zaś warunków wydawania zezwoleń i prowadzenia działalności przez przedsiębiorstwa inwestycyjne, podczas gdy przepisy dotyczące rynków regulowanych znajdują się w tytule III dyrektywy. Ponadto art. 9–14 tej dyrektywy, wymienione w pierwszym pytaniu, znajdują



się w tytule II. Zgodnie z uwagami na piśmie licznych podmiotów biorących udział w postępowaniu należy stwierdzić, że tytuł ten i wymienione przepisy są bez znaczenia dla rozstrzygnięcia sporu przed sądem krajowym.

- 39 Poza tym, jakkolwiek w pierwszym pytaniu mówi się o połączeniu dwóch rumuńskich rynków instrumentów finansowych, z uzasadnienia postanowienia odsyłającego wynika, jak wskazano w pkt 19 niniejszego wyroku, że połączenie, które nastąpiło w 2005 r., dotyczyło podmiotów prowadzących Bursa de Valori Bucureşti oraz rynek Rasdaq, a nie samych rynków.
- 40 W związku z powyższym można uznać, iż poprzez pierwsze i drugie pytanie, które trzeba rozpatrywać łącznie, sąd krajowy dąży w istocie do ustalenia, czy art. 4 ust. 1 pkt 14 dyrektywy 2004/39 należy interpretować w ten sposób, że rynek instrumentów finansowych, który nie spełnia wymogów tytułu III tej dyrektywy, mieści się mimo to w zakresie zdefiniowanego w tym przepisie pojęcia „rynku regulowanego”, jeżeli podmiot prowadzący ów rynek połączył się z podmiotem prowadzącym rynek regulowany w rozumieniu omawianego przepisu.
- 41 Zgodnie z art. 4 ust. 1 pkt 14 dyrektywy 2004/39 rynek regulowany musi być prowadzony lub zarządzany przez podmiot prowadzący taki rynek, a ponadto musi działać w sposób regularny, zgodnie z przepisami tytułu III dyrektywy.
- 42 Jak wynika z art. 36 ust. 1 akapity pierwszy i drugi tej dyrektywy, mieszczącego się w jej tytule III, tego rodzaju rynek musi otrzymać zezwolenie dla rynku regulowanego, które może zostać wydane tylko pod warunkiem, iż podmiot prowadzący i systemy rynku spełniają co najmniej wymogi określone w tym tytule. Ponadto, zgodnie z ust. 2 tego artykułu, właściwe organy państwa członkowskiego zapewniają, by rynek regulowany spełniał stale wymogi określone w tym tytule dla wydania pierwotnego zezwolenia. Artykuł 36 ust. 5 dyrektywy 2004/39 określa przypadki, w jakich następuje cofnięcie zezwolenia.
- 43 Jak wynika z dwóch punktów poprzedzających, po pierwsze, zakwalifikowanie rynku instrumentów finansowych jako „rynku regulowanego” w rozumieniu art. 4 ust. 1 pkt 14 dyrektywy 2004/39 wymaga, by otrzymał on zezwolenie dla rynku regulowanego, a po drugie, funkcjonowanie takiego rynku zgodnie z wymogami tytułu III dyrektywy stanowi niezbędny warunek otrzymania i zachowania takiego zezwolenia.
- 44 Natomiast okoliczność, iż podmiot prowadzący rynek połączył się z podmiotem prowadzącym rynek regulowany, jest pozbawiona znaczenia z punktu widzenia zakwalifikowania pierwszego z tych rynków jako rynku regulowanego w rozumieniu art. 4 ust. 1 pkt 14 dyrektywy 2004/39. Możliwość zakwalifikowania rynku jako regulowanego w związku z takim połączeniem nie przewiduje bowiem ani tytuł III, ani inne przepisy tej dyrektywy.
- 45 W związku z tym okoliczność, że – jak podkreśla rząd rumuński – obrót akcjami na rynku Rasdaq jest prowadzony za pomocą systemów elektronicznych udostępnianych przez Bursa de Valori Bucureşti SA, nie jest wystarczająca do zakwalifikowania tego rynku jako „rynku regulowanego” w braku spełnienia warunków omówionych w pkt 43 niniejszego wyroku.
- 46 W tej kwestii trzeba zwrócić uwagę, że dyrektywa 2004/39 przewiduje sytuacje, w których podmiot prowadzący rynek regulowany prowadzi również inny system obrotu, przez co jednak system ten nie staje się rynkiem regulowanym.
- 47 Zgodnie z motywem 56 dyrektywy 2004/39 podmiot prowadzący rynek regulowany powinien mieć możliwość prowadzenia MTF, który podlega, jak to wynika z art. 4 ust. 1 pkt 15 tej dyrektywy, przepisom jej tytułu II i nie jest w związku z tym rynkiem regulowanym. Podobnie przepis przejściowy

zawarty w art. 71 ust. 5 dyrektywy 2004/39 przewiduje, że istniejący system mieszczący się w definicji MTF, prowadzony przez podmiot prowadzący rynek regulowany, może pod pewnymi warunkami, na wniosek tego podmiotu, otrzymać zezwolenie dla MTF.

- 48 Trzeba wreszcie podkreślić, jak wynika z motywów 2, 5 i 44 dyrektywy 2004/39, że jej celem jest między innymi ochrona inwestorów, zapewnienie ogólnej integralności i efektywności systemu finansowego oraz przejrzystość transakcji. Dopuszczenie zaś, by rynek niespełniający warunków wskazanych w pkt 43 niniejszego wyroku został uznany za rynek regulowany tylko z tego względu, iż prowadzi go podmiot prowadzący inny rynek, działający na podstawie zezwolenia dla rynku regulowanego, niosłoby zagrożenie dla osiągnięcia owych celów.
- 49 W związku z powyższym na pierwsze i drugie pytanie trzeba odpowiedzieć, iż art. 4 ust. 1 pkt 14 dyrektywy 2004/39 należy interpretować w ten sposób, że rynek instrumentów finansowych, który nie spełnia wymogów tytułu III tej dyrektywy, nie mieści się w zakresie pojęcia „ryнку regulowanego” zdefiniowanego we wskazanym przepisie, niezależnie od połączenia podmiotu prowadzącego ten rynek z podmiotem prowadzącym rynek regulowany w rozumieniu omawianego przepisu.

W przedmiocie pytania trzeciego

- 50 Poprzez trzecie pytanie sąd krajowy dąży w istocie do ustalenia, czy art. 47 dyrektywy 2004/39 należy interpretować w ten sposób, że umieszczenie rynku w wykazie rynków regulowanych, o którym mowa w tym przepisie, stanowi warunek konieczny uznania tego rynku za rynek regulowany w rozumieniu tej dyrektywy.
- 51 Należy, po pierwsze, zauważyć, że umieszczenie w wykazie sporządzonym przez właściwe państwo członkowskie było elementem definicji pojęcia „ryнку regulowanego” zawartej w art. 1 pkt 13 dyrektywy 93/22. Elementu takiego brak natomiast w definicji owego pojęcia zawartej w art. 4 ust. 1 pkt 14 dyrektywy 2004/39, która zgodnie z jej art. 69 uchyliła dyrektywę 93/22 z dniem 1 listopada 2007 r.
- 52 Po drugie, definicja pojęcia „ryнку regulowanego” w obecnie obowiązującej dyrektywie wymaga, by rynek taki działał w sposób regularny, zgodnie z przepisami tytułu III dyrektywy 2004/39. Mimo zaś że art. 47 znajduje się w tym tytule, nie można uznać, iż ciążące na państwie członkowskim zobowiązanie do sporządzenia takiego wykazu należy do wymogów regulujących funkcjonowanie rynku.
- 53 Po trzecie, jak przypomniano w pkt 42 niniejszego wyroku, zezwolenie dla rynku regulowanego może zostać wydane, zgodnie z art. 36 ust. 1 akapit pierwszy dyrektywy 2004/39, tylko dla systemu obrotu działającego zgodnie z przepisami tytułu III tej dyrektywy. Ponieważ umieszczenie w wykazie, o którym mowa w art. 47 tej dyrektywy, następuje po wydaniu owego zezwolenia, w sposób logiczny nie może ono stanowić warunku jego wydania.
- 54 W związku z powyższym umieszczenie w omawianym wykazie nie stanowi konstytutywnego elementu uznania rynku instrumentów finansowych za rynek regulowany w rozumieniu dyrektywy 2004/39. Zatem sama okoliczność, iż rynek nie znajduje się w wykazie, nie jest wystarczająca do uznania, że nie jest on rynkiem regulowanym.
- 55 Na trzecie pytanie trzeba więc odpowiedzieć, iż art. 47 dyrektywy 2004/39 należy interpretować w ten sposób, że umieszczenie rynku w wykazie rynków regulowanych, o którym mowa w tym przepisie, nie jest warunkiem koniecznym uznania go za rynek regulowany w rozumieniu tej dyrektywy.

## W przedmiocie kosztów

<sup>56</sup> Dla stron postępowania przed sądem krajowym niniejsze postępowanie ma charakter incydentalny, dotyczy bowiem kwestii podniesionej przed tym sądem, do niego zatem należy rozstrzygnięcie o kosztach. Koszty poniesione w związku z przedstawieniem uwag Trybunałowi, inne niż poniesione przez strony postępowania przed sądem krajowym, nie podlegają zwrotowi.

Z powyższych względów Trybunał (druga izba) orzeka, co następuje:

- 1) **Artykuł 4 ust. 1 pkt 14 dyrektywy 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych zmieniającej dyrektywę Rady 85/611/EWG i 93/6/EWG i dyrektywę 2000/12/WE Parlamentu Europejskiego i Rady oraz uchylającą dyrektywę Rady 93/22/EWG, zmienioną dyrektywą 2007/44/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 5 września 2007 r., należy interpretować w ten sposób, że rynek instrumentów finansowych, który nie spełnia wymogów tytułu III tej dyrektywy, nie mieści się w zakresie pojęcia „ryнку regulowanego” zdefiniowanego we wskazanym przepisie, niezależnie od połączenia podmiotu prowadzącego ten rynek z podmiotem prowadzącym rynek regulowany w rozumieniu omawianego przepisu.**
- 2) **Artykuł 47 dyrektywy 2004/39, zmienionej dyrektywą 2007/44, należy interpretować w ten sposób, że umieszczenie rynku w wykazie rynków regulowanych, o którym mowa w tym przepisie, nie jest warunkiem koniecznym uznania go za rynek regulowany w rozumieniu tej dyrektywy.**

Podpisy