



Repertoriul jurisprudenței

HOTĂRÂREA CURȚII (Camera a patra)

16 noiembrie 2017*

„Trimitere preliminară – Directiva 2004/39/CE – Piețe de instrumente financiare – Articolul 4 alineatul (1) punctul 14 – Noțiunea «piață reglementată» – Domeniu de aplicare – Sistem la care participă, pe de o parte, brokeri care reprezintă investitori și, pe de altă parte, agenți ai unor organisme de investiții de «tip deschis» care au obligația de a executa ordine aferente fondurilor lor”

În cauza C-658/15,

având ca obiect o cerere de decizie preliminară formulată în temeiul articolului 267 TFUE de College van Beroep voor het Bedrijfsleven (Curtea de Apel pentru Contencios Administrativ în materie Economică, Țările de Jos), prin decizia din 2 decembrie 2015, primită de Curte la 7 decembrie 2015, în procedura

Robeco Hollands Bezit NV și alții

împotriva

Stichting Autoriteit Financiële Markten (AFM),

CURTEA (Camera a patra),

compusă din domnul T. von Danwitz, președinte de cameră, domnii C. Vajda (raportor) și E. Juhász, doamna K. Jürimäe și domnul C. Lycourgos, judecători,

avocat general: domnul M. Campos Sánchez-Bordona,

grefier: doamna M. Ferreira, administrator principal,

având în vedere procedura scrisă și în urma ședinței din 1 februarie 2017,

luând în considerare observațiile prezentate:

- pentru Robeco Hollands Bezit NV și alții, de E. Pijnacker Hordijk și de A. M. ter Haar, avocatul;
- pentru Stichting Autoriteit Financiële Markten (AFM), de M. J. Blotwijk, advocaat, și de M. van Kwawegen, în calitate de agent;
- pentru guvernul Regatului Unit, de D. Robertson, de B. Kennelly și de S. Simmons, în calitate de agenți;
- pentru Comisia Europeană, de I. V. Rogalski și de F. Wilman, în calitate de agenți,

* Limba de procedură: neerlandeza.

după ascultarea concluziilor avocatului general în ședința din 26 aprilie 2017,
pronunță prezenta

Hotărâre

- 1 Cererea de decizie preliminară privește interpretarea articolului 4 alineatul (1) punctul 14 din Directiva 2004/39/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 21 aprilie 2004 privind piețele instrumentelor financiare, de modificare a Directivelor 85/611/CEE și 93/6/CEE ale Consiliului și a Directivei 2000/12/CE a Parlamentului European și a Consiliului și de abrogare a Directivei 93/22/CEE a Consiliului (JO 2004, L 145, p. 1, Ediție specială, 06/vol. 8, p. 247).
- 2 Această cerere a fost prezentată în cadrul unui litigiu între Robeco Hollands Bezit NV și alte zece societăți, pe de o parte, și Stichting Autoriteit Financiële Markten (AFM) (Autoritatea de Supraveghere a Piețelor Financiare, Țările de Jos), pe de altă parte, în legătură cu impunerea unor taxe acestor societăți cu titlu de cheltuieli efectuate de AFM în cadrul misiunii sale de supraveghere.

Cadrul juridic

Dreptul Uniunii

Directiva 2004/39

- 3 Considerentele (2), (5) și (6) ale Directivei 2004/39 enunță:

„(2) [...] se cuvine a se ajunge la nivelul de armonizare necesar pentru a oferi investitorilor un nivel ridicat de protecție și pentru a permite întreprinderilor de investiții să își furnizeze serviciile în întreaga Comunitate, care reprezintă o piață unică, pe baza supravegherii exercitate în statul membru de origine. [...]

[...]

(5) Este necesară instaurarea unui cadru de reglementare global care să reglementeze executarea tranzacțiilor cu instrumente financiare, oricare ar fi metodele de tranzacționare utilizate în acest scop, pentru a garanta o calitate sporită de efectuare a operațiunilor investitorilor și pentru a păstra integritatea și eficiența globală a sistemului financiar. Prin urmare, se impune a adopta un cadru de reglementare coerent și adaptat riscului, aplicabil principalelor tipuri de sisteme de executare a ordinelor valabile în prezent pe piața financiară europeană. [...]

(6) Termenii de «piață reglementată» și «MTF» [(sistem multilateral de tranzacționare)] ar trebui definiți și aceste definiții ar trebui să fie strâns legate una la cealaltă, astfel încât să reiasă că acoperă aceleași funcții de tranzacționare organizată. Acestea ar trebui să excludă sistemele bilaterale în cadrul cărora o întreprindere de investiții intervine, pentru fiecare tranzacționare în cont propriu și nu ca intermediar, fără a-și asuma riscuri, între cumpărător și vânzător. Termenul «sisteme» include toate piețele care sunt alcătuite dintr-un ansamblu de norme și dintr-o platformă de tranzacționare, precum și cele a căror funcționare se bazează numai pe un ansamblu de norme. Piețele reglementate și MTF nu sunt obligate să gestioneze un sistem «tehnic» pentru compararea ordinelor. O piață care se compune doar dintr-un ansamblu de norme care reglementează aspectele legate de acceptarea de membri, de acceptarea instrumentelor la tranzacționări, de tranzacționările între membri, de notificarea tranzacțiilor și, după caz, de obligațiile de transparență este o piață reglementată sau un MTF în sensul prezentei directive, iar

tranzacțiile încheiate în conformitate cu aceste norme sunt considerate ca fiind încheiate în temeiul unui sistem de piață reglementată sau al unui MTF. Expresia «interese ale cumpărătorilor și ale vânzătorilor» trebuie înțeleasă în sensul larg, ca incluzând ordinele, prețul și indicarea interesului. Condiția potrivit căreia interesele sunt aduse împreună în sistem în conformitate cu norme nediscreționare stabilite de operatorul sistemului implică faptul că această întâlnire a lor se efectuează în cadrul normelor sistemului sau în cadrul protocoalelor sau procedurilor sale operaționale interne (inclusiv procedurile informatice). [...]"

- 4 Articolul 4 alineatul (1) punctele 6, 7, 14, 15 și 17 din această directivă prevede:

„În sensul prezentei directive, prin următorii termeni se înțelege:

[...]

6. «tranzacționarea în cont propriu» înseamnă faptul de a negocia prin angajarea propriilor capitaluri unul sau mai multe instrumente financiare în vederea încheierii de tranzacții;
7. «internalizator sistematic» înseamnă o întreprindere de investiții care, în mod organizat, frecvent și sistematic, tranzacționează în cont propriu executând ordinele clienților în afara unei piețe reglementate sau a unui MTF;

[...]

14. «piață reglementată» înseamnă un sistem multilateral, exploatat și gestionat de un operator, care asigură sau facilitează confruntarea – chiar în interiorul său și în conformitate cu norme nediscreționare – a unor interese multiple de vânzare și de cumpărare exprimate de terți pentru instrumente financiare, într-un mod care conduce la încheierea de contracte privind instrumente financiare admise la tranzacționare în cadrul normelor sale și al sistemelor sale, și care este autorizat și funcționează în mod regulat în conformitate cu dispozițiile titlului III;

15. «sistem multilateral de tranzacționare (MTF)» înseamnă un sistem multilateral, exploatat de o întreprindere de investiții sau de un operator de piață, care asigură întâlnirea – chiar în interiorul său și în conformitate cu norme nediscreționare – a unor interese multiple de vânzare și de cumpărare exprimate de terți pentru instrumente financiare, într-un mod care conduce la încheierea de contracte în conformitate cu dispozițiile titlului II.

[...]

17. «instrumente financiare» înseamnă instrumentele menționate în anexa I secțiunea C;

[...]"

- 5 Secțiunea C respectivă menționează, la punctul 3, „[u]nitățile de organisme de plasament colectiv”.

Dreptul neerlandez

- 6 Articolul 1:40 alineatul 1 din Wet op het financieel toezicht (Legea privind supravegherea financiară, denumită în continuare „Wft”) prevede că autoritatea de supraveghere facturează costurile aferente activităților desfășurate în legătură cu exercitarea atribuțiilor sale întreprinderilor pentru care au fost desfășurate activitățile respective, în măsura în care aceste costuri nu revin în sarcina bugetului Regatului.

- 7 În temeiul articolelor 5, 6 și al articolului 8 alineatul 1 litera i) punctul 4 din Besluit bekestiging financieel toezicht (Decretul privind finanțarea supravegherii piețelor financiare), AFM este abilitată să impună în acest scop taxe instituțiilor emitente menționate la articolul 5:60 alineatul 1 litera a) din Wft.
- 8 Articolul 5:60 alineatul 1 litera a) din Wft prevede că orice persoană care stabilește sau participă la stabilirea gestionării curente a unei instituții emitente cu sediul în Țările de Jos – care a emis sau intenționează să emită instrumente financiare în sensul articolului 5:56 alineatul 1 litera a) din această lege, precum și persoana a cărei ofertă a dat naștere unui contract de vânzare referitor la un instrument financiar menționat la această dispoziție, care nu este o valoare mobilă, sau care oferă un contract de vânzare referitor la un instrument financiar menționat la această dispoziție, care nu este o valoare mobilă, este obligată ca, cel târziu în cea de a cincea zi lucrătoare ulterioară datei tranzacției, să notifice tranzacțiile încheiate pe cont propriu sau efectuate în legătură cu acțiuni în raport cu instituția emitentă menționată la articolul 5:60 alineatul 1 literele a)-c) din Wft sau cu instrumente financiare a căror valoare este stabilită, de asemenea, prin valoarea acestor acțiuni.
- 9 Potrivit articolului 5:56 alineatul 1 litera a) din Wft, se interzice oricărei persoane care intră în categoria persoanelor prevăzute la alineatul 2 al acestui articol să folosească informații privilegiate pentru încheierea sau efectuarea, în sau din Țările de Jos ori dintr-un stat care nu este membru al Uniunii Europene, a unei tranzacții cu instrumente financiare care sunt admise la tranzacționare pe o piață reglementată care a primit autorizarea menționată la articolul 5:26 alineatul 1 din această lege sau în cadrul unei platforme multilaterale de tranzacționare pentru care întreprinderea de investiții deține autorizația menționată la articolul 2:96 din legea menționată sau pentru care s-a solicitat admiterea acestei negocieri.
- 10 Articolul 1:1 din Wft are următorul cuprins:
- „piață reglementată înseamnă un sistem multilateral care asigură sau facilitează confruntarea – chiar în interiorul său și în conformitate cu norme nediscreționare – a unor interese multiple de vânzare și de cumpărare exprimate de terți pentru instrumente financiare, într-un mod care conduce la încheierea de contracte privind instrumente financiare admise la tranzacționare în cadrul normelor sale și al sistemelor sale, și care funcționează în mod regulat și în conformitate cu dispozițiile privind autorizarea și cu supravegherea continuă.”

Litigiul principal și întrebarea preliminară

- 11 Recurențele din litigiul principal sunt organisme de plasament de „tip deschis”. În scopul negocierii unor unități în fondurile lor, acestea au recurs la sistemul „Euronext Fund Services” (denumit în continuare „sistemul EFS”), un segment al Euronext Amsterdam NV (denumită în continuare „Euronext”), aceasta din urmă fiind autorizată să exploateze sau să administreze o piață reglementată în temeiul articolului 5:26 alineatul 1 din Wft.
- 12 Din decizia de trimitere reiese că sistemul EFS este un sistem de negociere distinct în care sunt negociate doar unități de fonduri de investiții de „tip deschis”. Membrii acestuia cuprind agenți de fonduri și brokeri. Aceștia din urmă colectează ordinele de cumpărare și de vânzare ale investitorilor și le transmit agentului organismului respectiv. Tranzacțiile se efectuează la un preț „la termen”, în sensul că, atunci când un broker plasează un ordin la un agent de fonduri până la ora 16, acesta din urmă îl execută în ziua următoare la ora 10 pe baza valorii intrinseci a fondului de investiții, ajustată pentru a ține seama de costurile de tranzacționare.
- 13 Printr-o serie de decizii, confirmate prin decizia din 13 decembrie 2012, AFM a impus recurențelor din litigiul principal taxe pentru anii 2009-2012 în temeiul articolului 1:40 din Wft. Această autoritate a considerat că taxele menționate erau datorate având în vedere că sistemul EFS este o „piață

- reglementată” în sensul articolului 4 alineatul (1) punctul 14 din Directiva 2004/39, transpus în dreptul neerlandez prin articolul 1:1 din Wft, ceea ce înseamnă că articolul 5:60 din Wft se aplică membrilor consiliilor de administrație și de supraveghere ale recurenților menționate.
- 14 Întrucât Rechtbank Rotterdam (Tribunalul din Rotterdam, Țările de Jos) a respins acțiunea împotriva deciziei de confirmare menționate, recurențele din litigiul principal au sesizat instanța de trimitere, care ridică problema dacă sistemul EFS intră sau nu intră sub incidența definiției „piață reglementată” care figurează în dispoziția menționată din Directiva 2004/39.
 - 15 Potrivit instanței de trimitere, mai multe elemente conduc la concluzia că sistemul EFS nu este un sistem multilateral și, prin urmare, nu constituie o piață reglementată în sensul aceleiași dispoziții.
 - 16 În primul rând, instanța de trimitere apreciază că sistemul EFS se aseamănă mai degrabă cu un sistem bilateral în care, după cum reiese printre altele din considerentul (6) al Directivei 2004/39, tranzacțiile se realizează exclusiv între organismul de investiții și investitor. În această privință, ea arată că, în cadrul sistemului EFS, agentul fondului și brokerul reprezintă organismul de investiții și, respectiv, investitorul și că primul execută întotdeauna ordinele celui de al doilea.
 - 17 În al doilea rând, instanța de trimitere constată că nu există o obligație de notificare a tranzacțiilor încheiate prin recurgerea la sistemul EFS. În opinia acesteia, în măsura în care respectivul considerent (6) menționează norme ale unei piețe reglementate care se referă printre altele la notificarea unor tranzacții, de aici se poate deduce că un sistem în care se realizează doar tranzacții care nu sunt supuse unei obligații de notificare nu poate fi calificat drept „piață reglementată”.
 - 18 În acest context, instanța de trimitere este de părere că din Regulamentul (CE) nr. 1287/2006 al Comisiei din 10 august 2006 de punere în aplicare a Directivei 2004/39 privind obligațiile întreprinderilor de investiții de păstrare a evidenței și înregistrărilor, raportarea tranzacțiilor, transparența pieței, admiterea de instrumente financiare în tranzacții și definiția termenilor în sensul directivei în cauză (JO 2006, L 241, p. 1, Ediție specială, 06/vol. 10, p. 110) reiese că tranzacțiile efectuate pe piața primară nu sunt supuse unei obligații de notificare, astfel încât un sistem precum sistemul EFS, în cadrul căruia sunt realizate doar tranzacții pe piața primară, nu poate fi calificat drept „piață reglementată”.
 - 19 În al treilea rând, instanța de trimitere amintește că prețul unităților în sistemul EFS este determinat de valoarea intrinsecă a acestora, în timp ce, în opinia recurenților din litigiul principal, prețul instrumentelor financiare negociate pe piețele reglementate rezultă din jocul ofertei și al cererii.
 - 20 În al patrulea rând, această instanță consideră că, în măsura în care riscurile de manipulare a pieței sau de negociere pe baza unor informații privilegiate sunt foarte reduse în cadrul sistemului EFS, interpretarea potrivit căreia acesta nu este o piață reglementată nu ar fi contrară obiectivelor Directivei 2004/39.
 - 21 Cu toate acestea, instanța de trimitere nu exclude teza contrară potrivit căreia sistemul EFS constituie o piață reglementată în sensul articolului 4 alineatul (1) punctul 14 din Directiva 2004/39. Aceasta arată că sistemul menționat este exploatat în mod autonom de Euronext, care a obținut o autorizație pentru această exploatare. Instanța menționată consideră că sistemul EFS poate fi calificat drept multilateral, având în vedere că mai mulți brokeri și agenți de fonduri sunt afiliați la acesta, că pe acesta sunt negociate unități ale mai multor organisme de investiții și că mai multe părți plasează ordine pe acesta. Potrivit aceleiași instanțe, termenul „terț”, utilizat în această dispoziție, interpretat în sensul său curent, echivalează cu desemnarea oricărui utilizator al sistemului. În plus, interesele cumpărătorilor, respectiv ale vânzătorilor sunt puse în contact în sistemul EFS pentru a conduce la încheierea unor contracte și funcționarea acestuia este supusă unor norme nediscreționare care figurează în două documente intitulate „*EFS Trading Manual*” (Manual de negociere al sistemului EFS) și „*TCS-web user Guide to the EFS*” (Ghid de utilizare TCS-web al sistemului EFS).

- 22 Instanța de trimitere consideră de asemenea că nu se poate deduce în mod direct din considerentul (6) și din articolul 4 alineatul (1) punctul 14 din Directiva 2004/39 că lipsa unei cerințe de notificare, precum și de formare a prețului pe baza ofertei și a cererii exclude calificarea sistemului EFS drept „piață reglementată”.
- 23 În aceste condiții, College van Beroep voor het Bedrijfsleven (Curtea de Apel pentru Contencios Administrativ în materie Economică, Țările de Jos) a hotărât să suspende judecarea cauzei și să adreseze Curții următoarea întrebare preliminară:

„Un sistem la care participă o multitudine de agenți de fonduri și de brokeri care reprezintă în tranzacții în cadrul acestui sistem întreprinderi de investiții de «tip deschis» sau investitori și care, în realitate, facilitează doar obligația acestor întreprinderi de investiții de «tip deschis» de a executa ordine de cumpărare și de vânzare de titluri de participare plasate de investitori trebuie considerat o piață reglementată în sensul articolului 4 alineatul (1) punctul 14 din [Directiva 2004/39], iar în cazul unui răspuns afirmativ, care sunt criteriile determinante în acest sens?”

Cu privire la întrebarea preliminară

- 24 Prin intermediul întrebării formulate, instanța de trimitere solicită în esență să se stabilească dacă articolul 4 alineatul (1) punctul 14 din Directiva 2004/39 trebuie interpretat în sensul că un sistem de negociere în cadrul căruia mai mulți agenți de fonduri și brokeri reprezintă organisme de investiții de „tip deschis” și, respectiv, investitori și care are ca unică vocație să asiste aceste organisme de investiții în obligația lor de a executa ordinele de cumpărare și de vânzare a unităților plasate de investitorii menționați într-în sfera noțiunii „piață reglementată” în sensul acestei dispoziții.
- 25 Deși numai instanța de trimitere are competența de a se pronunța cu privire la calificarea sistemului EFS în funcție de împrejurările proprii cauzei principale, nu este mai puțin adevărat că este de competența Curții să desprindă din dispozițiile Directivei 2004/39, în speță articolul 4 alineatul (1) punctul 14 din aceasta, criteriile pe care instanța poate sau trebuie să le aplice în acest scop (a se vedea în acest sens Hotărârea din 3 decembrie 2015, Banif Plus Bank, C-312/14, EU:C:2015:794, punctul 51 și jurisprudența citată).
- 26 Articolul 4 alineatul (1) punctul 14 din Directiva 2004/39 definește o piață reglementată ca fiind un sistem multilateral exploatat și gestionat de un operator, care asigură sau facilitează confruntarea – chiar în interiorul său și în conformitate cu normele nediscreționare – a unor interese multiple de vânzare și de cumpărare exprimate de terți pentru instrumente financiare, într-un mod care conduce la încheierea de contracte privind instrumente financiare admise la tranzacționare în cadrul normelor sale și al sistemelor sale, și care este autorizat și funcționează în mod regulat în conformitate cu dispozițiile titlului III din această directivă.
- 27 În această privință, din decizia de trimitere reiese că unele dintre caracteristicile unei piețe reglementate precizate în această definiție sunt efectiv prezente în sistemul EFS. Astfel, potrivit instanței de trimitere, acesta este exploatat de Euronext și este supus unor norme nediscreționare, și anume cele conținute în două documente emise de acest organism, intitulate „*EFS Trading Manual*” și „*TCS-web user Guide to the EFS*”. Ordinele plasate în cadrul sistemului EFS de brokeri sau de agenți de fonduri de investiții conduc la încheierea de contracte având ca obiect unități ale acestor fonduri. În plus, Euronext a obținut o autorizație pentru exploatarea sistemului EFS din care nimic nu lasă să se presupună că acesta nu se conformează dispozițiilor titlului III din Directiva 2004/39, aspect care trebuie verificat de instanța de trimitere.
- 28 Trebuie de asemenea să se constate că unitățile de fonduri de investiții menționate constituie „instrumente financiare” în sensul articolului 4 alineatul (1) punctul 17 din Directiva 2004/39 coroborat cu secțiunea C punctul 3 din anexa I la aceasta.

- 29 Pentru a răspunde la întrebarea instanței de trimitere, mai trebuie, așadar, să se examineze dacă un astfel de sistem de negociere trebuie să fie considerat un sistem multilateral care asigură sau facilitează întâlnirea unor interese multiple de cumpărare și de vânzare exprimate de terți, în sensul articolului 4 alineatul (1) punctul 14 din Directiva 2004/39.
- 30 Deși noțiunea de sistem multilateral nu este definită, ca atare, de această directivă, în considerentul (6) al acesteia se enunță că definiția noțiunilor „piață reglementată” și „sistem multilateral de tranzacționare (MTF)”, care sunt cele două tipuri de sistem multilateral vizate de directiva menționată, ar trebui să excludă sistemele bilaterale în cadrul cărora o întreprindere de investiții intervine pentru fiecare negociere pe cont propriu, iar nu ca intermediar, fără a asuma riscuri, între cumpărător și vânzător. În temeiul articolului 4 alineatul (1) punctul 6 din Directiva 2004/39, tranzacționarea pe cont propriu înseamnă angajarea propriilor capitaluri în vederea încheierii de tranzacții având ca obiect instrumente financiare.
- 31 Trebuie să se deducă din distincția netă realizată între un sistem multilateral și un sistem bilateral că operatorul de piață sau întreprinderea de investiții care exploatează un sistem multilateral acționează fără a-și asuma vreun risc și fără a-și angaja propriile capitaluri în încheierea de tranzacții efectuate în cadrul acestui sistem. Potrivit definiției prevăzute la articolul 4 alineatul (1) punctul 14 din Directiva 2004/39, această intermediere are loc între interese multiple de vânzare și de cumpărare care sunt exprimate de terți, aceștia din urmă trebuind să fie înțeleși ca fiind orice persoană fizică sau juridică care este distinctă și independentă de sistemul de negociere și de operatorul acestuia.
- 32 Explicațiile furnizate de instanța de trimitere tind să arate că sistemul EFS este dotat cu aceste caracteristici și trebuie, în consecință, să fie considerat o „piață reglementată”, în sensul articolului 4 alineatul (1) punctul 14 din Directiva 2004/39.
- 33 Astfel, în primul rând, rezultă că tranzacțiile de cumpărare și vânzare de unități de organisme de investiții de „tip deschis” între brokeri, care reprezintă investitorii, și agenții fondurilor acestor organisme de investiții sunt executate în cadrul sistemului EFS, care nu își asumă riscuri și nici nu angajează capitaluri proprii în cadrul acestor tranzacții.
- 34 În acest context, teza potrivit căreia sistemul EFS seamănă, mai degrabă, cu un sistem bilateral, din moment ce este, în realitate, în continuare un organism de investiții care execută chiar în cadrul său ordinul unui investitor, nu poate fi reținută. După cum a arătat avocatul general la punctul 92 din concluzii, o astfel de teză face abstracție de intervenția Euronext, care exploatează sistemul EFS ca operator independent în cadrul acestor tranzacții, intervenție care nu există în negocierea bilaterală.
- 35 În această privință, după cum subliniază guvernul Regatului Unit, faptul că, într-un sistem precum sistemul EFS, nu există negociere între diferiții brokeri sau între diferiții agenți ai fondurilor de investiții este lipsit de relevanță din moment ce, în cadrul acestui sistem, aceștia din urmă pot încheia tranzacții cu mai mulți brokeri și invers.
- 36 În al doilea rând, trebuie să se considere că întâlnirea unor interese multiple de cumpărare și de vânzare exprimate de terți este constituită de prezența, în cadrul sistemului EFS, a brokerilor care reprezintă investitori, precum și a agenților fondurilor de investiții.
- 37 Pe de o parte, acești brokeri și agenți sunt terți în raport cu sistemul menționat, în măsura în care sunt distincți și independenți de acesta.
- 38 Pe de altă parte, faptul, evidențiat de instanța de trimitere, precum și de recurențele din litigiul principal, că agenții și fondurile de investiții ale acestora execută în mod obligatoriu doar ordinele de emisiune și de răscumpărare de unități ale fondurilor de investiții pe care le primesc prin intermediul sistemului EFS nu poate împiedica, în virtutea prezenței acestor agenți, precum și a brokerilor menționați în cadrul acestui sistem, întâlnirea acolo a unor interese multiple de cumpărare și de

vânzare. Astfel, având în vedere printre altele accepțiunea largă a expresiei „interese de cumpărare și de vânzare”, prevăzută în considerentul (6) al Directivei 2004/39, această expresie nu poate fi interpretată în sensul că exclude poziții ale unui participant la sistemul de negociere pentru singurul motiv că acestea rezultă dintr-o obligație de a răscumpăra sau de a emite astfel de unități.

- 39 În al treilea rând, instanța de trimitere, precum și recurențele din litigiul principal identifică anumite caracteristici ale sistemului EFS, legate de lipsa obligației de a notifica tranzacțiile executate în cadrul acestui sistem, de caracterul primar al acestora, de faptul că prețurile nu rezultă direct din jocul cererii și al ofertei, ci din valoarea intrinsecă a unităților cumpărate sau vândute, astfel cum este stabilită în ziua următoare plasării ordinelor, precum și de riscul redus de manipulare a pieței sau de negociere pe baza unor informații privilegiate. Acestea apreciază că respectivele caracteristici militează împotriva calificării sistemului respectiv drept piață reglementată.
- 40 Or, niciuna dintre aceste caracteristici, presupunând că sunt adevărate, nu poate fi considerată incompatibilă cu noțiunea „piață reglementată”, astfel cum este definită la articolul 4 alineatul (1) punctul 14 din Directiva 2004/39.
- 41 Într-adevăr, astfel cum subliniază AFM, guvernul Regatului Unit și Comisia Europeană în observațiile lor scrise, această dispoziție nu conține nicio precizare sau limitare referitoare la funcționarea unei piețe reglementate în ceea ce privește notificarea sau lipsa notificării tranzacțiilor, caracterul primar sau secundar al acestora din urmă sau formarea prețului acestor tranzacții.
- 42 În ceea ce privește, mai precis, notificarea tranzacțiilor, trebuie subliniat că menționarea, în considerentul (6) al Directivei 2004/39, a faptului că o piață care este alcătuită dintr-un ansamblu de norme care reglementează aspectele legate între altele de notificarea tranzacțiilor este o piață reglementată sau un MTF arată doar că este suficient ca o piață să fie dotată cu aceste caracteristici în scopul calificării sale ca piață reglementată sau ca MTF. Nu se poate deduce că notificarea tranzacțiilor ar fi o condiție necesară pentru o astfel de calificare.
- 43 În ceea ce privește argumentul referitor în esență la lipsa necesității de a califica sistemul EFS drept „piață reglementată”, având în vedere riscul redus de abuz în executarea tranzacțiilor, acest argument nu poate fi primit. Astfel, după cum subliniază Comisia în observațiile sale scrise, obiectivul dispozițiilor Directivei 2004/39 care se referă la piețele reglementate nu se limitează la prevenirea abuzurilor. După cum decurge printre altele din considerentele (2) și (5) ale acestei directive, dispozițiile menționate vizează, mai amplu, armonizarea necesară pentru a oferi investitorilor un nivel de protecție ridicat, instituind un cadru de reglementare global care guvernează executarea tranzacțiilor având ca obiect instrumente financiare pentru a garanta operațiunilor o înaltă calitate de executare și pentru a menține integritatea, precum și eficacitatea globală a sistemului financiar.
- 44 Având în vedere ansamblul considerațiilor care precedă, trebuie să se răspundă la întrebarea adresată că articolul 4 alineatul (1) punctul 14 din Directiva 2004/39 trebuie interpretat în sensul că un sistem de negociere în cadrul căruia mai mulți agenți de fonduri și brokeri reprezintă organisme de investiții de „tip deschis” și, respectiv, investitori și care are ca unică vocație să asiste aceste organisme de investiții în obligația lor de a executa ordinele de cumpărare și de vânzare a unităților plasate de investitorii menționați într-în sfera noțiunii „piață reglementată” în sensul acestei dispoziții.

Cu privire la cheltuielile de judecată

- 45 Întrucât, în privința părților din litigiul principal, procedura are caracterul unui incident survenit la instanța de trimitere, este de competența acesteia să se pronunțe cu privire la cheltuielile de judecată. Cheltuielile efectuate pentru a prezenta observații Curții, altele decât cele ale părților menționate, nu pot face obiectul unei rambursări.

Pentru aceste motive, Curtea (Camera a patra) declară:

Articolul 4 alineatul (1) punctul 14 din Directiva 2004/39/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 21 aprilie 2004 privind piețele instrumentelor financiare, de modificare a Directivelor 85/611/CEE și 93/6/CEE ale Consiliului și a Directivei 2000/12/CE a Parlamentului European și a Consiliului și de abrogare a Directivei 93/22/CEE a Consiliului trebuie interpretat în sensul că un sistem de negociere în cadrul căruia mai mulți agenți de fonduri și brokeri reprezintă organisme de investiții de „tip deschis” și, respectiv, investitori și care are ca unică vocație să asiste aceste organisme de investiții în obligația lor de a executa ordinele de cumpărare și de vânzare a unităților plasate de investitorii menționați intră în sfera noțiunii „piață reglementată” în sensul acestei dispoziții.

Semnături