Samling af Afgørelser

DOMSTOLENS DOM (Fjerde Afdeling)

14. juni 2017*

»Præjudiciel forelæggelse — direktiv 2004/39/EF — markeder for finansielle instrumenter — artikel 4, stk. 1, nr. 2) — begrebet »investeringsservice« — bilag I, afsnit A, nr. 1) — modtagelse og formidling af ordrer vedrørende et eller flere finansielle instrumenter — eventuel inddragelse af formidling, der er rettet mod indgåelse af en porteføljeplejeaftale«

I sag C-678/15,

angående en anmodning om præjudiciel afgørelse i henhold til artikel 267 TEUF, indgivet af Bundesgerichtshof (forbundsdomstol, Tyskland) ved afgørelse af 10. november 2015, indgået til Domstolen den 16. december 2015, i sagen:

**Mohammad Zadeh Khorassani**

mod

**Kathrin Pflanz,**

har

DOMSTOLEN (Fjerde Afdeling),

sammensat af afdelingsformanden, T. von Danwitz, og dommerne E. Juhász, C. Vajda (refererende dommer), K. Jürimäe og C. Lycourgos,

generaladvokat: M. Campos Sánchez-Bordona,

justitssekretær: fuldmægtig M. K. Malacek,

på grundlag af den skriftlige forhandling og efter retsmødet den 16. november 2016,

efter at der er afgivet indlæg af:

— den tyske regering ved T. Henze og J. Möller, som befuldmægtigede,

— den polske regering ved M. B. Majczyna, som befuldmægtiget,

— den portugisiske regering ved L. Inez Fernandes, M. Figueiredo og J. Dias Lopes samt ved M. Rebelo, som befuldmægtigede,

— Det Forenede Kongeriges regering ved D. Robertson og M. Holt samt ved V. Kaye, som befuldmægtigede, bistået af M. B. Kennelly, QC, og barrister M. Gray,

* Processprog: tysk.

— Europa-Kommissionen ved K.-P. Wojcik og I. Rogalski, som befuldmægtigede,

og efter at generaladvokaten har fremsat forslag til afgørelse i retsmødet den 8. februar 2017,

afsagt følgende

## Dom

1 Anmodningen om præjudiciel afgørelse vedrører fortolkningen af artikel 4, stk. 1, nr. 2), i, og af afsnit A, nr. 1), i bilag I til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF af 21. april 2004 om markeder for finansielle instrumenter, om ændring af Rådets direktiv 85/611/EØF og direktiv 93/6/EØF samt Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2000/12/EF og om ophævelse af Rådets direktiv 93/22/EØF (EUT 2004, L 145, s. 1).

2 Anmodningen er blevet fremsat i forbindelse med en tvist mellem Mohammad Zadeh Khorassani og Kathrin Pflanz vedrørende denne sidstnævntes formidling af en formueplejeaftale, der blev indgået mellem Mohammad Zadeh Khorassani og en tredjepart.

### Retsforskrifter

#### *EU-retten*

#### *Direktiv 2004/39*

3 2., 20. og 31. betragtning til direktiv 2004/39 har følgende ordlyd:

»2) I de senere år er flere investorer blevet aktive på de finansielle markeder, hvor de tilbydes et stadig mere komplekst og vidtrækkende sæt tjenesteydelser og instrumenter. Som følge af denne udvikling bør Fællesskabets retlige ramme omfatte hele viften af investororienterede aktiviteter. Med henblik herpå er det nødvendigt at fastsætte bestemmelser, der sikrer den grad af harmonisering, der er nødvendig for at give investorer en udstrakt beskyttelse og gøre det muligt for investeringsselskaber at levere tjenesteydelser i hele Fællesskabet, der er et indre marked, på grundlag af hjemlandstilsyn. I betragtning af det ovenfor anførte bør [Rådets] direktiv 93/22/EØF [af 10. maj 1993 om investeringsservice i forbindelse med værdipapirer (EFT 1993, L 141, s. 27)] erstattes af et nyt direktiv.

[…]

20) Modtagelse og formidling af ordrer bør i henhold til dette direktiv omfatte det forhold, at to eller flere investorer bringes i forbindelse med hinanden, således at der tilvejebringes en transaktion.

[…]

31) Et af formålene med direktivet er at beskytte investorerne […]«

4 Artikel 1, stk. 1, i direktiv 2004/39 bestemmer:

»Dette direktiv finder anvendelse på investeringsselskaber og regulerede markeder.«

5 Direktivets artikel 4, stk. 1, nr. 1), 2), 4), 5), 9) og 16) bestemmer:

»1. I dette direktiv forstås ved:

1) »investeringsselskab«: en juridisk person, hvis sædvanlige erhverv eller virksomhed består i at yde én eller flere former for investeringsservice til tredjemand og/eller at udøve én eller flere investeringsaktiviteter på erhvervsmæssigt grundlag

[…]

2) »investeringsservice og -aktiviteter«: de i bilag I, afsnit A, anførte tjenesteydelser og aktiviteter i tilknytning til de i bilag I, afsnit C, omhandlede instrumenter

[…]

4) »investeringsrådgivning«: personlige anbefalinger til en kunde, enten på anmodning eller på investeringsselskabets eget initiativ, af en eller flere transaktioner i tilknytning til finansielle instrumenter

5) »udførelse af ordrer for kunders regning«: indgåelse af aftaler om køb eller salg på kunders vegne af et eller flere finansielle instrumenter

[…]

9) »porteføljepleje«: porteføljepleje i henhold til den enkelte kundes afgivne mandat med skønsmæssige beføjelser, såfremt sådanne porteføljer omfatter et eller flere finansielle instrumenter

[…]

16) »limiteret ordre« en ordre til køb eller salg af et finansielt instrument til en nærmere specificeret kurs eller bedre, og i et nærmere specificeret antal«.

6 Direktivets artikel 21 med overskriften »Pligt til at udføre ordrer på de for kunden gunstigste betingelser« bestemmer i stk. 1-3:

»1. Medlemsstaterne stiller krav om, at investeringsselskaber, når de udfører ordrer, træffer alle rimelige forholdsregler for at opnå det bedst mulige resultat for deres kunder, idet de tager hensyn til pris, omkostninger, hurtighed, gennemførelses- og afregningssandsynlighed, omfang, art og andre eventuelle overvejelser med relevans for udførelsen af ordren. Investeringsselskabet er dog, når der foreligger en specifik instruks fra kunden, altid forpligtet til at udføre ordren efter den specifikke instruks.

2. Medlemsstaterne stiller krav om, at investeringsselskaber etablerer og anvender effektive ordninger til overholdelse af stk. 1. Navnlig stiller medlemsstaterne krav om, at investeringsselskaber opstiller og anvender en ordreudførelsespolitik, der sætter dem i stand til at opnå det bedst mulige resultat for deres kunders ordrer, jf. stk. 1.

3. Ordreudførelsespolitikken skal, for hver enkelt instrumentkategori, omfatte oplysninger om de forskellige handelssystemer, hvorigennem investeringsselskabet udfører kundeordrer, og de faktorer, der påvirker valget af handelssystem. […]«

7 Afsnit A i bilag I til samme direktiv opregner følgende former for tjenesteydelser og aktiviteter:

»1. Modtagelse og formidling af ordrer vedrørende et eller flere finansielle instrumenter.

2. Udførelse af ordrer for kunders regning.

3. Handel for egen regning.

4. Porteføljepleje.

5 Investeringsrådgivning.

6. Afsætningsgaranti for finansielle instrumenter og/eller placering af finansielle instrumenter på grundlag af en fast forpligtelse.

7. Placering af finansielle instrumenter uden fast forpligtelse.

8. Drift af multilaterale handelsfaciliteter.«

### *Direktiv 2006/73/EF*

8 I 81. betragtning til Kommissionens direktiv 2006/73/EF af 10. august 2006 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF for så vidt angår de organisatoriske krav til og betingelserne for drift af investeringsselskaber samt definitioner af begreber med henblik på nævnte direktiv (EUT 2006, L 241, s. 26) anføres følgende:

»Generel rådgivning om en bestemt type finansielt instrument udgør ikke investeringsrådgivning i betydningen i direktiv 2004/39/EF, da det i dette direktiv specificeres, at investeringsrådgivning med henblik på direktiv 2004/39/EF er begrænset til rådgivning om særlige finansielle instrumenter.[…]«

9 Artikel 52 i direktiv 2006/73 med overskriften »Investeringsrådgivning« bestemmer i stk. 2, at en personlig anbefaling som omhandlet i artikel 4, stk. 1, nr. 4), i direktiv 2004/39 skal udgøre en anbefaling til at tage et af følgende skridt:

»a) at købe, sælge, tegne, udveksle, indløse, beholde eller garantere et bestemt finansielt instrument.

b) at udøve eller undlade at udøve en rettighed, der skyldes et bestemt finansielt instrument, til at købe, sælge, tegne, udveksle eller indløse et finansielt instrument.«

### *Tysk ret*

10 Det følger af § 823, stk. 2, i Bürgerliches Gesetzbuch (den civile lovbog), at pligten til at erstatte det derved opståede tab påhviler den, som tilsidesætter en lov, der har til formål at beskytte en anden.

11 § 1 i Kreditwesengesetz (kreditloven) af 9. september 1998 (BGB1. 1998 I, s. 2776), som ændret ved lov af 16. juli 2007 (BGBl. 2007 I, s. 1330) (herefter: »KWG«), bestemmer i stk. 1a:

»[…] Finansielle tjenesteydelser er:

1. formidling af transaktioner vedrørende køb og salg af finansielle instrumenter (investeringsformidling)

1a. afgivelse af personlige anbefalinger til kunder eller deres repræsentanter, som vedrører forretninger med visse finansielle instrumenter, hvis anbefalingen støttes på en undersøgelse af investors personlige forhold eller præsenteres som egnet for ham og ikke udelukkende meddeles via informationskanaler eller til offentligheden (investeringsrådgivning)[…]«.

12 KWG's § 32, stk. 1, bestemmer:

»Såfremt nogen inden for statens område vil […] tilbyde finansielle tjenesteydelser erhvervsmæssigt eller vil drive en sådan virksomhed i et omfang, der forudsætter en kommerciel virksomhedsstruktur, kræves skriftlig tilladelse hertil fra Bundesanstalt [für Finanzdienstleistungsaufsicht (finanstilsynet, Tyskland)] […].«

**Tvisten i hovedsagen og det præjudicielle spørgsmål**

13 I november 2007 anbefalede Kathrin Pflanz, som ikke er i besiddelse af en tilladelse til at udføre finansielle tjenesteydelser i overensstemmelse med KWG's § 32, stk. 1, Mohammad Zadeh Khorassani en investering med navnet »Grand Slam«. I denne forbindelse lod hun ham indgå en serviceaftale med GSS AG og en formueplejeaftale med D. AG, begge med hjemsted i Liechtenstein. Det fremgår af forelæggelsesafgørelsen, at denne sidstnævnte aftale vedrørte køb og salg samt forvaltning af finansielle instrumenter i form af en porteføljepleje.

14 Mohammad Zadeh Khorassani forpligtede sig til at foretage en engangsbetaling på 20 000 EUR og nogle månedlige ratebetalinger à 1 000 EUR med tillæg af 5% agio for hver enkelt af disse betalinger. I december 2007 havde den berørte betalt i alt 27 000 EUR, hvoraf 19 731,60 EUR blev indeholdt som forudbetalt administrationsgebyr og 1 285,71 EUR som agio. Mohammad Zadeh Khorassani trådte efterfølgende tilbage fra de pågældende aftaler og krævede tilbagebetaling af de betalte beløb samt skadeserstatning.

15 Landgericht Berlin (den regionale ret i første instans i Berlin, Tyskland) afviste søgsmålet mod virksomhederne med hjemsted i Lichtenstein på grund af manglende international kompetence og forkastede søgsmålet mod Kathrin Pflanz som ugrundet.

16 Mohammad Zadeh Khorassani iværksatte, efter at have modtaget en tilbagebetaling på 6 803,03 EUR, appel ved Kammergericht Berlin (den regionale appeldomstol i Berlin, Tyskland) med påstand om betaling af den resterende del af det krævede beløb, som blev forkastet. Denne ret fandt, at Kathrin Pflanz ikke havde leveret en finansiel tjenesteydelse som omhandlet i KWG's § 1, stk. 1a, andet punktum, nr. 1) og 1a), som i henhold til KWG's § 32, stk. 1, kræver tilladelse, eftersom hverken den investeringsrådgivning eller den investeringsformidling, der blev ydet af hende, omhandlede en transaktion vedrørende køb og salg af finansielle instrumenter, men en formueplejeaftale, som, selv om den efterfølgende skulle anvendes til at købe og sælge særlige finansielle instrumenter, ikke i sig selv udgjorde et finansielt instrument. Følgelig fastslog den pågældende ret, at Mohammad Zadeh Khorassani ikke havde krav på skadeserstatning i henhold til civillovbogens § 823, stk. 2, sammenholdt med KWG's § 32, stk. 1.

17 Bundesgerichtshof (forbundsdomstol, Tyskland) har i forbindelse med den revisionsanke, der er indbragt for den, fastslået, at Kammergericht Berlin (den regionale ret i første instans i Berlin) med rette vurderede, at Kathrin Pflanz til Mohammad Zadeh Khorassani ikke havde udført investeringsrådgivning i henhold til KWG's § 1, stk. 1a, andet punktum, nr. 1a), eftersom denne bestemmelse i henhold til artikel 4, stk. 1, nr. 4), i direktiv 2004/39, sammenholdt med artikel 52 i direktiv 2006/73, omhandler afgivelse af personlige anbefalinger vedrørende bestemte finansielle instrumenter og ikke porteføljepleje. Kathrin Pflanz havde herved derfor ikke tilsidesat KWG's § 32, stk. 1.

18 Spørgsmålet, om Kathrin Pflanz ved at lade Mohammad Zadeh Khorassani indgå en formueplejeaftale leverede en tjenesteydelse vedrørende investeringsformidling til denne sidstnævnte som omhandlet i KWG § 1, stk. 1a, nr. 1), afhænger af den fortolkning, der skal foretages af artikel 4, stk. 1, nr. 2), i og af afsnit A, nr. 1), i bilag I til direktiv 2004/39.

19 I denne forbindelse har den forelæggende ret for det første anført, at den tyske udgave af denne sidstnævnte bestemmelse, dvs. »Annahme und Übermittlung von Aufträgen, die ein oder mehrere Finanzinstrument(e) zum Gegenstand haben« (modtagelse og formidling af ordrer vedrørende et eller flere finansielle instrumenter), kunne antyde, at det kun er formidling af aftaler om køb og salg af et særligt finansielt instrument, der er omfattet. For det andet kunne den spanske (»*en relación con*«), den engelske (»*in relation to*«) og den franske (»*portant sur*«) udgave af bestemmelsen tale for en vid fortolkning af den pågældende bestemmelse, hvorefter det alene er nødvendigt med en indirekte forbindelse mellem den formidlede transaktion og købet eller salget af et finansielt instrument.

20 For så vidt angår den generelle opbygning af direktiv 2004/39 er den forelæggende ret af den opfattelse, at præciseringerne vedrørende begrebet »investeringsrådgivning« i 81. betragtning til og artikel 52 i direktiv 2006/73 kan understøtte den ovennævnte restriktive fortolkning, for så vidt som en investeringsrådgivning ifølge disse præciseringer skal vedrøre bestemte finansielle instrumenter, hvilket kunne støttes på et generelt retligt ræsonnement, som ligeledes kan finde anvendelse på investeringsformidling.

21 Denne ret finder, at formålet med direktiv 2004/39, som er at yde beskyttelse over for investorer, ikke foreskriver, at formidling af en porteføljeplejeaftale er omfattet af den tjenesteydelse, som er omhandlet i afsnit A, nr. 1) i bilag I til dette direktiv, eftersom porteføljeplejeselskaber selv er undergivet det pågældende direktivs krav. Der vil imidlertid være et hul i beskyttelsen, såfremt der indgås en aftale med et porteføljeplejeselskab, der er etableret i en tredjestat.

22 På denne baggrund har Bundesgerichtshof (forbundsdomstol) besluttet at udsætte sagen og forelægge Domstolen følgende præjudicielle spørgsmål:

»Er accept og formidling af en ordre, som omhandler en porteføljepleje [artikel 4, stk. 1, nr. 9), i direktiv 2004/39[…]], en investeringsservice som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 2), første punktum, sammenholdt med bilag I, afsnit A, nr. 1), i direktiv 2004/39?«

## Om det præjudicielle spørgsmål

23 Med spørgsmålet ønsker den forelæggende ret nærmere bestemt oplyst, om artikel 4, stk. 1, nr. 2), i direktiv 2004/39, sammenholdt med afsnit A, nr. 1), i bilag I til dette direktiv skal fortolkes således, at en investeringsservice, der består i accept og formidling af ordrer vedrørende et eller flere finansielle instrumenter, omfatter formidling, der er rettet mod indgåelse af en aftale, der vedrører porteføljepleje.

24 Artikel 4, stk. 1, nr. 2), i direktiv 2004/39 definerer investeringsservice og -aktiviteter som de i afsnit A i bilag I til dette direktiv anførte tjenesteydelser og aktiviteter i tilknytning til de i afsnit C i dette bilag omhandlede finansielle instrumenter.

25 Blandt de forskellige former for investeringsservice og -aktiviteter i det pågældende afsnit A figurerer modtagelse og formidling af ordrer vedrørende et eller flere finansielle instrumenter.

26 Med henblik på at besvare det forelagte spørgsmål, skal der således foretages en fortolkning af denne sidstnævnte bestemmelse under hensyntagen ikke blot til bestemmelsens ordlyd, men også til den sammenhæng, hvori bestemmelsen indgår, og de mål, der forfølges med den ordning, som den udgør en del af (jf. i denne retning dom af 8.11.2016, Ognyanov, C-554/14, EU:C:2016:835, præmis 31).

27 Hvad angår ordlyden af afsnit A, nr. 1), i bilag I til direktiv 2004/39 skal det, selv om den forelæggende ret har konstateret en vis uoverensstemmelse mellem de forskellige sprogudgaver af ordet »vedrørende«, der, alt efter den pågældende sprogudgave, kan antyde en mere eller mindre direkte forbindelse mellem ordrerne og det eller de finansielle instrumenter, der er omfattet af bestemmelsen,

imidlertid bemærkes, at ordet »ordre«, hvis modtagelse og formidling udgør den investeringsservice eller -aktivitet, der er genstand for den pågældende bestemmelse, er det samme i de sprogudgaver, som den forelæggende ret har nævnt, nemlig den spanske, tyske, engelske og franske udgave.

28 Selv om ordet ikke i sig selv er defineret i direktiv 2004/39, skal det konstateres, at ordene »vedrørende et eller flere finansielle instrumenter« blot præciserer den form for ordre, der er tale om, dvs.de ordrer, der omfatter køb eller salg af sådanne finansielle instrumenter.

29 Denne fortolkning af ordet »ordre« bekræftes af den sammenhæng, hvori det indgår. Nærmere bestemt skal det fortolkes i lyset af afsnit A, nr. 2), i bilag I til dette direktiv, som nævner den investeringsservice, der består i »udførelse af ordrer for kunders regning«.

30 Som anført af generaladvokaten i punkt 42 i forslaget til afgørelse består der en tæt forbindelse mellem den investeringsservice, der er omhandlet i afsnit A, nr. 1) i dette bilag I, dvs. »modtagelse og formidling af ordrer«, og den, der er omhandlet i dette afsnits nr. 2), dvs. »udførelse af ordrer«, idet den første leveres forud for den anden og i princippet fører til, at den sidstnævnte leveres, hvad enten dette sker gennem det samme eller et andet investeringsselskab.

31 Den tjenesteydelse, der er omhandlet i afsnit A, nr. 2), i bilag I til direktiv 2004/39, og som består i »[u]dførelse af ordrer for kunders regning«, defineres i direktivets artikel 4, stk. 1, nr., 5), som »indgåelse af aftaler om køb eller salg på kunders vegne af et eller flere finansielle instrumenter«.

32 Det følger heraf, at de ordrer, der er genstand for den investeringsservice, som er nævnt afsnit A, nr. 1), i bilag I til det pågældende direktiv, er ordrer vedrørende køb eller salg af et eller flere finansielle instrumenter.

33 Denne fortolkning bekræftes af andre bestemmelser i direktiv 2004/39. I denne forbindelse defineres »limiteret ordre« i artikel 4, stk. 1, nr. 16) som »en ordre til køb eller salg af et finansielt instrument til en nærmere specificeret kurs eller bedre, og i et nærmere specificeret antal«.

34 Endvidere vedrører direktivets artikel 21 i overensstemmelse med sin overskrift en pligt til at udføre ordrer på de for kunden gunstigste betingelser, hvilket ifølge artiklens stk. 1 omfatter opnåelse af det bedst mulige resultat for kunden, idet de tager hensyn til pris, omkostninger, hurtighed, gennemførelses- og afregningssandsynlighed. I henhold til denne artikels stk. 2 og 3 stiller medlemsstaterne navnlig krav om, at investeringsselskaber opstiller og anvender en ordreudførelsespolitik, som for hver enkelt instrumentkategori skal omfatte oplysninger om de forskellige handelssystemer, hvorigennem investeringsselskabet udfører kundeordrer, og de faktorer, der påvirker valget af handelssystemet.

35 Det fremgår således af ordlyden af afsnit A, nr. 1), i bilag I til direktiv 2004/39, fortolket på baggrund af den sammenhæng, som bestemmelsen indgår i, at den tjenesteydelse, der er omhandlet i denne sidstnævnte bestemmelse, ikke omfatter formidling, der er rettet mod indgåelse af en aftale, som omhandler en porteføljepleje. Selv såfremt indgåelsen af denne aftale på et efterfølgende tidspunkt fører til porteføljeplejeselskabets modtagelse og formidling af ordrer vedrørende køb eller salg af finansielle instrumenter inden for rammerne af dets porteføljepleje, vedrører den pågældende aftale nemlig ikke i sig selv en sådan modtagelse eller formidling af ordrer.

36 Denne konklusion afkræftes ikke af den omstændighed, der er gjort gældende af Det Forenede Kongeriges regering, at det i 20. betragtning til direktiv 2004/39 anføres, at modtagelse og formidling af ordrer i henhold til direktivet bør omfatte det forhold, at to eller flere investorer bringes i forbindelse med hinanden, således at der tilvejebringes en transaktion.

37 Som generaladvokaten har anført i punkt 44 i forslaget til afgørelse, vedrører denne betragtning nemlig kun det forhold, at to eller flere investorer bringes i forbindelse med hinanden i forbindelse med modtagelse og formidling af ordrer. Den pågældende betragtning dækker således de tilfælde, hvor parter bringes i forbindelse med hinanden, og som vedrører gennemførelse af en transaktion vedrørende et eller flere finansielle instrumenter, hvilket udelukker formidling, der er rettet mod indgåelse af en aftale, som omhandler porteføljepleje.

38 Den tyske regering og Det Forenede Kongeriges regering har ligeledes anført, at tjenesteydelsen »investeringsrådgivning«, som er defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 4), i direktiv 2004/39 og anført i afsnit A, nr. 5), i bilag I til direktivet, i henhold til artikel 52 i direktiv 2006/73 består i at anbefale gennemførelse af en transaktion vedrørende et bestemt finansielt instrument. De har deraf udledt, at det forhold, at der i afsnit A, nr. 1), i bilag I til direktiv 2004/39 ikke henvises til et »bestemt« finansielt instrument, indebærer, at anvendelsesområdet for denne bestemmelse ikke er begrænset til modtagelse og formidling, som direkte omhandler et bestemt finansielt instrument.

39 Denne argumentation kan ikke tiltrædes.

40 Tjenesteydelsen investeringsrådgivning består ifølge definitionen i henhold til artikel 4, stk. 1, nr. 4), i direktiv 2004/39 nemlig i personlige anbefalinger til en kunde af transaktioner i tilknytning til finansielle instrumenter. I 81. betragtning til direktiv 2006/73 anføres, at generel rådgivning om en bestemt type finansielt instrument ikke udgør investeringsrådgivning i den forstand, hvori dette udtryk anvendes i direktiv 2004/39/EF, som er begrænset til rådgivning om særlige finansielle instrumenter, og denne præcisering er gennemført i artikel 52 i direktiv 2006/73. Hverken denne betragtning eller denne artikel kan imidlertid have nogen indvirkning på rækkevidden af den investeringsservice, som er omhandlet i afsnit A, nr. 1), i bilag I til direktiv 2004/39.

41 Formålet med direktiv 2004/39 indebærer ikke, at der skal foretages en anden fortolkning af denne bestemmelse. Det fremgår ganske vist bl.a. af 2. og 31. betragtning til direktivet, at et af formålene med direktivet er at sikre beskyttelse af investorer (jf. i denne retning dom af 30.5.2013, Genil 48 og Comercial Hostelera de Grandes Vinos, C-604/11, EU:C:2013:344, præmis 39).

42 Dette formål kan imidlertid ikke i sig selv begrunde en særlig bred betydning af den investeringsservice, der er omhandlet i afsnit A, nr. 1), i bilag I til direktiv 2004/39, som omfatter formidling, der er rettet mod indgåelse af en aftale, som omhandler en porteføljepleje.

43 En sådan betydning ville nemlig være i strid med den fortolkning af bestemmelsen, som navnlig følger af den sammenhæng, hvori bestemmelsen indgår.

44 Henset til samtlige ovenstående betragtninger skal det forelagte spørgsmål besvares med, at artikel 4, stk. 1, nr. 2), i direktiv 2004/39, sammenholdt med afsnit A, nr. 1), i bilag I til dette direktiv, skal fortolkes således, at en investeringsservice, der består i modtagelse og formidling af ordrer vedrørende et eller flere finansielle instrumenter, ikke omfatter formidling, der er rettet mod indgåelse af en aftale, som omhandler porteføljepleje.

## Sagsomkostningerne

45 Da sagens behandling i forhold til hovedsagens parter udgør et led i den sag, der verserer for den forelæggende ret, tilkommer det denne at træffe afgørelse om sagsomkostningerne. Bortset fra nævnte parters udgifter kan de udgifter, som er afholdt i forbindelse med afgivelse af indlæg for Domstolen, ikke erstattes.

På grundlag af disse præmisser kender Domstolen (Fjerde Afdeling) for ret:

**Artikel 4, stk. 1, nr. 2), i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF af 21. april 2004 om markeder for finansielle instrumenter, om ændring af Rådets direktiv 85/611/EØF og 93/6/EØF samt Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2000/12/EF og om ophævelse af Rådets direktiv 93/22/EØF, sammenholdt med afsnit A, nr. 1), i bilag I til dette direktiv, skal fortolkes således, at en investeringsservice, der består i modtagelse og formidling af ordrer vedrørende et eller flere finansielle instrumenter, ikke omfatter formidling, der er rettet mod indgåelse af en aftale, som omhandler porteføljepleje.**

Underskrifter