Raccolta della giurisprudenza

SENTENZA DELLA CORTE (Quarta Sezione)

14 giugno 2017*

«Rinvio pregiudiziale — Direttiva 2004/39/CE — Mercati degli strumenti finanziari — Articolo 4, paragrafo 1, punto 2 — Nozione di "servizi di investimento" — Allegato I, sezione A, punto 1 — Ricezione e trasmissione di ordini riguardanti uno o più strumenti finanziari — Eventuale inclusione dell'intermediazione finalizzata alla conclusione di un contratto di gestione di portafoglio»

Nella causa C-678/15,

avente ad oggetto la domanda di pronuncia pregiudiziale proposta alla Corte, ai sensi dell'articolo 267 TFUE, dal Bundesgerichtshof (Corte federale di Giustizia, Germania), con decisione del 10 novembre 2015, pervenuta in cancelleria il 16 dicembre 2015, nel procedimento

**Mohammad Zadeh Khorassani**

contro

**Kathrin Pflanz,**

LA CORTE (Quarta Sezione),

composta da T. von Danwitz, presidente di sezione, E. Juhász, C. Vajda (relatore), K. Jürimäe e C. Lycourgos, giudici,

avvocato generale: M. Campos Sánchez-Bordona

cancelliere: K. Malacek, amministratore

vista la fase scritta del procedimento e in seguito all'udienza del 16 novembre 2016,

considerate le osservazioni presentate:

— per il governo tedesco, da T. Henze e J. Möller, in qualità di agenti;

— per il governo polacco, da B. Majczyna, in qualità di agente;

— per il governo portoghese, da L. Inez Fernandes, M. Figueiredo, J. Dias Lopes e M. Rebelo, in qualità di agenti;

— per il governo del Regno Unito, da D. Robertson, M. Holt e V. Kaye, in qualità di agenti, assistiti da B. Kennelly, QC, e da M. Gray, barrister;

— per la Commissione europea, da K.-P. Wojcik e I. Rogalski, in qualità di agenti,

* Lingua processuale: il tedesco.

sentite le conclusioni dell'avvocato generale, presentate all'udienza dell'8 febbraio 2017,

ha pronunciato la seguente

## Sentenza

1 La domanda di decisione pregiudiziale verte sull'interpretazione dell'articolo 4, paragrafo 1, punto 2, nonché dell'allegato I, sezione A, punto 1, della direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 aprile 2004, relativa ai mercati degli strumenti finanziari, che modifica le direttive 85/611/CEE e 93/6/CEE del Consiglio e la direttiva 2000/12/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e che abroga la direttiva 93/22/CEE del Consiglio (GU 2004, L 145, pag. 1).

2 Tale domanda è stata presentata nell'ambito di una controversia che oppone il sig. Mohammad Zadeh Khorassani alla sig.ra Kathrin Pflanz in merito all'intermediazione, da parte di quest'ultima, di un contratto di gestione patrimoniale concluso tra il sig. Khorassani e un soggetto terzo.

### Contesto normativo

#### *Diritto dell'Unione*

#### *Direttiva 2004/39*

3 I considerando 2, 20 e 31 della direttiva 2004/39 enunciano quanto segue:

«(2) Negli ultimi anni è cresciuto il numero degli investitori che operano nei mercati finanziari e l'ampia gamma di servizi e strumenti che viene loro offerta è diventata ancora più complessa. Alla luce di questi sviluppi, occorre che il quadro giuridico comunitario disciplini tutte le attività destinate agli investitori. A tal fine è indispensabile assicurare il grado di armonizzazione necessario per poter offrire agli investitori un livello elevato di protezione e consentire alle imprese di investimento di prestare servizi in tutta la Comunità, nel quadro del mercato unico, sulla base della vigilanza dello Stato membro di origine. In considerazione di quanto precede, è necessario che la direttiva 93/22/CEE [del Consiglio, del 10 maggio 1993, relativa ai servizi di investimento nel settore dei valori mobiliari (GU 1993, L 141, pag. 27),] sia sostituita da una nuova direttiva.

(…)

(20) Ai fini della presente direttiva, l'attività di ricezione e trasmissione di ordini dovrebbe comprendere anche l'attività consistente nel mettere in contatto due o più investitori, rendendo così possibile la conclusione di un'operazione fra di essi.

(…)

(31) Uno degli obiettivi della presente direttiva è proteggere gli investitori. (…)».

4 L'articolo 1, paragrafo 1, della direttiva 2004/39 è così formulato:

«La presente direttiva si applica alle imprese di investimento e ai mercati regolamentati».

5 L'articolo 4, paragrafo 1, punti 1, 2, 4, 5, 9 e 16, di detta direttiva recita:

«1. Ai fini della presente direttiva si intende per:

1) "impresa di investimento": qualsiasi persona giuridica la cui occupazione o attività abituale consiste nel prestare uno o più servizi di investimento a terzi e/o nell'effettuare una o più attività di investimento a titolo professionale;

(…)

2) "servizio e attività di investimento": qualsiasi servizio o attività riportati nella sezione A dell'allegato I relativo ad uno degli strumenti che figurano nella sezione C dell'allegato I;

(…)

4) "consulenza in materia di investimenti": prestazione di raccomandazioni personalizzate ad un cliente, dietro sua richiesta o per iniziativa dell'impresa di investimento, riguardo ad una o più operazioni relative a strumenti finanziari;

5) "esecuzione di ordini per conto dei clienti": conclusione di accordi di acquisto o di vendita di uno o più strumenti finanziari per conto dei clienti;

(…)

9) "gestione del portafoglio": gestione, su base discrezionale e individualizzata, di portafogli di investimento nell'ambito di un mandato conferito dai clienti, qualora tali portafogli includano uno o più strumenti finanziari;

(…)

16) "ordine con limite di prezzo": ordine di acquisto o di vendita di uno strumento finanziario al prezzo limite fissato o ad un prezzo più vantaggioso e per un quantitativo fissato».

6 L'articolo 21 della medesima direttiva, intitolato «Obbligo di eseguire gli ordini alle condizioni più favorevoli per il cliente», dispone, ai paragrafi da 1 a 3, quanto segue:

«1. Gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento di adottare tutte le misure ragionevoli per ottenere, allorché eseguono ordini, il miglior risultato possibile per i loro clienti, tenuto conto del prezzo, dei costi, della rapidità e della probabilità di esecuzione e di regolamento, delle dimensioni, della natura (…) dell'ordine o di qualsiasi altra considerazione pertinente ai fini della sua esecuzione. Tuttavia, ogniqualvolta esistano istruzioni specifiche date dal cliente, l'impresa di investimento è tenuta ad eseguire l'ordine seguendo tali istruzioni.

2. Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento istituiscano e attuino efficaci meccanismi per ottemperare al paragrafo 1. In particolare gli Stati membri prescrivono alle imprese di investimento di definire ed attuare una strategia di esecuzione degli ordini che consenta loro di ottenere, per gli ordini del loro cliente, il miglior risultato possibile a norma del paragrafo 1.

3. La strategia di esecuzione degli ordini specifica, per ciascuna categoria di strumenti, le informazioni circa le varie sedi nelle quali l'impresa di investimento esegue gli ordini dei suoi clienti e i fattori che influenzano la scelta della sede di esecuzione. (…)».

7 L'allegato I, sezione A, della medesima direttiva menziona, quali servizi e attività di investimento:

«(1) Ricezione e trasmissione di ordini riguardanti uno o più strumenti finanziari.

(2) Esecuzione di ordini per conto dei clienti.

(3) Negoziazione per conto proprio.

(4) Gestione di portafogli.

(5) Consulenza in materia di investimenti.

(6) Assunzione a fermo di strumenti finanziari e/o collocamento di strumenti finanziari sulla base di un impegno irrevocabile.

(7) Collocamento di strumenti finanziari senza impegno irrevocabile.

(8) Gestione di sistemi multilaterali di negoziazione».

### *Direttiva 2006/73/CE*

8 Il considerando 81 della direttiva 2006/73/CE della Commissione, del 10 agosto 2006, recante modalità di esecuzione della direttiva 2004/39 per quanto riguarda i requisiti di organizzazione e le condizioni di esercizio dell'attività delle imprese di investimento e le definizioni di taluni termini ai fini di tale direttiva (GU 2006, L 241, pag. 26), recita:

«Una consulenza generica in merito ad un tipo di strumento finanziario non è una consulenza in materia di investimenti ai fini della direttiva 2004/39/CE, in quanto la presente direttiva specifica che, ai fini della direttiva 2004/39/CE, la consulenza in materia di investimenti è limitata alla consulenza in merito a determinati strumenti finanziari. (…)».

9 L'articolo 52 della direttiva 2006/73, intitolato «Consulenza in materia di investimenti», dispone, al suo secondo comma, che una raccomandazione personalizzata, ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 1, punto 4, della direttiva 2004/39, deve raccomandare la realizzazione di un'operazione appartenente ad una delle seguenti categorie:

«a) comprare, vendere, sottoscrivere, scambiare, riscattare, detenere un determinato strumento finanziario o assumere garanzie nei confronti dell'emittente rispetto a tale strumento;

b) esercitare o non esercitare qualsiasi diritto conferito da un determinato strumento finanziario a comprare, vendere, sottoscrivere, scambiare o riscattare uno strumento finanziario».

### *Diritto tedesco*

10 Ai sensi dell'articolo 823, paragrafo 2, del Bürgerliches Gesetzbuch (codice civile), l'obbligo di risarcire il danno causato incombe a colui che violi una legge intesa a tutelare soggetti terzi.

11 L'articolo 1 del Kreditwesengesetz (legge sul settore del credito), del 9 settembre 1998 (BGBl. 1998 I, pag. 2776), come modificato dalla legge del 16 luglio 2007 (BGBl. 2007 I, pag. 1330) (in prosieguo: il «KWG»), stabilisce, al paragrafo 1a, quanto segue:

«(…) Costituiscono servizi finanziari:

1. l'intermediazione di operazioni aventi ad oggetto l'acquisto e l'alienazione di strumenti finanziari (intermediazione in materia di investimenti),

1a. la prestazione di raccomandazioni personalizzate a clienti o ai loro rappresentanti riferite ad operazioni con determinati strumenti finanziari, se e in quanto la raccomandazione si basi sulla considerazione delle circostanze personali dell'investitore oppure venga presentata come adatta per lui e non venga resa nota esclusivamente tramite canali di diffusione delle informazioni o a beneficio del pubblico (consulenza in materia di investimenti) (…)».

12 L'articolo 32, paragrafo 1, del KWG dispone quanto segue:

«Chiunque intenda (…) fornire nel territorio nazionale servizi finanziari a titolo professionale o in misura tale da esigere l'organizzazione di un'impresa commerciale, deve ottenere l'autorizzazione scritta della Bundesanstalt [für Finanzdienstleistungsaufsicht (Autorità federale di vigilanza sui servizi finanziari, Germania)] (…)».

**Procedimento principale e questione pregiudiziale**

13 Nel mese di novembre 2007, la sig.ra Pflanz, che non dispone dell'autorizzazione per la fornitura di servizi finanziari prevista dall'articolo 32, paragrafo 1, del KWG, ha raccomandato al sig. Khorassani un investimento denominato «Grand-Slam». In tale contesto, essa lo ha indotto a stipulare un contratto di servizi con la GSS AG nonché un contratto di gestione patrimoniale con la D. AG, società entrambe con sede in Liechtenstein. Risulta dalla decisione di rinvio che quest'ultimo contratto prevede l'acquisto e la vendita nonché la gestione di strumenti finanziari, nel senso di un'attività di gestione di portafoglio finanziario.

14 Il sig. Khorassani si è impegnato ad effettuare un versamento unico di EUR 20 000 e alcuni versamenti mensili di EUR 1 000, con una maggiorazione, per ciascuno di essi, del 5% a titolo di aggio. Nel mese di dicembre 2007, l'interessato ha pagato un importo complessivo di EUR 27 000, dei quali EUR 19 731,60 sono stati trattenuti a titolo di anticipo sugli onorari di gestione ed EUR 1 285,71 a titolo di aggio. Successivamente, il sig. Khorassani è receduto dai suddetti contratti e ha chiesto il rimborso della somma versata nonché il risarcimento dei danni.

15 Il Landgericht Berlin (Tribunale del Land Berlino, Germania) ha dichiarato irricevibile il ricorso diretto contro le società stabilite in Liechtenstein, per difetto di competenza internazionale, ed ha respinto il ricorso proposto contro la sig.ra Pflanz perché infondato.

16 Avendo beneficiato di un rimborso di EUR 6 803,03, il sig. Khorassani si è visto respingere l'appello che aveva proposto dinanzi al Kammergericht Berlin (Tribunale superiore del Land Berlino, Germania) e mirante ad ottenere il resto dell'importo richiesto. Tale giudice ha considerato che la sig.ra Pflanz non aveva fornito servizi finanziari, nel senso di cui all'articolo 1, paragrafo 1a, seconda frase, punti 1 e 1a, del KWG, soggetti ad autorizzazione a norma dell'articolo 32, paragrafo 1, del KWG, dal momento che tanto la consulenza in materia di investimenti quanto l'intermediazione in materia di investimenti da essa fornite non riguardavano un'operazione relativa all'acquisto e alla vendita di strumenti finanziari, bensì un contratto di gestione patrimoniale, il quale, pur essendo destinato a servire successivamente per l'acquisto e la vendita di specifici strumenti finanziari, non costituiva di per sé uno strumento

finanziario. Pertanto, il giudice suddetto ha dichiarato che il sig. Khorassani non aveva diritto ad un risarcimento a titolo del combinato disposto dell'articolo 823, paragrafo 2, del codice civile e dell'articolo 32, paragrafo 1, del KWG.

17 Investito di un ricorso per *Revision*, il Bundesgerichtshof (Corte federale di Giustizia, Germania) ha affermato che giustamente il Kammergericht Berlin (Tribunale superiore del Land Berlino) aveva statuito che la sig.ra Pflanz non aveva fornito al sig. Khorassani consulenze in materia di investimenti, ai sensi dell'articolo 1, paragrafo 1a, seconda frase, punto 1a, del KWG, dal momento che tale disposizione concerne, in conformità dell'articolo 4, paragrafo 1, punto 4, della direttiva 2004/39, letto in combinato disposto con l'articolo 52 della direttiva 2006/73, la prestazione di raccomandazioni personalizzate in merito a determinati strumenti finanziari, e non un'attività di gestione di portafoglio. Di conseguenza, la sig.ra Pflanz non aveva violato l'articolo 32, paragrafo 1, del KWG sotto tale aspetto.

18 Per contro, la questione se la sig.ra Pflanz, inducendo il sig. Khorassani a concludere un contratto di gestione patrimoniale, avesse fornito a costui un servizio di intermediazione in materia di investimenti, ai sensi dell'articolo 1, paragrafo 1a, seconda frase, punto 1, del KWG, dipenderebbe dall'interpretazione che occorre dare all'articolo 4, paragrafo 1, punto 2, e all'allegato I, sezione A, punto 1, della direttiva 2004/39.

19 A questo proposito, il giudice del rinvio rileva, da un lato, che la versione in lingua tedesca di quest'ultima disposizione, ossia «Annahme und Übermittlung von Aufträgen, die ein oder mehrere Finanzinstrument(e) zum Gegenstand haben» (ricezione e trasmissione di ordini riguardanti uno o più strumenti finanziari), potrebbe suggerire che essa ricomprende soltanto l'intermediazione di contratti che riguardano l'acquisto o la vendita di uno specifico strumento finanziario. Dall'altro lato, le versioni di detta disposizione nelle lingue spagnola («*en relación con*»), inglese («*in relation to*») e francese («*portant sur*») potrebbero condurre ad un'interpretazione estesa della disposizione suddetta, in virtù della quale sarebbe necessario un collegamento soltanto indiretto tra l'operazione oggetto di intermediazione e l'acquisto e la vendita di uno strumento finanziario.

20 Per quanto riguarda l'economia generale della direttiva 2004/39, il giudice del rinvio rileva che le precisazioni apportate alla nozione di «consulenza in materia di investimenti» nel considerando 81 e nell'articolo 52 della direttiva 2006/73 potrebbero corroborare l'interpretazione restrittiva suddetta, nella misura in cui, secondo tali precisazioni, una consulenza in materia di investimenti deve riguardare determinati strumenti finanziari, il che potrebbe essere fondato su un orientamento giuridico generale che sarebbe applicabile anche all'attività di intermediazione in materia di investimenti.

21 Detto giudice ritiene che la finalità della direttiva 2004/39, consistente nella protezione degli investitori, potrebbe non esigere che nel servizio contemplato dall'allegato I, sezione A, punto 1, di detta direttiva venga inclusa l'intermediazione di un contratto di gestione di portafoglio, dal momento che i gestori di portafogli sono essi stessi assoggettati alle prescrizioni di tale direttiva. Tuttavia, potrebbe risultarne una lacuna nella protezione degli investitori nel caso in cui un contratto venga concluso con un gestore di portafoglio stabilito in uno Stato terzo.

22 Alla luce di tali circostanze, il Bundesgerichtshof (Corte federale di Giustizia) ha deciso di sospendere il procedimento e di sottoporre alla Corte la seguente questione pregiudiziale:

«Se la ricezione e la trasmissione di un ordine riguardante una gestione di portafoglio (articolo 4, paragrafo 1, punto 9, della direttiva [2004/39]) costituiscano un servizio di investimento ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 1, punto 2, prima frase, in combinato disposto con l'allegato I, sezione A, punto 1, della direttiva [summenzionata]».

**Sulla questione pregiudiziale**

23 Con il suo quesito, il giudice del rinvio chiede, in sostanza, se l'articolo 4, paragrafo 1, punto 2, della direttiva 2004/39, letto in combinato disposto con l'allegato I, sezione A, punto 1, di tale direttiva, debba essere interpretato nel senso che il servizio di investimento consistente nella ricezione e nella trasmissione di ordini riguardanti uno o più strumenti finanziari comprende l'intermediazione finalizzata alla conclusione di un contratto avente ad oggetto un'attività di gestione di portafoglio.

24 L'articolo 4, paragrafo 1, punto 2, della direttiva 2004/39 definisce i servizi e le attività di investimento come qualsiasi servizio o qualsiasi attività compresi tra quelli menzionati nell'allegato I, sezione A, di detta direttiva e relativo ad uno degli strumenti finanziari che figurano nella sezione C del medesimo allegato.

25 Tra i servizi e le attività di investimento elencati nella suddetta sezione A figura, al punto 1 della stessa, il servizio consistente nella ricezione e nella trasmissione di ordini riguardanti uno o più strumenti finanziari.

26 Al fine di rispondere alla questione sollevata, occorre dunque interpretare quest'ultima disposizione, tenendo conto non soltanto del suo tenore letterale, ma anche del suo contesto e degli obiettivi perseguiti dalla normativa di cui essa fa parte (v., in tal senso, sentenza dell'8 novembre 2016, Ognyanov, C-554/14, EU:C:2016:835, punto 31).

27 Quanto al tenore letterale dell'allegato I, sezione A, punto 1, della direttiva 2004/39, anche se il giudice del rinvio constata una certa divergenza tra le varie versioni linguistiche del termine «riguardanti», le quali, a seconda dei casi, potrebbero suggerire un nesso più o meno diretto tra gli ordini e lo strumento o gli strumenti finanziari contemplati dalla disposizione suddetta, occorre nondimeno rilevare che il termine «ordine» – la ricezione e la trasmissione del quale costituiscono il servizio o l'attività di investimento contemplati dalla disposizione di cui sopra – rimane lo stesso nelle versioni linguistiche di tale direttiva citate dal giudice summenzionato, ossia quelle nelle lingue spagnola, tedesca, inglese e francese.

28 Orbene, sebbene tale termine non venga di per sé definito nella direttiva 2004/39, occorre constatare come le parole «riguardanti uno o più strumenti finanziari» non facciano altro che precisare il tipo di ordine che viene in questione, vale a dire gli ordini intesi all'acquisto o alla vendita di tali strumenti finanziari.

29 Tale interpretazione del termine «ordine» è confermata dal contesto nel quale esso si inserisce. Più in particolare, esso deve essere interpretato alla luce dell'allegato I, sezione A, punto 2, di detta direttiva, il quale menziona il servizio di investimento consistente nell'«[e]secuzione di ordini per conto dei clienti».

30 Infatti, come rilevato dall'avvocato generale al paragrafo 42 delle sue conclusioni, esiste uno stretto collegamento tra il servizio di investimento contemplato al punto 1 del citato allegato I, sezione A, ossia la ricezione e la trasmissione di ordini, e quello contemplato al punto 2 della medesima sezione A, vale a dire l'esecuzione di ordini, posto che il primo viene fornito a monte del secondo e conduce in linea di principio alla prestazione di quest'ultimo servizio, che può essere fornito dalla stessa impresa di investimento oppure da un'altra.

31 Orbene, il servizio di investimento contemplato dall'allegato I, sezione A, punto 2, della direttiva 2004/39, consistente nell'«[e]secuzione di ordini per conto dei clienti», viene definito all'articolo 4, paragrafo 1, punto 5, di tale direttiva come la «conclusione di accordi di acquisto o di vendita di uno o più strumenti finanziari per conto dei clienti».

32 Ne consegue che gli ordini costituenti l'oggetto del servizio di investimento menzionato nell'allegato I, sezione A, punto 1, della citata direttiva sono ordini di acquisto o di vendita di uno o più strumenti finanziari.

33 Tale interpretazione è confermata da altre disposizioni della direttiva 2004/39. A questo proposito, un «ordine con limite di prezzo» viene definito all'articolo 4, paragrafo 1, punto 16, di quest'ultima come l'«ordine di acquisto o di vendita di uno strumento finanziario al prezzo limite fissato o ad un prezzo più vantaggioso e per un quantitativo fissato».

34 Inoltre, l'articolo 21 della citata direttiva concerne, in conformità del suo titolo, l'obbligo di eseguire gli ordini alle condizioni più favorevoli per il cliente, il che comprende, ai sensi del paragrafo 1 del medesimo articolo, l'ottenimento del miglior risultato possibile per tale cliente tenuto conto, in particolare, del prezzo, dei costi, della rapidità e della probabilità di esecuzione e di regolamento dell'operazione. In virtù dei paragrafi 2 e 3 del citato articolo 21, gli Stati membri esigono in particolare dalle imprese di investimento che esse istituiscano e attuino una strategia di esecuzione degli ordini, la quale includa, per quanto riguarda ciascuna categoria di strumenti, informazioni circa le varie sedi nelle quali l'impresa di investimento esegue gli ordini dei suoi clienti e i fattori che influenzano la scelta della sede di esecuzione.

35 Di conseguenza, risulta dal tenore dell'allegato I, sezione A, punto 1, della direttiva 2004/39, interpretato alla luce del contesto nel quale tale disposizione si colloca, che il servizio contemplato da quest'ultima non ricomprende l'intermediazione finalizzata alla conclusione di un contratto avente ad oggetto un'attività di gestione di portafoglio. Infatti, anche se la conclusione di tale contratto dà luogo, in una fase successiva, alla ricezione e alla trasmissione di ordini di acquisto o di vendita di strumenti finanziari da parte del gestore del portafoglio nell'ambito della sua attività di gestione, questo contratto non ha ad oggetto, di per sé stesso, una siffatta ricezione o trasmissione di ordini.

36 Tale conclusione non viene smentita dalla circostanza, fatta valere dal governo del Regno Unito, che il considerando 20 della direttiva 2004/39 enuncia che, ai fini di quest'ultima, l'attività di ricezione e di trasmissione di ordini dovrebbe comprendere anche l'attività consistente nel mettere in contatto due o più investitori, rendendo così possibile la conclusione di un'operazione fra di essi.

37 Infatti, come rilevato dall'avvocato generale al paragrafo 44 delle sue conclusioni, tale considerando riguarda la messa in contatto di due o più investitori unicamente nel quadro della ricezione e della trasmissione di ordini. Pertanto, il suddetto considerando ricomprende le ipotesi di messa in contatto avente ad oggetto la realizzazione di operazioni riguardanti uno o più strumenti finanziari, il che esclude l'intermediazione finalizzata alla conclusione di un contratto avente ad oggetto un'attività di gestione di portafoglio.

38 I governi tedesco e del Regno Unito rilevano altresì che il servizio di «consulenza in materia di investimenti», definito all'articolo 4, paragrafo 1, punto 4, della direttiva 2004/39 e menzionato nell'allegato I, sezione A, punto 5, di quest'ultima, consiste, ai sensi dell'articolo 52 della direttiva 2006/73, nel raccomandare la realizzazione di un'operazione riguardante un determinato strumento finanziario. Essi ne deducono che la mancanza di riferimento, nell'allegato I, sezione A, punto 1, della direttiva 2004/39, ad uno strumento finanziario «determinato» indicherebbe che l'ambito di applicazione di tale disposizione non è limitato alla ricezione e alla trasmissione di ordini riguardanti direttamente un determinato strumento finanziario.

39 Tale argomentazione non può essere accolta.

40 Infatti, il servizio di consulenza in materia di investimenti consiste, secondo la definizione figurante all'articolo 4, paragrafo 1, punto 4, della direttiva 2004/39, nella prestazione di raccomandazioni personalizzate ad un cliente riguardo ad operazioni relative a strumenti finanziari. Il considerando 81 della direttiva 2006/73 enuncia che le consulenze generiche in merito ad un tipo di strumento

finanziario non sono consulenze in materia di investimenti ai sensi della direttiva 2004/39, le quali devono essere limitate alle consulenze in merito a determinati strumenti finanziari, e tale precisazione trova concreta specificazione nell'articolo 52 della direttiva 2006/73. Orbene, né il considerando suddetto, né tale articolo possono avere un'incidenza qualsivoglia sulla portata del servizio di investimento contemplato dall'allegato I, sezione A, punto 1, della direttiva 2004/39.

41 La finalità della direttiva 2004/39 non impone una diversa interpretazione di tale disposizione. Vero è che risulta, in particolare, dai considerando 2 e 31 di tale direttiva che uno degli obiettivi di quest'ultima è di garantire la protezione degli investitori (v., in tal senso, sentenza del 30 maggio 2013, Genil 48 e Comercial Hostelera de Grandes Vinos, C-604/11, EU:C:2013:344, punto 39).

42 Tuttavia, tale obiettivo non può, di per sé, giustificare un'accezione particolarmente estesa del servizio di investimento contemplato dall'allegato I, sezione A, punto 1, della direttiva 2004/39, la quale includa l'intermediazione finalizzata alla conclusione di un contratto avente ad oggetto un'attività di gestione di portafoglio.

43 Infatti, un'accezione del genere si porrebbe in contrasto con l'interpretazione di detta disposizione risultante, in particolare, dal contesto nel quale essa si colloca.

44 Alla luce dell'insieme delle considerazioni che precedono, occorre rispondere alla questione sollevata dichiarando che l'articolo 4, paragrafo 1, punto 2, della direttiva 2004/39, letto in combinato disposto con l'allegato I, sezione A, punto 1, di tale direttiva, deve essere interpretato nel senso che il servizio di investimento consistente nella ricezione e nella trasmissione di ordini riguardanti uno o più strumenti finanziari non comprende l'intermediazione finalizzata alla conclusione di un contratto avente ad oggetto un'attività di gestione di portafoglio.

## Sulle spese

45 Nei confronti delle parti nel procedimento principale la presente causa costituisce un incidente sollevato dinanzi al giudice nazionale, cui spetta quindi statuire sulle spese. Le spese sostenute da altri soggetti per presentare osservazioni alla Corte non possono dar luogo a rifusione.

Per questi motivi, la Corte (Quarta Sezione) dichiara:

**L'articolo 4, paragrafo 1, punto 2, della direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 aprile 2004, relativa ai mercati degli strumenti finanziari, che modifica le direttive 85/611/CEE e 93/6/CEE del Consiglio e la direttiva 2000/12/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e che abroga la direttiva 93/22/CEE del Consiglio, letto in combinato disposto con l'allegato I, sezione A, punto 1, di tale direttiva, deve essere interpretato nel senso che il servizio di investimento consistente nella ricezione e nella trasmissione di ordini riguardanti uno o più strumenti finanziari non comprende l'intermediazione finalizzata alla conclusione di un contratto avente ad oggetto un'attività di gestione di portafoglio.**

Firme