



Rättsfallssamlingen

DOMSTOLENS DOM (fjärde avdelningen)

den 16 november 2017*

”Begäran om förhandsavgörande – Direktiv 2004/39/EG – Marknader för finansiella instrument – Artikel 4.1 led 14 – Begreppet ’reglerad marknad’ – Tillämpningsområde – System i vilka deltar dels mäklare som företräder investerare, dels ombud för ’öppna’ investeringsföretag som är skyldiga att verkställa de order som avser deras fonder”

I mål C-658/15,

angående en begäran om förhandsavgörande enligt artikel 267 FEUF, framställd av College van Beroep voor het Bedrijfsleven (Appellationsdomstolen för förvaltningsrättsliga mål av ekonomisk art, Nederländerna) genom beslut av den 2 december 2015, som inkom till domstolen den 7 december 2015, i målet

Robeco Hollands Bezit NV m.fl.

mot

Stichting Autoriteit Financiële Markten (AFM),

meddelar

DOMSTOLEN (fjärde avdelningen)

sammansatt av avdelningsordföranden T. von Danwitz samt domarna C. Vajda (referent), E. Juhász, K. Jürimäe och C. Lycourgos,

generaladvokat: M. Campos Sánchez-Bordona,

justitiesekreterare: förste handläggaren M. Ferreira,

efter det skriftliga förfarandet och förhandlingen den 1 februari 2017,

med beaktande av de yttranden som avgetts av:

- Robeco Hollands Bezit NV m.fl., genom E. Pijnacker Hordijk och A.M. ter Haar, advocaten,
- Stichting Autoriteit Financiële Markten (AFM), genom M.J. Blotwijk, advocaat, och M. van Kwawegen, i egenskap av ombud,
- Förenade kungarikets regering, genom D. Robertson, B. Kennelly och S. Simmons, samtliga i egenskap av ombud,

* Rättegångsspråk: nederländska.

– Europeiska kommissionen, genom I.V. Rogalski och F. Wilman, båda i egenskap av ombud,
och efter att den 26 april 2017 ha hört generaladvokatens förslag till avgörande,
följande

Dom

- 1 Begäran om förhandsavgörande avser tolkningen av artikel 4.1 led 14 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG av den 21 april 2004 om marknader för finansiella instrument och om ändring av rådets direktiv 85/611/EEG och 93/6/EEG och Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/12/EG samt upphävande av rådets direktiv 93/22/EEG (EUT L 145, 2004, s. 1).
- 2 Begäran har framställts i ett mål mellan, å ena sidan, Robeco Hollands Bezit NV och tio andra bolag och, å andra sidan, Stichting Autoriteit Financiële Markten (AFM) (finansinspektionen, Nederländerna) angående att dessa bolag ålagts att betala avgifter som ersättning för AFM:s kostnader för tillsynsverksamhet.

Tillämpliga bestämmelser

Unionsrätt

Direktiv 2004/39

- 3 I skälen 2, 5 och 6 i direktiv 2004/39 anges följande:

”(2) ... Det krävs därför föreskrifter som skapar den grad av harmonisering som krävs för att sörja för en hög nivå på skyddet av investerarna och för att på grundval av hemlandstillsyn ge värdepappersföretagen möjlighet att erbjuda tjänster inom hela gemenskapen, som utgör en inre marknad. ...

...

(5) Det är nödvändigt att upprätta en omfattande ram av rättsliga regler för genomförandet av transaktioner med finansiella instrument, oberoende av vilka metoder som används vid handeln med sådana instrument, så att en hög kvalitet kan säkerställas vid genomförandet av investerarnas transaktioner och det finansiella systemets integritet och samlade effektivitet upprätthållas. Ett konsekvent och riskkänsligt system bör föreskrivas för reglering av de viktigaste slagen av arrangemang för utförande av order som för närvarande tillämpas på de finansiella marknadsplatserna i Europa. ...

(6) Definitioner av begreppen reglerad marknad och MTF-plattform [multilateral handelsplattform] bör införas och nära anpassas till varandra så att det framgår att de båda är former av samma slags organiserad handel. Definitionerna bör utformas så att de inte täcker bilaterala system där ett värdepappersföretag genomför varje transaktion för egen räkning och inte som en motpart som inte står någon egen risk mellan köparen och säljaren. Begreppet 'system' omfattar såväl alla marknader som består av ett regelverk och en handelsplattform som de marknader som endast fungerar på grundval av ett regelverk. Reglerade marknader och MTF-plattformar är inte skyldiga att ha i drift ett 'tekniskt' system för matchning av order. En marknad som endast består av ett regelverk som styr olika aspekter av medlemskap, upptagande till handel av instrument, handel mellan medlemmarna och rapportering samt, i förekommande fall, krav på insyn utgör en

reglerad marknad eller MTF-plattform i den mening som avses i detta direktiv, och de transaktioner som genomförs enligt dessa regler anses vara genomförda i enlighet med en reglerad marknads eller en MTF-plattform system. Uttrycket 'köp- och säljintressen' skall uppfattas i vid mening, så att det omfattar order, pris och orderdjup. Kravet att dessa intressen skall sammanföras inom systemet enligt icke skönmässiga regler som fastställts av systemoperatören innebär att de sammanförs enligt de regler som gäller för systemet eller enligt systemets protokoll eller interna sätt att arbeta (inbegripet arbetsmetoder som integrerats i dataprogram). ...”

4 I artikel 4.1 leden 6, 7, 14, 15 och 17 i detta direktiv föreskrivs följande:

”I detta direktiv används följande beteckningar med de betydelser som här anges:

...

6. *handel för egen räkning*: handel i finansiella instrument med utnyttjande av eget kapital.

7. *systematisk internhandlare*: ett värdepappersföretag som på ett organiserat, frekvent och systematiskt sätt handlar för egen räkning genom att utföra kundorder utanför en reglerad marknad eller en MTF-plattform.

...

14. *reglerad marknad*: ett multilateralt system som drivs och/eller leds av en marknadsplatsoperatör, vilket sammanför eller möjliggör sammanförandet av flera köp- och säljintressen i finansiella instrument från tredje man – inom systemet och i enlighet med dess icke skönmässiga regler –, så att detta leder till avslut i finansiella instrument upptagna till handel enligt dess regler och/eller system, samt är auktoriserat och är löpande verksamt och drivs i enlighet med bestämmelserna i avdelning III.

15. *multilateral handelsplattform, i kortform MTF-plattform (MTF: 'Multilateral Trading Facility')*: ett multilateralt system som drivs av ett värdepappersföretag eller en marknadsplatsoperatör och som sammanför ett flertal köp- och säljintressen i finansiella instrument från tredje man – inom systemet och i enlighet med icke skönmässiga regler – så att detta leder till avslut i enlighet med bestämmelserna i avdelning II.

...

17. *finansiellt instrument*: sådana instrument som anges i bilaga I avsnitt C.

...”

5 I punkt 3 i nämnda avsnitt C anges ”[a]ndelar i företag för kollektiva investeringar”.

Nederländsk rätt

6 Av artikel 1.40.1 i Wet op het financieel toezicht (lagen om finansiell tillsyn) (nedan kallad Wft) framgår att tillsynsmyndigheten ska ta ut ersättning för kostnaderna för den verksamhet som myndigheten bedriver för att fullgöra sina ålägganden enligt denna lag. Ersättningen tas ut av de berörda företagen, såvitt inte dessa kostnader ska belasta statsbudgeten.

- 7 Enligt artiklarna 5, 6 och 8.1 i.4, i Besluit bekostiging financieel toezicht (förordningen om finansiering av finansiell tillsyn) är AFM behörigt att i detta syfte påföra emittenter pålagor i den mening som avses i artikel 5.60.1 a Wft.
- 8 I artikel 5.60.1 a Wft föreskrivs att alla som beslutar om, eller är med och beslutar om, den löpande verksamheten för en emittent med säte i Nederländerna som har emitterat, eller planerar att emittera, finansiella instrument i den mening som avses i artikel 5.56.1 a i denna lag – eller alla enligt vilkas förslag ett köpeavtal ingås beträffande ett finansiellt instrument i den mening som avses i den berörda bestämmelsen, och detta inte är ett överlåtbart värdepapper, eller som föreslår ett köpeavtal beträffande ett finansiellt instrument i den mening som avses i den berörda bestämmelsen, och detta inte är ett överlåtbart värdepapper – är skyldiga att senast den femte arbetsdagen efter transaktionsdagen rapportera de för egen räkning utförda eller förmedlade andelstransaktioner som rör den emittent som avses i artikel 5.60.1 a–c Wft, eller transaktioner med finansiella instrument vars värde även fastställs av värdet på dessa andelar.
- 9 Enligt artikel 5.56.1 a Wft är det förbjudet för alla som tillhör en av de i punkt 2 i denna artikel nämnda kategorierna av personer att använda insiderinformation vid utförandet eller förmedlingen av en transaktion – i eller från Nederländerna eller en stat som inte är medlem i Europeiska unionen – avseende finansiella instrument som det är tillåtet att handla med på en reglerad marknad för vilken en auktorisation i den mening som avses i artikel 5.26.1 i denna lag har beviljats, eller en multilateral handelsplattform (MTF-plattform) för vilken värdepappersföretaget innehar en auktorisation i den mening som avses i artikel 2.96 i lagen, eller för vilken upptagande till handel begärs.
- 10 I artikel 1.1 Wft föreskrivs följande:
- ”reglerad marknad: ett multilateralt system som sammanför eller möjliggör sammanförandet av flera köp- och säljintressen i finansiella instrument från tredje man – inom systemet och i enlighet med dess icke skönsmässiga regler –, så att detta leder till avslut avseende finansiella instrument upptagna till handel enligt dess regler och/eller system, och som bedriver sin verksamhet regelmässigt och i enlighet med gällande bestämmelser om beviljande av auktorisation och fortlöpande tillsyn.”

Målet vid den nationella domstolen och tolkningsfrågan

- 11 Klagandena i det nationella målet är öppna investeringsföretag. Vid handel med andelar i sina fonder använder de sig av systemet Euronext Fund Services (nedan kallat EFS-systemet). Detta är en del av Euronext Amsterdam NV (nedan kallat Euronext), vilket är auktoriserat att driva eller förvalta en reglerad marknad med stöd av artikel 5.26.1 Wft.
- 12 Av beslutet om hänskjutande framgår att EFS-systemet är ett särskilt handelssystem inom vilket det uteslutande handlas med andelar i öppna investeringsfonder. Dess medlemmar består av fondombud och mäklare. Dessa tar emot investerarnas köp- och säljorder och vidarebefordrar dem till ombudet för det berörda företags fonder. Transaktionerna sker enligt terminsprismetoden, vilket innebär att om en mäklare lägger en order hos ett fondombud innan kl. 16.00, så ska fondombudet utföra ordern kl. 10.00 påföljande dag baserat på substansvärdet för investeringsfonden, justerat för att ta hänsyn till transaktionskostnaderna.
- 13 Genom en rad beslut, som fastställdes i beslut av den 13 december 2012, ålade AFM klagandena i det nationella målet att betala avgifter för åren 2009–2012, i enlighet med artikel 1.40 Wft. Myndigheten ansåg att dessa avgifter skulle betalas, eftersom EFS-systemet är en reglerad marknad i den mening som avses i artikel 4.1 led 14 i direktiv 2004/39, vilken införlivats med nederländsk rätt genom artikel 1.1 Wft. Detta innebär att artikel 5.60 Wft är tillämplig på klagandenas direktions- och styrelseledamöter.

- 14 Rechtbank Rotterdam (domstolen i Rotterdam, Nederländerna) ogillade överklagandet av nämnda fastställelsebeslut. Klagandena i det nationella målet överklagade då till den hänskjutande domstolen. Denna domstol frågar sig om EFS-systemet omfattas av definitionen av "reglerad marknad" i nämnda bestämmelse i direktiv 2004/39.
- 15 Enligt den hänskjutande domstolen finns det flera uppgifter som tyder på att EFS-systemet inte är ett multilateralt system och därför inte utgör en reglerad marknad i den mening som avses i denna bestämmelse.
- 16 För det första anser den hänskjutande domstolen att EFS-systemet snarare liknar ett bilateralt system i vilket transaktionerna, såsom bland annat framgår av skäl 6 i direktiv 2004/39, sker uteslutande mellan investeringsföretaget och investeraren. Denna domstol påpekar i detta hänseende att fondombudet eller mäklaren, inom ramen för EFS-systemet, företräder investeringsföretaget respektive investeraren och att den förstnämnda alltid genomför den andres order.
- 17 Den hänskjutande domstolen konstaterar, för det andra, att det inte finns någon skyldighet att rapportera de ingångna transaktionerna när EFS-systemet används. Enligt denna domstol innebär det förhållandet att det i skäl 6 talas om regler för en reglerad marknad som bland annat avser rapportering av transaktioner att ett system i vilket det enbart genomförs transaktioner som inte omfattas av någon rapporteringsskyldighet inte kan betecknas som en reglerad marknad.
- 18 Den hänskjutande domstolen är i detta hänseende av den uppfattningen att det av kommissionens förordning (EG) nr 1287/2006 av den 10 augusti 2006 om genomförande av direktiv 2004/39/EG vad gäller dokumenteringsskyldigheter för värdepappersföretag, transaktionsrapportering, överblickbarhet på marknaden, upptagande av finansiella instrument till handel samt definitioner för tillämpning av det direktivet (EUT L 241, 2006, s. 1) följer att transaktioner som utförs på primärmarknaden inte omfattas av någon rapporteringsskyldighet. Detta innebär att ett sådant system som EFS-systemet, inom vilket det endast utförs primärmarknadstransaktioner, inte kan betecknas som en reglerad marknad.
- 19 För det tredje erinrar den hänskjutande domstolen om att priset för andelar inom EFS-systemet bestäms av deras substansvärde, medan priset på finansiella instrument som är föremål för handel på reglerade marknader, enligt klagandena i det nationella målet, beror på samspelet mellan utbud och efterfrågan.
- 20 För det fjärde anser denna domstol att det inte strider mot målen för direktiv 2004/39 att göra den tolkningen att EFS-systemet inte är en reglerad marknad, eftersom risken för att marknaden manipuleras eller att handel sker på grundval av insiderinformation är mycket låg inom ramen för detta system.
- 21 Den hänskjutande domstolen utesluter emellertid inte den motsatta ståndpunkten, enligt vilken EFS-systemet utgör en reglerad marknad i den mening som avses i artikel 4.1 led 14 i direktiv 2004/39. Denna domstol anger att nämnda system bedrivs självständigt av Euronext, vilket beviljats auktorisation för denna verksamhet. Den hänskjutande domstolen anser att EFS-systemet kan betraktas som multilateralt, eftersom flera mäklare och fondombud är knutna till det, handel bedrivs med flera investeringsföretags andelar och flera aktörer lägger sina order i systemet. Enligt denna domstol avser begreppet "tredje man" som används i denna bestämmelse, om den tolkas enligt vanligt språkbruk, varje person som använder systemet. Dessutom sammanförs köparnas och säljarnas respektive intressen inom EFS-systemet och leder till att avtal ingås och systemet bedrivs i enlighet med icke skönsmässiga regler som återges i två dokument med rubrikerna "*EFS Trading Manual*" (vägledning för handel inom EFS-systemet) och "*TCS-web user Guide to the EFS*" (instruktion för användning av TCS-webbplatsen för EFS-systemet).

- 22 Den hänskjutande domstolen anser även att det inte direkt ur skäl 6 och artikel 4.1 led 14 i direktiv 2004/39 går att utläsa att det förhållandet att det inte finns något rapporteringskrav och att priset inte bestäms på grundval av utbud och efterfrågan utesluter att EFS-systemet kan betraktas som en reglerad marknad.
- 23 Mot denna bakgrund beslutade College van Beroep voor het Bedrijfsleven (Appellationsdomstolen för förvaltningsrättsliga mål av ekonomisk art, Nederländerna) att vilandeförklara målet och ställa följande fråga till domstolen:

”Ska ett system, i vilket det deltar flera fondombud och flera mäklare som vid transaktioner inom systemet företräder öppna investeringsföretag respektive investerare och vilket i praktiken endast gör det lättare för dessa öppna investeringsföretag att fullgöra sin skyldighet att genomföra köp- och säljorder av andelar som lagts av investerare, anses utgöra en reglerad marknad i den mening som avses i artikel 4.1 led 14 i [direktiv 2004/39], och om så är fallet, vilka egenskaper är i så fall avgörande?”

Prövning av tolkningsfrågan

- 24 Den hänskjutande domstolen har ställt frågan för att få klarhet i huruvida artikel 4.1 led 14 i direktiv 2004/39 ska tolkas på så sätt att begreppet ”reglerad marknad” i den mening som avses i denna bestämmelse, omfattar ett system för handel inom vilket flera fondombud och mäklare företräder öppna investeringsföretag respektive investerare och som endast syftar till att göra det lättare för dessa investeringsföretag att fullgöra sin skyldighet att genomföra de köp- och säljorder av andelar som läggs av dessa investerare.
- 25 Även om det endast ankommer på den hänskjutande domstolen att uttala sig om hur EFS-systemet ska betraktas, med ledning av de faktiska omständigheterna i det nationella målet, så är EU-domstolen behörig att på grundval av bestämmelserna i direktiv 2004/39, i detta fall artikel 4.1 led 14, fastställa de kriterier som den hänskjutande domstolen får eller ska tillämpa vid denna prövning (se, för ett liknande resonemang, dom av den 3 december 2015, Banif Plus Bank, C-312/14, EU:C:2015:794, punkt 51 och där angiven rättspraxis).
- 26 I artikel 4.1 led 14 i direktiv 2004/39 definieras en reglerad marknad som ett multilateralt system som drivs och/eller leds av en marknadsplatsoperatör, vilket sammanför eller möjliggör sammanförandet av flera köp- och säljintressen i finansiella instrument från tredje man – inom systemet och i enlighet med dess icke skönsmässiga regler –, så att detta leder till avslut i finansiella instrument upptagna till handel enligt dess regler och/eller system, samt är auktoriserat och är löpande verksamt och drivs i enlighet med bestämmelserna i avdelning III i direktivet.
- 27 Det framgår i detta hänseende av begäran om förhandsavgörande att EFS-systemet har vissa av de egenskaper för en reglerad marknad som anges i denna definition. Enligt den hänskjutande domstolen drivs systemet nämligen av Euronext och det bedrivs i enlighet med icke skönsmässiga regler, nämligen de som återges i två dokument som utges av detta organ, med rubrikerna ”*EFS Trading Manual*” och ”*TCS-web user Guide to the EFS*”. De order som mäklare lägger inom EFS-systemet till ombud för investeringsfonder leder fram till att avtal ingås avseende andelar i dessa fonder. Dessutom har Euronext beviljats auktorisation för att bedriva EFS-systemet. Inget tyder på att systemet inte är förenligt med bestämmelserna i avdelning III i direktiv 2004/39, vilket det ankommer på den hänskjutande domstolen att pröva.
- 28 Det ska även påpekas att nämnda andelar i investeringsfonder utgör finansiella instrument i den mening som avses i artikel 4.1 led 17 i direktiv 2004/39, jämförd med punkt 3 i avsnitt C i bilaga I till direktivet.

- 29 För att kunna besvara den hänskjutande domstolens fråga ska det således prövas huruvida ett sådant handelssystem ska anses utgöra ett multilateralt system som sammanför eller möjliggör sammanförandet av flera köp- och säljintressen från tredje man i den mening som avses i artikel 4.1 led 14 i direktiv 2004/39.
- 30 Även om begreppet multilateralt system inte, som sådant, definieras i direktivet, så anges i skäl 6 i direktivet att definitionerna av begreppen reglerad marknad och multilateral handelsplattform (MTF), vilka är de två typer av multilaterala system som omfattas av direktivets tillämpningsområde, bör utformas så att de inte täcker bilaterala system där ett värdepappersföretag genomför varje transaktion för egen räkning och inte som en motpart som inte står någon egen risk mellan köparen och säljaren. Enligt artikel 4.1 led 6 i direktiv 2004/39 innebär handel för egen räkning att handeln sker med utnyttjande av eget kapital och i syfte att genomföra transaktioner som avser finansiella instrument.
- 31 Av denna tydliga åtskillnad mellan ett multilateralt system och ett bilateralt system kan slutsatsen dras att den marknadsoperatör eller det värdepappersföretag som bedriver ett multilateralt system genomför transaktioner inom detta system utan att stå någon risk och utan att utnyttja sitt egna kapital. I enlighet med den definition som ges i artikel 4.1 led 14 i direktiv 2004/39 sker denna förmedling mellan flera köp- och säljintressen från tredje man, varvid tredje man ska förstås som varje fysisk eller juridisk person som är åtskild från och oberoende av sin operatörs handelssystem.
- 32 De förklaringar som lämnats av den hänskjutande domstolen tyder på att EFS-systemet har dessa egenskaper och således bör betraktas som en reglerad marknad i den mening som avses i artikel 4.1 led 14 i direktiv 2004/39.
- 33 För det första sker transaktionerna i form av köp och försäljning av andelar i öppna investeringsföretag mellan mäklare, som företräder investerarna, och dessa investeringsföretags fombud inom EFS-systemet, vilket inte står någon risk eller utnyttjar något eget kapital i samband med dessa transaktioner.
- 34 Åsikten att EFS-systemet snarare liknar ett bilateralt system, eftersom det faktiskt alltid är ett investeringsföretag som inom systemet genomför en investerares order, kan i detta sammanhang inte godtas. Såsom generaladvokaten har påpekat i punkt 92 i förslaget till avgörande tar denna åsikt inte hänsyn till att Euronext medverkar och nyttjar EFS-systemet i egenskap av oberoende operatör i samband med dessa transaktioner, vilket inte sker vid bilateral handel.
- 35 Såsom Förenade kungarikets regering har påpekat saknar det betydelse att det i ett sådant system som EFS-systemet inte förekommer någon handel mellan de olika mäklarna eller mellan de olika ombuden för investeringsfonderna, eftersom dessa sistnämnda inom detta system kan genomföra transaktioner med flera mäklare, och tvärtom.
- 36 För det andra sker sammanförandet av flera köp- och säljintressen från tredje man genom att det inom EFS-systemet finns mäklare som företräder investerare och ombud som företräder investeringsfonderna.
- 37 Dessa mäklare och ombud är tredje män i förhållande till nämnda system, i den mån de är åtskilda från och oberoende av systemet.
- 38 Det förhållandet att ombuden och deras investeringsfonder endast verkställer, och är skyldiga att verkställa, de order om emission och inlösen av andelar i investeringsfonderna som de erhåller via EFS-systemet utgör – såsom den hänskjutande domstolen och klagandena i det nationella målet har framhållit –, mot bakgrund av att dessa ombud och dessa mäklare är verksamma inom systemet, inget hinder för att flera köp- och säljintressen sammanförs inom systemet. Mot bakgrund, bland annat, av

den vida betydelsen av uttrycket ”köp- och säljintressen” enligt skäl 6 i direktiv 2004/39, kan nämligen detta uttryck inte tolkas så att det utesluter någon som deltar i handelssystemet enbart på grund av dennes handlingar beror på en skyldighet att lösa in eller emittera sådana andelar.

- 39 För det tredje har den hänskjutande domstolen och klagandena i det nationella målet identifierat vissa av EFS-systemets egenskaper, nämligen att det inte finns någon skyldighet att rapportera de transaktioner som genomförs inom detta system, att dessa transaktioner har primär karaktär, att priserna inte följer direkt av samspelet mellan anbud och efterfrågan utan av de köpta eller sålda andelarnas substansvärde, sådan dessa fastställs dagen efter det att orderna lagts samt att risken för att marknaden manipuleras eller att handeln sker på grundval av insiderinformation är låg. De anser att dessa egenskaper talar emot att detta system betraktas som en reglerad marknad.
- 40 Ingen av dessa egenskaper, även om de förutsätts vara riktiga, kan emellertid anses vara oförenliga med begreppet ”reglerad marknad” i den mening det definierats i artikel 4.1 led 14 i direktiv 2004/39.
- 41 Såsom AMF, Förenade kungarikets regering och Europeiska kommissionen har påpekat i sina skriftliga yttranden, preciserar eller begränsar denna bestämmelse nämligen inte en reglerad marknads funktion med avseende på huruvida transaktionerna rapporteras eller ej, huruvida transaktionerna är primära eller sekundära eller hur priserna för dessa transaktioner fastställs.
- 42 När det gäller rapporteringen av transaktionerna kan det särskilt påpekas att omnämmandet, i skäl 6 i direktiv 2004/39, att en marknad som endast består av ett regelverk som styr olika aspekter, bland annat, rapporteringen av transaktioner, utgör en reglerad marknad eller MTF-plattform, endast innebär att det, för att en marknad ska betraktas som en reglerad marknad eller en MTF-plattform, är tillräckligt att marknaden har dessa egenskaper. Av detta följer inte att rapporteringen av transaktioner är ett nödvändigt villkor för att marknaden ska betecknas på detta sätt.
- 43 Argumentet att det inte är nödvändigt att betrakta EFS-systemet som en reglerad marknad, på grund av den ringa risken för missbruk när transaktionerna genomförs, kan inte godtas. Såsom kommissionen har betonat i sitt skriftliga yttrande är ändamålet med bestämmelserna i direktiv 2004/39 avseende reglerade marknader inte endast att förebygga missbruk. Såsom följer av bland annat skälen 2 och 5 i detta direktiv syftar dessa bestämmelser till att, i vidare bemärkelse, skapa den grad av harmonisering som krävs för att sörja för en hög nivå på skyddet av investerarna, genom att upprätta en omfattande ram av rättsliga regler för genomförandet av transaktioner med finansiella instrument, så att en hög kvalitet kan säkerställas vid genomförandet av transaktioner och det finansiella systemets integritet och samlade effektivitet upprätthållas.
- 44 Av allt detta följer att den fråga som ställts ska besvaras enligt följande. Artikel 4.1 led 14 i direktiv 2004/39 ska tolkas på så sätt att begreppet ”reglerad marknad” i den mening som avses i denna bestämmelse, omfattar ett system för handel, inom vilket flera fonder och mäklare företräder öppna investeringsföretag respektive investerare och som endast syftar till att göra det lättare för dessa investeringsföretag att fullgöra sin skyldighet att genomföra de köp- och säljorder av andelar som läggs av dessa investerare.

Rättegångskostnader

- 45 Eftersom förfarandet i förhållande till parterna i det nationella målet utgör ett led i beredningen av samma mål, ankommer det på den hänskjutande domstolen att besluta om rättegångskostnaderna. De kostnader för att avge yttrande till domstolen som andra än nämnda parter har haft är inte ersättningsgilla.

Mot denna bakgrund beslutar domstolen (fjärde avdelningen) följande:

Artikel 4.1 led 14 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG av den 21 april 2004 om marknader för finansiella instrument och om ändring av rådets direktiv 85/611/EEG och 93/6/EEG och Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/12/EG samt upphävande av rådets direktiv 93/22/EEG ska tolkas på så sätt att begreppet ”reglerad marknad” i den mening som avses i denna bestämmelse, omfattar ett system för handel, inom vilket flera fondombud och mäklare företräder öppna investeringsföretag respektive investerare och som endast syftar till att göra det lättare för dessa investeringsföretag att fullgöra sin skyldighet att genomföra de köp- och säljorder av andelar som läggs av dessa investerare.

Underskrifter