



Vastuvõtmise kuupäev : 14/12/2022

**Affaire C-695/22****Renvoi préjudiciel****Date de dépôt :**1<sup>er</sup> novembre 2022**Juridiction de renvoi :**

Městský soud v Praze (République tchèque)

**Date de la décision de renvoi :**

26 octobre 2022

**Partie requérante :**

Fondee a.s.

**Partie défenderesse :**

Česká národní banka

---

**ORDONNANCE**

Le Městský soud v Praze (cour municipale de Prague, République tchèque ; ci-après la « juridiction de renvoi ») [OMISSIS], dans l'affaire opposant

la partie requérante : **Fondee a.s.** [OMISSIS]

à

la partie défenderesse : **Česká národní banka** [OMISSIS]

**dans une procédure dirigée contre la décision du Conseil bancaire de la Česká národní banka (Banque nationale tchèque) du 18 mars 2021, n° 2021/029192/CNB/HO,**

a rendu l'ordonnance suivante :

**I.** La Cour de justice de l'Union européenne est saisie à titre préjudiciel des questions suivantes :

- 1. Une personne qui, en vertu de l'article 3, paragraphe 1, de la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE (MiFID II), est exemptée du champ d'application**

**de cette directive et qui, en vertu de l'article 3, paragraphe 3, de cette directive, ne bénéficie pas de la liberté de fournir des services au sens de son article 34 bénéficie-t-elle du droit à la libre prestation de services consacré à l'article 56 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, pour autant qu'elle ne fournisse pas elle-même des services d'investissement sur la base d'un passeport unique européen à un client établi dans un autre État membre, mais qu'elle reçoive un service d'investissement d'un opérateur étranger utilisant un passeport unique européen, ou qu'elle participe d'une autre manière (en qualité d'intermédiaire) à la fourniture de ce service au client final ?**

- 2. Si la réponse à la question précédente est affirmative, le droit de l'Union, en particulier l'article 56 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, s'oppose-t-il à une législation interdisant à un intermédiaire d'investissement de transmettre les ordres d'un client à un courtier en valeurs mobilières étranger ?**

## **II. [OMISSIS]**

### **Motifs :**

#### **I. Le cadre du litige**

1. Par son recours, la requérante demande l'annulation de la décision du Conseil bancaire de la Banque nationale tchèque (ci-après la « décision attaquée »), à laquelle il est fait référence dans l'en-tête, qui a rejeté sa réclamation et a confirmé la décision de la défenderesse du 18 janvier 2021, n° 2021/6589/570. Cela a entraîné l'imposition d'une amende de 150 000 CZK à la requérante en vertu de l'article 162, paragraphe 1, sous a), du zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu (loi n° 256/2004 relative aux activités sur le marché des capitaux), telle que modifiée (ci-après la « loi sur le marché des capitaux »), pour avoir transmis 407 ordres à un courtier en valeurs mobilières étranger entre le 7 octobre 2019 et le 27 décembre 2019, en violation de l'interdiction énoncée à l'article 29, paragraphe 4, de la loi sur le marché des capitaux et avoir ainsi commis une infraction au sens de l'article 162, paragraphe 1, sous a), de la même loi.
2. La défenderesse a établi, à partir des registres de la requérante en sa qualité d'intermédiaire d'investissement, que celle-ci permettait à ses clients d'investir dans des fonds indiciels cotés, appelés ETF (exchange traded funds), qui sont des instruments d'investissement – des titres de placement collectifs admis à la négociation sur des bourses étrangères et d'autres marchés réglementés. Les clients passaient un ordre par le biais d'un compte d'utilisateur sur le site [www.fondee.cz](http://www.fondee.cz), qui était ensuite transmis par la requérante à la société DeGiro B.V., Amstelplein 1, Amsterdam, Pays-Bas (le tout sur la base d'un contrat tripartite entre cette société, la requérante et les clients). Tant la requérante que le client avaient une relation contractuelle avec DeGiro sous la forme d'un contrat tripartite. La défenderesse a conclu que la loi sur les marchés de capitaux interdisait à un intermédiaire d'investissement de transmettre des ordres relatifs à des instruments d'investissement à des courtiers en valeurs mobilières étrangers et elle a donc sanctionné la requérante.

3. Le Conseil bancaire de la défenderesse, en tant qu'instance statuant sur réclamation (instance d'appel), a alors jugé non fondés les griefs tirés d'une restriction de la libre prestation des services au sens de l'article 56 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (ci-après le « TFUE »). La défenderesse a souligné qu'un intermédiaire d'investissement au sens de l'article 3, paragraphe 3, de la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant les directives 2002/92/CE et 2011/61/UE (ci-après la « directive 2014/65 ») ne bénéficie pas de la libre prestation des services et d'exercice des activités [d'investissement] ni de la liberté d'établir des succursales au sens des articles 34 et 35 de la directive 2014/65. Selon la défenderesse, il s'agit de dispositions spéciales limitant l'application des articles 56 et 57 TFUE. Selon le Conseil bancaire, le pouvoir d'appréciation des États membres en matière de réglementation de l'institution d'intermédiaire d'investissement fonde déjà en soi une inégalité d'accès dans l'espace européen ; les courtiers en valeurs mobilières étrangers peuvent fournir des services d'investissement en République tchèque dans les mêmes conditions que dans leur État membre d'origine. De plus, la restriction en question ne s'accompagne pas d'exigences réglementaires visant les courtiers étrangers, mais d'exigences réglementaires visant les intermédiaires d'investissement tchèques. Si l'absence d'un intermédiaire d'investissement ne constitue pas en soi un obstacle à la libre prestation des services, les restrictions imposées à un intermédiaire d'investissement par l'ordre juridique national ne peuvent pas non plus constituer un obstacle à la libre prestation des services.
4. Le Conseil bancaire a également rejeté le concept d'intermédiaire d'investissement en tant que canal de distribution au service des courtiers en valeurs mobilières. Un intermédiaire d'investissement est, avant tout, un fournisseur indépendant de services d'investissement et son lien avec un courtier en valeurs mobilières spécifique ne correspond pas au statut d'intermédiaire d'investissement en droit tchèque. Un courtier en valeurs mobilières étranger, lorsqu'il fournit des services en République tchèque, doit faire les mêmes efforts et engager les mêmes coûts qu'un courtier en valeurs mobilières tchèque envisageant de fournir ses services à l'étranger. Le fait que la législation tchèque n'accorde pas à un courtier en valeurs mobilières étranger des avantages par rapport à la législation de l'Union européenne ne permet pas de conclure qu'elle rend l'accès au marché tchèque moins attrayant.

## II. Contenu pertinent des observations des parties

5. **La requérante** a contesté les conclusions de la défenderesse dans le cadre d'un recours administratif dans lequel elle s'est largement référée à la jurisprudence de la Cour de justice de l'Union européenne (ci-après la « Cour ») et a fait valoir une restriction inadmissible de la libre prestation des services fournis par des courtiers en valeurs mobilières étrangers. Selon la requérante, il y a discrimination en ce qu'un courtier en valeurs mobilières tchèque peut fournir des services d'investissement à un intermédiaire d'investissement et ensuite, par l'intermédiaire de ce dernier, à des milliers d'autres investisseurs, alors qu'un courtier en valeurs mobilières étranger est exclu de cette possibilité. La seule raison en est que le prestataire est établi dans un État membre autre que celui où le service doit être fourni. Cela constitue donc une violation des articles 56 et 57 TFUE, alors qu'il ressort de la jurisprudence de la Cour que tant les autorités administratives que les juridictions sont tenues d'appliquer le droit de l'Union et, en revanche, sont tenues de ne pas appliquer les dispositions du droit national contraire au

droit de l'Union. Toutefois, même en l'absence de constatation d'une discrimination, il existe, selon la requérante, une restriction inadmissible à la libre prestation des services qui a pour effet de limiter l'accès au marché d'un État membre. Au 31 décembre 2020, seuls 39 courtiers en valeurs mobilières nationaux opéraient en République tchèque, qui ont un monopole d'accès à 160 intermédiaires d'investissement, ce qui, selon la requérante, fausse les règles du marché unique. La requérante souligne à cet égard que l'article 3, paragraphe 3, de la directive 2014/65 est une disposition spéciale qui ne limite que [le champ d'application des] articles 34 et 35 de cette directive. Toutefois, elle ne limite aucunement le droit à la libre prestation des services en vertu de l'article 56 TFUE.

6. Par conséquent, selon la requérante, il y a lieu d'opérer une distinction entre libre prestation des services au sens de l'article 34 de la directive 2014/65 et libre prestation des services au sens du TFUE. L'article 34 de la directive 2014/65 (ensemble avec son article 35) introduit un passeport unique européen, qui a été créé parce que le sel droit à la libre prestation des services au sens de l'article 56 TFUE n'était pas en mesure à lui seul de garantir une intégration suffisante du marché financier européen. Le passeport unique européen n'est donc qu'une extension du droit à la libre prestation des services. Ainsi, bien que les intermédiaires d'investissement ne puissent pas utiliser le passeport européen pour les entreprises d'investissement, ils peuvent utiliser les possibilités générales de la libre prestation des services. La requérante a ajouté que le droit d'un intermédiaire d'investissement à la libre prestation des services comprend non seulement la liberté du prestataire de services, mais aussi la liberté de recevoir ou de bénéficier d'une autre manière d'un service fourni par un prestataire établi dans un autre État membre (ici, un courtier en valeurs mobilières). Étant donné que l'article 29, paragraphe 4, de la loi sur le marché des capitaux interdit complètement à un intermédiaire d'investissement de transmettre des ordres à un courtier en valeurs mobilières étranger et donc d'utiliser les services d'un tel courtier (qu'il s'agisse de recevoir ou de transmettre des ordres ou d'exécuter des ordres), il constitue, selon la requérante, une restriction qui entrave l'exercice du droit à la libre prestation des services. Sur ce point, la requérante a suggéré de déférer des questions préjudicielles à la Cour, tant en ce qui concerne l'atteinte au droit à la libre prestation des services des courtiers en valeurs mobilières qu'en ce qui concerne les droits des intermédiaires d'investissement tchèques. Elle a également fait observer qu'une institution semblable à celle des intermédiaires d'investissement existe également dans d'autres États membres, par exemple en France, Irlande, Autriche ou Slovaquie, sans que ces opérateurs ne puissent transmettre des ordres à des courtiers en valeurs mobilières étrangers.

7. Dans ses observations, **la défenderesse** a souligné que la requérante invoque les droits des courtiers en valeurs mobilières étrangers, et non ses propres droits, ce qui va au-delà de l'objet du litige – une éventuelle violation des droits d'un tiers et un conflit avec le droit de l'Union ne peuvent conduire à faire droit au recours. La question de la relation entre la libre prestation des services au sens de la directive 2014/65 et l'article 56 TFUE est ainsi claire (acte clair), puisque, si un intermédiaire d'investissement est exclu de la libre prestation des services d'investissement (y compris la réception et la transmission d'ordres) par la directive, il ne peut bénéficier de la libre prestation en vertu de l'article 56 TFUE que dans la mesure où il ne s'agit pas de services d'investissement. La directive est ici une législation spéciale, et ce régime spécial n'a certainement pas été conçu de telle sorte que, malgré la restriction à la libre [prestation des services] des opérateurs concernés prévue à l'article 34 de la directive, il n'y aurait en fait aucune

restriction et la législation donnerait ainsi aux entités constituées en vertu de réglementations nationales davantage de liberté qu'aux entreprises d'investissement standard. C'est pourquoi l'éventuelle fixation de conditions plus strictes pour les entités exclues du champ d'application de la directive est donc laissée à l'appréciation de l'État membre ; par exemple, un État membre n'est pas tenu d'autoriser la transmission d'ordres à toutes les entités visées à l'article 3, paragraphe 1, sous c), de la directive 2014/65, mais seulement à certaines d'entre elles (la directive ne prévoit qu'un cadre, c'est-à-dire des exigences minimales). La défenderesse souligne en outre que l'intermédiaire d'investissement ne fournit pas un service d'investissement à un courtier étranger ; il fournit ce service au client et a au contraire l'intention d'utiliser les services du courtier étranger. L'interdiction de transmettre des ordres ne l'empêche pas de fournir librement des services. La défenderesse a également contesté, en se référant à des données statistiques, que la nouvelle réglementation crée un environnement moins attractif pour les courtiers étrangers ; au contraire, le nombre de courtiers étrangers a augmenté depuis l'entrée en vigueur de la modification.

### III. Législation nationale et droit de l'Union applicable

8. L'exercice d'une activité propre d'intermédiaire d'investissement en République tchèque requiert une autorisation de la Banque nationale tchèque et, conformément à l'article 29, paragraphe 1, de la loi sur le marché des capitaux, un intermédiaire d'investissement est autorisé à *fournir uniquement les principaux services d'investissement visés à l'article 4, paragraphe 2, sous a) ou e), de ladite loi, c'est-à-dire la réception et la transmission d'ordres et de conseils en investissement relatifs aux instruments d'investissement*. Selon le deuxième paragraphe, un intermédiaire d'investissement ne peut accepter des fonds ou des instruments d'investissement de la part de clients dans le cadre de la prestation de services d'investissement. Le troisième paragraphe définit la gamme des instruments d'investissement pour lesquels un intermédiaire d'investissement est autorisé à fournir ces services d'investissement.
9. L'article 29, paragraphe 4, de la loi sur le marché des capitaux prévoit que « *(l)es intermédiaires d'investissement, lorsqu'ils fournissent les principaux services d'investissement visés à l'article 4, paragraphe 2, sous a) ou e), peuvent transmettre des ordres uniquement à un courtier en valeurs mobilières, une banque, une société d'investissement [OMISSIS]* ». La notion de courtier en valeurs mobilières est ensuite définie à l'article 5, paragraphe 1, de la loi sur le marché des capitaux comme étant une personne morale qui est autorisée à fournir les principaux services d'investissement sur la base d'une autorisation accordée par la Banque nationale tchèque et qui, conformément à l'article 6, paragraphe 1, sous b), de la même loi, a son **siège en République tchèque** – ainsi seul un courtier en valeurs mobilières tchèque est envisagé en tant que courtier en valeurs mobilières auquel des ordres peuvent être transmis. La disposition susmentionnée a été insérée dans la loi sur le marché des capitaux par l'amendement n° 204/2017 avec effet au 3 janvier 2018 et a remplacé l'ancien article 29, paragraphe 1, sous b), de la même loi, qui autorisait la transmission d'ordres également à une personne étrangère. Selon l'exposé des motifs de la loi n° 204/2017 ce groupe de personnes a été délibérément limité par le législateur afin de faciliter la surveillance par la Banque nationale tchèque.
10. Ainsi, l'institution d'intermédiaire d'investissement en République tchèque constitue donc une catégorie spéciale – et plus étroite par rapport à celle de courtier en

valeurs mobilières –, qui fait l’objet de restrictions en ce qui concerne, d’une part, la gamme des services fournis, d’autre part, l’ensemble des instruments d’investissement pour lesquels il peut fournir des services d’investissement et, enfin, le cercle des personnes auxquelles il peut transmettre des ordres (uniquement des entités tchèques).

11. En conséquence de la violation de l’article 29, paragraphe 4, de la loi sur le marché des capitaux, la requérante a été sanctionnée au titre de l’infraction définie à l’article 162, paragraphe 1, sous a), de la loi sur le marché des capitaux aux termes duquel une personne morale (ou une personne physique) commet une infraction en ce qu’elle « *exerce illégalement une activité relevant de la présente loi qui requiert une autorisation de la Banque nationale tchèque, une accréditation accordée par la Banque nationale tchèque, un enregistrement dans un registre tenu par la Banque nationale tchèque* [OMISSIS] ». Avant de procéder à l’examen de la dimension européenne de l’ensemble de l’affaire, la juridiction [de renvoi] estime nécessaire de préciser tout d’abord qu’elle a provisoirement jugé infondée une autre objection, selon laquelle le comportement de la requérante ne peut relever de la dernière disposition citée ou de toute autre élément factuel constitutif d’une infraction au sens de la loi sur le marché des capitaux. Dans le cas contraire, saisir la Cour serait dénué de sens, puisque la requérante ne pourrait pas être sanctionnée déjà sur le seul fondement du droit tchèque.
12. Pour cette raison, la juridiction de renvoi a pu procéder à l’examen de la question fondamentale litigieuse entre les parties, à savoir la compatibilité de l’article 29, paragraphe 4, de la loi sur le marché des capitaux avec le droit de l’Union. En effet, la libre prestation des services est traditionnellement l’une des quatre libertés fondamentales de l’Union européenne et de son marché intérieur. Les règles de base, comme le souligne également la requérante, sont définies par le droit primaire, à savoir les articles 56 et suivants TFUE.
13. Selon une jurisprudence constante de la Cour, ainsi que la requérante l’a également exposé en détail dans sa requête, est notamment interdite toute discrimination fondée sur la nationalité ou l’établissement dans un État membre autre que celui où la prestation doit être fournie (voir arrêt du 18 décembre 2007, Laval un Partneri, C-341/05, EU:C:2007:809, notamment les points 114 et 115). Outre la discrimination directe, la jurisprudence interdit bien entendu aussi d’autres restrictions qui ont pour effet (même si ce n’est qu’indirectement) de restreindre l’accès au marché d’un État membre (par exemple, arrêts du 3 mars 2020, Google Ireland, C-482/18, EU:C:2020:141, points 25 et 26 ainsi que jurisprudence citée ; ou du 28 avril 2009, Commission/Italie, C-518/06, EU:C:2009:270, point 64).

*Dispositions particulières pour la fourniture de services d’investissement*

14. Le TFUE lui-même prévoit, à son article 53, paragraphe 1, lu conjointement avec l’article 62, que, afin de faciliter la libre prestation des services, l’UE arrête des directives visant à la coordination (harmonisation) des législations des États membres. Dans le cas des services sur le marché des capitaux, le législateur de l’Union a adopté une législation secondaire qui a développé les dispositions du droit primaire en matière de libre prestation des services et les a adaptées à la nature spécifique de ces services, qui nécessitent fortement une réglementation. Il s’agissait tout d’abord de la directive 93/22E, ensuite de la directive 2004/39, et actuellement de la directive 2014/65.

15. Cette dernière directive répond à la crise financière de 2008 et renforce davantage l'harmonisation des règles des États membres dans un souci d'assurer une réglementation plus forte et plus complète de la fourniture de services d'investissement (voir les considérants de la directive 2014/65, notamment les considérants 3, 4, 6, 7 et 13). Toutefois, déjà auparavant, la Cour a considéré, sur la base de la directive 2004/39, que l'objectif principal de la réglementation est ici de protéger les investisseurs, de préserver l'intégrité et l'efficacité globale du système financier et d'assurer la transparence des transactions (arrêt du 22 mars 2012, Nilas e.a., [C-248/11], EU:C:2012:166, point 48).
16. La directive [2014/65] développe également les règles relatives à la libre prestation des services d'investissement et à la liberté d'établissement. L'idée de base de la directive 2014/65 dans ce domaine est l'institution du passeport unique européen. La possibilité pour les différentes entreprises d'investissement de fournir des services est régie à l'article 34, paragraphe 1, de la directive 2014/65, aux termes duquel « *les États membres veillent à ce que toute entreprise d'investissement agréée et surveillée par les autorités compétentes d'un autre État membre conformément à la présente directive (...) puisse librement fournir des services d'investissement et/ou exercer des activités d'investissement ainsi que des services auxiliaires sur leur territoire, sous réserve que ces services et activités soient couverts par l'agrément. (...) Les États membres n'imposent pas d'obligations supplémentaires à ces entreprises d'investissement ni à ces établissements de crédit pour les matières régies par la présente directive.* »
17. En d'autres termes, le passeport unique européen permet de fournir des services d'investissement sans devoir obtenir l'agrément des autorités de l'État d'accueil (il suffit que l'entreprise d'investissement soit soumise à la réglementation et à la surveillance de son État d'origine). Selon l'article 34, paragraphe 2, une entreprise d'investissement qui souhaite fournir des services ou exercer une activité sur le territoire d'un autre État membre pour la première fois doit seulement en informer les autorités de son État d'origine et leur fournir les informations spécifiées (ces dernières transmettront ensuite les informations à l'autorité compétente de l'État d'accueil).
18. Le droit d'établissement est ensuite régi par l'article 35 de la directive 2014/65, qui repose sur les mêmes hypothèses et autorise la prestation de services également par l'établissement d'une succursale ou le recours à un agent lié établi dans l'État membre d'accueil.
19. Toutefois, la directive 2014/65 réserve la possibilité de bénéficier de ces libertés aux seules entreprises d'investissement telles que définies à l'article 4, paragraphe 1, point 1), de cette directive et que sont, en vertu du droit tchèque, notamment les courtiers en valeurs mobilières. Par ailleurs, la directive 2014/65 prévoit des *exceptions* dites *optionnelles* – en vertu de l'article 3, paragraphe 1, les États membres peuvent choisir de ne pas appliquer cette directive aux personnes dont ils sont l'État membre d'origine, à condition que les activités de ces personnes soient autorisées et réglementées au niveau national, et que ces personnes a) ne soient pas autorisées à détenir de fonds ou des titres de clients et que, pour cette raison, elles ne risquent à aucun moment d'être débitrices vis-à-vis de ceux-ci ; b) ne soient pas autorisées à fournir des services d'investissement à l'exception de la réception et de la transmission des ordres concernant des valeurs mobilières ou de la fourniture de conseils en investissement ; et c) dans le cadre de la fourniture de ce service, sont autorisées à transmettre les ordres uniquement aux



entreprises d'investissement agréées conformément à cette directive (et à d'autres établissements spécifiés), entre autres, aux organismes de placement collectif autorisés *en vertu du droit d'un État membre* à vendre des parts au public (dont la défenderesse déduit l'argument subsidiaire selon lequel cela ne s'applique qu'à l'État concerné, et pas à un autre ; voir ci-après).

20. La directive 2014/65 reflète ici l'existence de certaines personnes opérant sur le marché des capitaux qui sont régies exclusivement par le droit national (comme, en l'espèce, l'intermédiaire d'investissement). Dans la mesure où ces personnes respectent ces restrictions, le législateur de l'Union laisse la réglementation de leur situation à l'entière discrétion des États membres. Il se contente de fixer les conditions de base auxquelles les régimes des États membres doivent se conformer (article 3, paragraphe 2). Pour le cas d'espèce, c'est l'article 3, paragraphe 3, de la directive 2014/65 qui est déterminant, lequel prévoit que « *les personnes qui sont exemptées du champ d'application de la présente directive en vertu du paragraphe 1 ne bénéficient pas de la liberté de fournir des services ou d'exercer des activités ni de celle d'établir des succursales tel que prévu aux articles 34 et 35 respectivement* ».

#### **IV. Motivation de la nécessité de déférer des questions préjudicielles**

21. La juridiction de renvoi est donc confrontée à la question de l'appréciation du rapport entre l'article 56 TFUE et l'article 34, lu conjointement avec l'article 3, paragraphe 3, de la directive 2014/65, sur lequel elle se concentre dans les considérations ci-après. À cet égard, elle part du principe que l'intermédiaire en investissement opère dans le cadre d'une relation contractuelle impliquant une fourniture transfrontalière de services.

##### *IV.A Le rôle de l'intermédiaire d'investissement dans le cas présent*

22. La personne qui bénéficie principalement de la libre prestation des services est ici un courtier en valeurs mobilières étranger, la société DeGiro, qui fournissait des services d'investissement (exécutait les ordres) d'un client tchèque (l'investisseur). Les parties à la procédure sont d'accord sur le fait que la requérante ne fournit aucun service d'investissement à un courtier étranger, mais les fournit (sous forme de réception et de transmission d'ordres) à un client tchèque, c'est-à-dire à l'intérieur d'un seul État membre. La requérante est toutefois impliquée dans l'ensemble du « processus », car elle est un maillon entre le client tchèque et le courtier étranger ; ce n'est que le courtier qui fournit ensuite, dans le cadre du régime de libre prestation des services, le service d'investissement « final » en exécutant l'ordre. Or, la requérante bénéficie incontestablement de la libre prestation des services dans le cadre de ses activités entrepreneuriales – elle est un destinataire passif de ces services, comme elle l'indique elle-même dans son recours.
23. Cela distingue la présente affaire, par exemple, de la situation examinée dans l'arrêt du 8 mai 2019, *Mastromartino* (C-53/18, EU:C:2019:380). Dans cet arrêt, la Cour a apprécié la situation, dans une certaine mesure similaire, d'un agent lié (à l'époque, encore au sens de l'article 23 de la directive 2004/39) et a conclu que la directive ne s'opposait pas à une restriction nationale de l'activité de l'agent (il s'agissait d'une interdiction, temporaire mais totale, d'offrir ses services en dehors des locaux de

l'entreprise), puisque la directive ne réglementait pas elle-même le statut d'un tel agent, alors que, par ailleurs, on ne pouvait pas en déduire que les dispositions générales du TFUE étaient affectées, puisqu'il n'y avait pas d'élément transfrontalier dans cette affaire.

24. En revanche, la position de la requérante est dans une large mesure semblable à celle de l'intermédiaire de jeux de paris dans l'affaire Gambelli (arrêt du 6 novembre 2003, Gambelli e.a., C-243/01, EU:C:2003:597), dans laquelle intervenait un bookmaker établi au Royaume-Uni ainsi que des agences italiennes qui, au moyen d'Internet, servaient d'intermédiaires pour les paris de clients italiens (leurs propres parieurs) via Internet. La Cour a jugé qu'une législation sanctionnant la participation des parieurs à des jeux de paris organisés dans des États membres autres que celui sur le territoire duquel le parieur est établi constitue une restriction à la libre prestation des services, puisqu'elle porte atteinte au droit du parieur de recevoir ces services. Elle a ensuite clairement ajouté (au point 58) *« qu'il en va de même de l'interdiction, également assortie de sanctions pénales, faite à des intermédiaires, tels que les prévenus au principal, de faciliter la prestation de services de paris sur des événements sportifs organisés par un prestataire, tel que Stanley, établi dans un État membre autre que celui dans lequel ces intermédiaires exercent leur activité, une telle interdiction constituant une restriction au droit du bookmaker à la libre prestation des services et ce, même si les intermédiaires sont établis dans le même État membre que les destinataires desdits services »*.
25. Sans la restriction prévue à l'article 3, paragraphe 3, de la directive 2014/65, il ne ferait aucun doute qu'un intermédiaire d'investissement ne pourrait pas être empêché de servir d'intermédiaire à un service d'investissement entre un courtier étranger et un client tchèque, ou être sanctionné pour cette intermédiation (même s'il ne fournit lui-même un service d'investissement que dans son pays d'origine), en raison d'un conflit avec le droit à la libre prestation de services. La défenderesse y souscrit également lorsqu'elle affirme que la requérante continue à avoir le droit de fournir (ou de recevoir) librement des services autres que d'investissement – à cet égard, la requérante est une entreprise classique.

#### IV.B Le fond du litige

26. Le litige entre les parties porte donc avant tout sur le point de savoir si l'article 3, paragraphe 3, de la directive 2014/65 exclut entièrement du droit à la libre prestation des services garanti par l'article 56 TFUE les personnes exclues du champ d'application de cette directive (et donc aussi les intermédiaires d'investissement) dans le cas des services d'investissement. Si tel était le cas, comme le soutient la défenderesse, il serait inutile d'examiner plus avant la réglementation générale relative à la libre prestation des services au titre du TFUE. En effet, une éventuelle appréciation théorique de la réglementation applicable à la transmission des ordres comme étant discriminatoire (ou sinon restrictive) pour les intermédiaires d'investissement tchèques ou les courtiers étrangers ne pourrait en rien modifier la conclusion selon laquelle régime général de la libre prestation des services ne s'applique pas à la requérante, c'est-à-dire que le régime de la transmission des ordres par les intermédiaires d'investissement relève entièrement du pouvoir d'appréciation du législateur national en matière de services d'investissement.
27. Une appréciation des effets de l'article 56 TFUE serait alors sans objet même par rapport à une éventuelle restriction (discrimination) visant un courtier en valeurs

mobilières étranger, comme la requérante cherche à le faire valoir (en plus de son propre préjudice). La requérante elle-même soutient que la relation entre le prestataire et le destinataire des services correspond aux *deux faces d'une même pièce*. Elle le déduit du fait que le TFUE traite de la même manière la restriction visant un prestataire et celle visant un destinataire du service (en ce sens, voir arrêt du 3 décembre 2020, BONVER WIN, C-311/19, EU:C:2020:981, point 21). En d'autres termes, il s'agit de vases communicants. Si la requérante n'avait pas le droit de recevoir des services d'investissement (de participer à l'intermédiation d'un service transfrontalier), on ne saurait logiquement pas soutenir que le courtier étranger serait affecté dans son droit de fournir des services d'investissement à un intermédiaire d'investissement (ou par l'intermédiaire de ce dernier) (il ferait valoir la fourniture d'un service à quelqu'un, ou par l'intermédiaire de quelqu'un, qui ne bénéficie pas du droit à la libre prestation des services en vertu du droit de l'Union). C'est en cela que, selon la juridiction de renvoi, la présente situation diffère de l'affaire Gambelli. Toutefois, même si le courtier étranger était affecté (le droit à la libre prestation de services lui serait ouvert indépendamment de la nature du destinataire ou de l'intermédiaire du service), cela ne pourrait rien changer au fait qu'il est nécessaire, dans la présente procédure, d'apprécier l'éventuelle atteinte aux droits de la requérante (et non pas, de manière distincte, aux droits du courtier de valeurs mobilières étranger). À cet égard, la défenderesse a fait observer à juste titre que la mission des juridictions administratives en République tchèque est de protéger les droits subjectifs publics de la requérante (article 2 du code de procédure administrative), et non des tiers (les juridictions ne connaissent pas l'actio popularis). Selon la juridiction de renvoi, il ne ressort pas non plus de la jurisprudence de la Cour une possibilité d'invoquer un conflit entre le droit national et le droit de l'Union si le droit de l'Union ne confère aucun droit à la personne qui invoque ce conflit (une telle conclusion ne peut être tirée des arrêts, cités par la requérante, du 9 septembre 2003, CIF, C-198/01, EU:C:2003:430, point 49 ; et du 19 décembre 2019, GRDF, C-236/18, EU:C:2019:1120, point 35).

28. Selon la juridiction de renvoi, la discrimination des courtiers en valeurs mobilières étrangers, ou les restrictions inadmissibles dont ils font l'objet, ne doit pas faire l'objet d'une appréciation distincte au regard de la libre prestation des services au sens de l'article 34 de la directive 2014/65 ou de l'article 56 TFUE. C'est pourquoi la juridiction de renvoi n'a non plus vu de motif pour déférer à la Cour la question préjudicielle distincte proposée par la requérante concernant la restriction inadmissible visant les courtiers en valeurs mobilières étrangers. D'autre part, elle ne conteste pas que l'interprétation du point de savoir dans quelle mesure un intermédiaire d'investissement est exclu de la libre prestation des services par le droit de l'Union, ce qui est déterminé par l'article 3, paragraphe 3, de la directive 2014/65, doit tenir compte également de l'incidence de la réglementation nationale sur ces entreprises d'investissement étrangères (voir aussi, précisément, l'affaire Gambelli).
29. En définitive, la clé pour l'appréciation de l'affaire réside dans la détermination de la nature de l'exception prévue dans la disposition précitée de la directive 2014/65, pour laquelle deux interprétations sont possibles. La première, défendue par la requérante, selon laquelle l'article 3, paragraphe 3, limite uniquement l'utilisation du passeport unique européen et ne prive donc pas les intermédiaires d'investissement de la libre prestation de services au sens du droit primaire. À ce sujet, la requérante fait valoir que le passeport unique européen a pour origine le fait que le droit à la libre prestation des services au sens de l'article 56 TFUE ne pouvait pas garantir, à lui seul, une intégration suffisante du

marché financier européen. Les articles 34 et 35 de la directive 2014/65 constituent donc une extension du droit à la libre prestation des services. L'exclusion qui en découle ne restreint pas l'article 56 TFUE, dont les intermédiaires peuvent continuer à bénéficier s'ils ne fournissent pas eux-mêmes un service d'investissement au sens de l'article 34 de la directive (c'est-à-dire un service transfrontalier).

30. En revanche, la défenderesse défend l'opinion selon laquelle les intermédiaires d'investissement (et d'autres entités comparables) sont entièrement soumis au pouvoir d'appréciation des États membres, y compris en ce qui concerne les restrictions à la libre prestation des services. Si les intermédiaires d'investissement sont expressément exclus par la directive du droit à la libre prestation des services, cette exclusion s'applique, selon la défenderesse, à toute prestation de services d'investissement et à toute participation à ces services – un État membre peut ainsi interdire à ces entités de transmettre des ordres à des courtiers en valeurs mobilières étrangers.

31. La juridiction de renvoi relève qu'aucune des méthodes d'interprétation ne l'a conduite à une conclusion claire sur la manière d'interpréter la disposition de la directive en cause et son rapport à l'article 56 TFUE. Le libellé de ces dispositions ne fournit pas de réponse ici, car celles-ci ne traitent pas explicitement de la question examinée ici. L'article 3, paragraphe 1, sous c), point iv), de la directive 2014/65, auquel la défenderesse se réfère à titre subsidiaire, selon lequel un intermédiaire peut offrir ses services, entre autres, à des organismes de placement collectif agréés *en vertu du droit d'un État membre* (et non d'un autre État), n'est pas en soi convaincant, car il ne résulte pas de cette disposition qu'il ne pourrait s'agir que des organismes agréés par l'État membre d'origine de l'intermédiaire d'investissement (en l'espèce, la République tchèque). Premièrement, les autres points [de l'article 1<sup>er</sup>, sous] c), de la directive ne limitent pas le cercle des entités (il est question, de manière générale, d'entreprises d'investissement agréées ou d'établissements de crédit agréés conformément aux directives visées) ; deuxièmement, le législateur de l'Union aurait sans aucun doute précisé qu'il devait s'agir de l'État membre d'origine de l'intermédiaire d'investissement. Enfin, les autres versions linguistiques (anglais, français) suggèrent plutôt qu'est visé *tout État membre*.

[les numéros des paragraphes suivants ont été corrigés par rapport à la version originale]

32. Cependant, quand bien même la juridiction de renvoi devrait reconnaître que, bien qu'elle qualifie les parts, de manière standard, d'instruments financiers (annexe I, section C) et que, de toute évidence, elle ne restreint pas la fourniture de services transfrontaliers par les entreprises d'investissement, la directive 2014/65 suppose implicitement que les ordres ne peuvent être donnés qu'à un organisme de placement collectif situé dans le même État membre (afin, comme le fait valoir la défenderesse, d'éviter une offre transfrontalière et une distribution arbitraire des parts), cet argument ne modifie pas la substance de l'économie de la directive. La juridiction de renvoi est loin d'être certaine que l'on puisse en déduire que, même dans le cas d'autres entités auxquelles des ordres peuvent être donnés (entreprises d'investissement, établissements de crédit, etc.), il est possible de restreindre le cercle de celles-ci uniquement sur la base de leur nationalité ou de leur État d'établissement (ce qui ne remet pas en cause l'affirmation de la défenderesse selon laquelle il serait possible de restreindre le cercle de ces entités selon leur type ; par exemple, seules les entreprises d'investissement).

33. La juridiction de renvoi n'est pas non plus parvenue à une conclusion claire sur la base d'un examen du sens et de la finalité de l'exclusion prévue à l'article 34 de la directive. Ce faisant, elle a bien entendu intégré le fait qu'il est nécessaire de faire la distinction entre une situation dans laquelle un certain domaine n'est pas du tout réglementé par le droit (dérivé) [et] une situation dans laquelle des personnes sont expressément exclues de la libre prestation des services par une réglementation spécifique. L'exclusion de la libre prestation des services d'investissement en vertu de l'article 34 de la directive 2014/65 a incontestablement pour finalité d'empêcher les entités établies en vertu de règles nationales de fournir des services d'investissement dans tous les États membres dans les mêmes conditions que les entreprises d'investissement relevant de la directive 2014/65. En effet, [ces entités nationales] ne sont pas soumises à une réglementation harmonisée sous forme de règles strictes. Il est toutefois problématique que ces entités (sur la base de leur collaboration avec un courtier en valeurs mobilières étranger) participent ainsi en pratique à la fourniture transfrontalière de services.
34. Bien que la requérante ne fasse pas usage du passeport unique européen, c'est-à-dire qu'elle ne fournisse pas elle-même un service à un client établi dans un autre État membre, elle participe incontestablement à la mise en œuvre de cette institution en transmettant les ordres du client tchèque à l'étranger afin que le courtier étranger puisse ensuite – en utilisant le passeport unique européen – fournir un service au client tchèque en exécutant son ordre. À l'appui de ce raisonnement, la juridiction de renvoi attire également l'attention sur le point 30 de l'arrêt du 14 juin 2017, Khorassani (C-678/15, EU:C:2017:451), selon lequel il existe un lien étroit entre le service d'investissement consistant en la réception et la transmission d'ordres, et l'exécution d'ordres, le premier étant fourni en amont du second et conduisant en principe à la fourniture de ce dernier. Selon la juridiction de renvoi, on ne saurait totalement dissocier ces services.
35. D'autre part, la raison pour laquelle ces entités nationales ont été exclues de la libre prestation des services d'investissement sur la base du passeport européen (puisqu'elles ne relèvent pas du champ d'application de la directive) ne peut certainement pas s'appliquer aux cas où une entité établie en vertu du droit national opère principalement avec un client établi dans le même État membre (il n'y a pas d'élément transfrontalier stricto sensu dans leur relation). Par ailleurs, il ne fait aucun doute que le droit primaire prime sur le droit secondaire, c'est-à-dire que le droit secondaire ne doit être adopté que sur la base du droit primaire et dans les limites de ce dernier. Or, la libre circulation des personnes, des biens, des services et des capitaux constitue les quatre libertés fondamentales du marché intérieur et c'est sous cet angle que doit être envisagée toute restriction à ces libertés ainsi que leur interprétation. Par conséquent, si déjà le droit dérivé restreint les libertés dans certains domaines à la suite d'une réglementation plus détaillée de la liberté en cause, ces restrictions doivent être interprétées de manière plutôt restrictive.
36. La juridiction de renvoi doit convenir avec la requérante que l'article 3, paragraphe 3, de la directive 2014/65 n'exclut expressément les entités « nationales » qu'en ce qui concerne la libre prestation des services au sens de cette directive (voir la référence expresse à l'article 34 de celle-ci). En d'autres termes, rien dans la directive ne prévoit d'exclure ces entités de la libre prestation des services au titre de l'article 56 TFUE, et la défenderesse ne prétend pas non plus que tel est le cas.

37. Selon la Cour, on ne saurait non plus déduire de l'article 3, paragraphe 3, de la directive que les entités établies purement en vertu du droit national sont exclues de toute participation à la fourniture transfrontalière de services d'investissement. La requérante a fait valoir à juste titre qu'elle ne fait pas elle-même usage du passeport unique européen dans le rapport juridique examiné en l'espèce – elle fournit un service principalement à un client tchèque, ne servant que d'intermédiaire pour la fourniture du service final par le courtier en valeurs mobilières étranger. Or, l'article 34 de la directive 2014/65 ne régit que la libre prestation de services d'investissement sur la base d'un passeport unique européen. Un intermédiaire d'investissement établi, par exemple, en République tchèque n'a donc pas le droit de recevoir et de transmettre librement des ordres provenant, par exemple, d'un client allemand.
38. Toutefois, le fait que la directive exclut expressément la requérante et les entités comparables uniquement de la possibilité de mettre en œuvre le passeport unique européen ne doit pas empêcher la requérante d'invoquer la règle générale de la libre prestation des services au titre de l'article 56 TFUE. En effet, sa position est essentiellement semblable à celle d'un intermédiaire de jeux de paris (voir l'affaire Gambelli précitée). Ainsi, la règle de l'article 29, paragraphe 4, de la loi sur le marché des capitaux, consistant à interdire la transmission d'ordres à un courtier en valeurs mobilières étranger, constituerait une restriction inadmissible à la libre prestation des services. En outre, une telle interprétation contribue à une mise en œuvre plus efficace de la libre prestation des services d'investissement par les courtiers en valeurs mobilières étrangers, qui utiliseraient alors le passeport unique européen, conformément aux hypothèses de la directive 2014/65, également par l'intermédiaire d'entités établies en vertu du droit national (c'est-à-dire par un autre canal de distribution qui ne pourrait sinon être utilisé que par les courtiers tchèques). En d'autres termes, la directive laisse [la question de] la constitution de ces entités entièrement aux États membres ; toutefois, si les entités en cause sont déjà constituées (et participent à la fourniture transfrontalière de services d'investissement), toute restriction nationale à leurs activités vis-à-vis des entreprises d'investissement étrangères peut être pertinente du point de vue de la libre prestation des services d'investissement entre États membres.
39. Dans l'hypothèse où la Cour pencherait pour cette interprétation, la juridiction de renvoi ajoute, par souci d'exhaustivité, que le simple intérêt à un contrôle meilleur ou plus facile par un régulateur tel que la défenderesse ne peut certainement pas justifier une réglementation nationale plus stricte fondée sur la protection de l'ordre public ou de la sécurité, comme l'exigent les dispositions combinées des articles 52 et 62 TFUE. Par ailleurs, la défenderesse n'a pas suffisamment expliqué comment, en principe, la restriction adoptée contribue à faciliter la surveillance des intermédiaires d'investissement. Elle ne prétend absolument pas que la transmission d'ordres à l'étranger bouleverserait complètement l'ordre public ou empêcherait totalement la surveillance, mais simplement qu'elle faciliterait celle-ci. À cet égard, la Cour a déjà jugé que le contrôle/la surveillance effectif(ve) (exercice plus facile du contrôle) ne constitue pas un motif légitime pour une réglementation nationale plus stricte de la fourniture de services (arrêt du 4 décembre 1986, Commission/Allemagne, 205/84, EU:C:1986:463).

## Conclusions

40. Bien que la juridiction de renvoi ait exposé les voies possibles aux fins de l'examen de l'affaire, il est également clair, à la lumière de tout ce qui précède, que l'interprétation de l'article 3, paragraphe 3, de la directive 2014/65 et de son rapport à l'article 56 TFUE n'est pas entièrement claire – il ne s'agit pas d'un *acte clair*. La juridiction de renvoi n'a pas non plus constaté que cette question a déjà été réglée par la jurisprudence de la Cour (il ne s'agit donc pas d'un *acte éclairé*). Il s'agit d'une question (celle de savoir si l'article 29, paragraphe 4, de la loi sur le marché des capitaux est conforme au droit de l'Union) qui est essentielle pour l'appréciation de l'affaire. [OMISSIS] [répétition des questions préjudicielles]

41. [OMISSIS]