Recopilación de la Jurisprudencia

CONCLUSIONES DEL ABOGADO GENERAL
M. CAMPOS SÁNCHEZ-BORDONA
presentadas el 8 de febrero de 2017 [1]

Asunto C-678/15

Mohammad Zadeh Khorassani
contra
Kathrin Pflanz

Petición de decisión prejudicial planteada por el Bundesgerichtshof (Tribunal Supremo civil y penal, Alemania)

«Protección de consumidores — Mercados de instrumentos financieros — Concepto de "servicios y actividades de inversión" — Servicio de "recepción y transmisión de órdenes de clientes en relación con uno o más instrumentos financieros" — Inclusión eventual de la mediación en la conclusión de un contrato de gestión de carteras»

1. El Bundesgerichtshof (Tribunal Supremo civil y penal, Alemania) requiere del Tribunal de Justicia su pronunciamiento sobre una de las modalidades de prestación de servicios financieros regidos por la Directiva 2004/39/CE. [2] En concreto, pretende saber si la actuación de una persona física que ha mediado en la conclusión de un contrato de gestión de cartera (suscrito entre un tercero y unas sociedades de inversión residentes en Liechtenstein) puede encuadrarse entre los servicios a los que es aplicable esa Directiva.

2. El asunto es relevante, por un lado, desde la perspectiva general de la protección del inversor. La asimetría de la información entre los usuarios de estos servicios y las empresas que los prestan, la complejidad creciente de los productos que se ofrecen y la falta de cultura financiera de grandes segmentos de la población, junto con otros factores, provocan que los particulares puedan verse incitados a adoptar decisiones erróneas (y gravemente perjudiciales para sus intereses) en materia de ahorro, inversiones o endeudamiento. Para poner coto a estos fenómenos, a los que no han sido ajenas algunas de las crisis recientes, los poderes legislativos han aprobado, no obstante la liberalización de los mercados y su elevado grado de competencia global, regulaciones que defienden la posición del consumidor, intentando conseguir el equilibrio [3] entre sus intereses y los de los operadores del mercado. A este modelo de intervención responde precisamente la Directiva MiFID I.

1 — Lengua original: español.

2 — Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros, por la que se modifican las Directivas 85/611/CEE y 93/6/CEE del Consejo y la Directiva 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y se deroga la Directiva 93/22/CEE del Consejo (DO 2004, L 145, p. 1). Usualmente, se conoce como «Directiva MiFID I».

3 — En el trasfondo del problema se enfrentan concepciones divergentes sobre la posición jurídica de los usuarios de servicios financieros. Para unos, el exceso de protección equivaldría casi a parificarlos, en la práctica, con las personas inhábiles para prestar su consentimiento. Para otros, por el contrario, al ser operaciones complejas que implican la asunción de riesgos (es lo propio de las decisiones financieras), las obligaciones de información previa no parecen ser suficientes y se ha optado por completarlas con severas condiciones y garantías *ex ante*.

3. Por otro lado, desde una perspectiva más centrada en el régimen jurídico singular de esa Directiva, se cuestiona el encaje normativo de ciertos supuestos de intermediación como el que se halla en el origen del litigio principal ¿Están sujetos a la Directiva MiFID I, lo que redundaría en mayor protección de los inversores o, por el contrario, quedan fuera de su ámbito? La controversia se ciñe, en particular, a analizar si por servicios financieros han de entenderse solo los de aquellas empresas de inversión que reciben y ejecutan órdenes de los inversores relativas a instrumentos financieros *específicos*. Sobre este último adjetivo ha girado gran parte del debate.

I. Marco jurídico

A. *Derecho de la Unión*

1. Directiva 2004/39

4. Conforme al segundo considerando:

«[…] conviene alcanzar el grado de armonización necesario para ofrecer a los inversores un alto nivel de protección y permitir que las empresas de inversión presten servicios en toda la Comunidad, ya que se trata de un mercado único, tomando como base la supervisión del país de origen. […]»

5. En el vigésimo considerando se lee:

«A los efectos de la presente Directiva, la actividad de recepción y transmisión de órdenes también debe incluir la actividad de poner en contacto a dos o más inversores, permitiendo con ello la realización de operaciones entre esos inversores.»

6. Según el artículo 1, apartado 1:

«La presente Directiva se aplicará a las empresas de inversión y a los mercados regulados.»

7. El artículo 3, apartado 1, prevé:

«1. Todo Estado miembro podrá decidir no aplicar la presente Directiva a cualquier persona respecto de la cual el Estado miembro sea Estado miembro de origen:

— que no esté autorizada a tener fondos o valores de clientes y que, por tal motivo, no pueda en ningún momento colocarse en posición deudora con respecto a sus clientes,

— que no esté autorizada a prestar servicios de inversión, a no ser la recepción y transmisión de órdenes sobre valores negociables y participaciones de organismos de inversión colectiva y la prestación de asesoramiento en materia de inversión relativa a dichos instrumentos financieros, y

— que, en el ejercicio de la prestación de dicho servicio, esté autorizada a transmitir órdenes únicamente a:

  i) empresas de inversión autorizadas de conformidad con la presente Directiva,

[…]».

8. El artículo 4, apartado 1, contiene las definiciones siguientes:

«1) Empresa de inversión: toda persona jurídica cuya profesión o actividad habituales consisten en prestar uno o más servicios de inversión o en realizar una o más actividades de inversión con carácter profesional a terceros.

[...]

2) Servicios y actividades de inversión: cualquiera de los servicios y actividades enumerados en la sección A del anexo I en relación con cualquiera de los instrumentos enumerados en la sección C del anexo I

[...]

4) Asesoramiento en materia de inversión: la prestación de recomendaciones personalizadas a un cliente, sea a petición de éste o por iniciativa de la empresa de inversión, con respecto a una o más operaciones relativas a instrumentos financieros.

5) Ejecución de órdenes por cuenta de clientes: la conclusión de acuerdos de compra o venta de uno o más instrumentos financieros por cuenta de clientes.

[…]

9) Gestión de carteras: la gestión discrecional e individualizada de carteras según mandato de los clientes, cuando las carteras incluyan uno o más instrumentos financieros.

[...]»

9. En el anexo I, sección A, se mencionan como servicios y actividades de inversión:

«(1) Recepción y transmisión de órdenes de clientes en relación con uno o más instrumentos financieros.

(2) Ejecución de órdenes por cuenta de clientes.

(3) Negociación por cuenta propia.

(4) Gestión de carteras.

(5) Asesoramiento en materia de inversión.»

2. Directiva 2006/73/CE [4]

10. Con arreglo al octogésimo primer considerando:

«El asesoramiento genérico sobre un tipo de instrumento financiero no constituye asesoramiento en materia de inversión a efectos de la Directiva 2004/39/CE, ya que esta Directiva especifica que, a efectos de la Directiva 2004/39/CE, el asesoramiento en materia de inversión está restringido al asesoramiento sobre instrumentos financieros concretos. Sin embargo, si una empresa de inversión

4 — Directiva de la Comisión, de 10 de agosto de 2006, por la que se aplica la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de inversión, y términos definidos a efectos de dicha Directiva (DO 2006, L 241, p. 26).

asesora genéricamente a un cliente sobre un tipo de instrumento financiero que presenta como conveniente para ese cliente, o basado en la consideración de las circunstancias de este, y ese asesoramiento no es en realidad conveniente para el cliente o no está basado en la consideración de sus circunstancias, dependiendo de las circunstancias del caso concreto es probable que la empresa actúe contraviniendo el artículo 19, apartados 1 o 2, de la Directiva 2004/39/CE. En especial, es probable que una empresa que ofrezca a un cliente este tipo de asesoramiento contravenga el requisito del artículo 19, apartado 1, de actuar con honestidad, imparcialidad y profesionalidad con arreglo al interés óptimo de sus clientes. Del mismo modo, o de forma alternativa, es probable que este asesoramiento contravenga lo exigido en el artículo 19, apartado 2, según el cual la información enviada por una empresa a un cliente deberá ser imparcial, clara y no engañosa.»

11. El artículo 52 prescribe:

«A efectos de la definición de «asesoramiento en materia de inversión» que figura en el artículo 4, apartado 1, punto 4, de la Directiva 2004/39/CE, se entenderá por recomendación personal una recomendación realizada a una persona en su calidad de inversor o posible inversor, o en su calidad de agente de un inversor o posible inversor.

Esa recomendación deberá presentarse como conveniente para esa persona o deberá basarse en una consideración de sus circunstancias personales, y deberá constituir una recomendación para realizar algunas de las siguientes acciones:

a) comprar, vender, suscribir, canjear, reembolsar, mantener o asegurar un instrumento financiero específico;

b) ejercitar o no ejercitar cualquier derecho conferido por un instrumento financiero determinado para comprar, vender, suscribir, canjear o reembolsar un instrumento financiero.

Una recomendación no se considerará recomendación personalizada si se divulga exclusivamente a través de canales de distribución o al público.»

B. *Derecho alemán*

12. Las disposiciones nacionales aplicables al litigio se contienen en la Kreditwesengesetz (Ley del sector financiero; en lo sucesivo, «KWG»). [5]

13. El artículo 1 recoge:

«1a. [...] Se considerarán servicios financieros:

1) la mediación en operaciones de compra y venta de instrumentos financieros (mediación en materia de inversión);

1a) el asesoramiento personal a clientes o a sus representantes, referido a operaciones con instrumentos financieros específicos, en la medida en que las recomendaciones tengan en cuenta la evaluación de la situación personal del inversor o se consideren adaptadas al mismo y no se emitan exclusivamente mediante medios de información o vayan dirigidas al público en general (asesoramiento en materia de inversión);

[...]».

5 — Ley de 9 de septiembre de 1998 (BGB1. 1998 I, p. 2776), modificada por la Ley de 16 de julio de 2007 (BGB1. 2007 I, p. 1330).

14. El artículo 32, apartado 1, afirma:

«1. Quien desee prestar servicios financieros en el territorio nacional con carácter profesional o en un volumen que requiera un establecimiento mercantil [...] deberá obtener una autorización por escrito de la Bundesanstalt [für Finanzdienstleistungsaufsicht (Oficina Federal de control de los servicios financieros)] [...]».

15. El artículo 823, apartado 2, del Bürgerliches Gesetzbuch (Código civil alemán; en lo sucesivo, «BGB») se expresa en estos términos:

«La [...] obligación [de resarcir el daño causado] incumbirá a toda persona que infrinja una disposición dirigida a proteger a otra persona.»

II. El litio principal y la cuestión prejudicial

16. En noviembre de 2007, el Sr. Khorassani entró en contacto con la Sra. Pflanz, quien le recomendó, según parece, la inversión «Grand-Slam». La Sra. Pflanz no poseía autorización de la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Oficina Federal de control de los servicios financieros, Alemania; en lo sucesivo, «BaFin») para prestar servicios financieros de conformidad con el artículo 32, apartado 1, de la KWG.

17. El 19 de noviembre de 2007, la Sra. Pflanz aconsejó al Sr. Khorassani que celebrara un contrato de servicios con la sociedad G.S.S. AG, así como un contrato de gestión de cartera con la sociedad D. AG, ambas establecidas en Liechtenstein.

18. El Sr. Khorassani suscribió esos contratos, comprometiéndose a realizar una entrega inicial, por importe de 20 000 euros, y sucesivas entregas mensuales de 1 000 euros, más un 5 % en concepto de prima de emisión. En diciembre de 2007, ya había pagado un total de 27 000 euros, de los que le fueron descontados 19 731,60 euros, en concepto de comisión de administración por adelantado y 1 285,71 euros, como prima de emisión.

19. El Sr. Khorassani revocó los contratos y reclamó, tanto a las dos empresas de Liechtenstein como a la Sra. Pflanz, la devolución de las cantidades abonadas, más una indemnización. El Landgericht Berlin (Tribunal regional civil y penal de Berlín, Alemania) inadmitió la demanda contra las dos empresas, al no reputarse internacionalmente competente, y calificó de infundada la presentada contra la Sra. Pflanz.

20. Tras obtener un reembolso de 6 803,03 euros, el Sr. Khorassani dio por satisfecha su pretensión en ese importe, pero interpuso un recurso de apelación ante el Kammergericht (Tribunal regional superior de Berlín, Alemania), insistiendo en su demanda (pago de 20 196,97 euros más intereses y declaración de la extinción del contrato) frente a la Sra. Pflanz.

21. El Kammergericht (Tribunal regional superior de Berlín, Alemania) desestimó la apelación. A su juicio, el Sr. Khorassani no tenía derecho a una indemnización en virtud del artículo 823, apartado 2, del BGB, en relación con el artículo 32, apartado 1, de la KWG, porque la Sra. Pflanz no le había prestado ningún servicio sujeto a autorización con arreglo al artículo 1, apartado 1a, de la KWG.

22. El tribunal de apelación admitió que se había producido no solo un asesoramiento en materia de inversión, sino también una mediación en el ámbito de la inversión (a efectos de las citadas normas nacionales), ya que, tras el asesoramiento, la Sra. Pflanz hizo firmar [6] al Sr. Khorassani los documentos correspondientes. Sin embargo, ni una ni otra actividad se referían a una operación (específica) de

6 — El auto de reenvío no es demasiado explícito al describir esta parte de los hechos.

compra y venta de instrumentos financieros. Para el tribunal de apelación era relevante que lo facilitado al Sr. Khorassani fuera un contrato de administración de cartera que, a su vez, había de servir de base para la adquisición, la venta y la administración de instrumentos financieros específicos, pero que, de por sí, no constituía ningún instrumento financiero.

23. El Sr. Khorassani recurrió en casación esta sentencia ante el Bundesgerichtshof (Tribunal Supremo civil y penal). En su auto de remisión, este tribunal esgrime que el de apelación acertó al concluir que la Sra. Pflanz no había prestado al Sr. Khorassani ningún servicio de asesoramiento en materia de inversión, conforme al artículo 1, apartado 1a, de la KWG. Por este motivo, añadió, no había infracción alguna del artículo 32, apartado 1, de la KWG.

24. A juicio del Bundesgerichtshof (Tribunal Supremo civil y penal), no se presta un asesoramiento en materia de inversión cuando se recomienda una gestión de carteras [7] sin aludir a instrumentos financieros específicos. La Sra. Pflanz no desarrollaba una actividad de asesoramiento, porque los contratos que aconsejaba tenían por objeto la gestión de carteras financieras y no se acreditó que, aparte de eso, impartiese recomendaciones sobre inversiones de capital específicas.

25. Por el contrario, la conducta de la Sra. Pflanz consistente en inducir al Sr. Khorassani a concluir un contrato de gestión de carteras genera dudas al tribunal de reenvío. Para el Bundesgerichtshof (Tribunal Supremo civil y penal), la solución del litigio depende de que la mediación en contratos de gestión de carteras esté comprendida en el artículo 4, apartado 1, punto 2, primera frase, en relación con el anexo I, sección A, punto 1, de la Directiva MiFID I, cuyo contenido recogen las normas alemanas.

26. Según la ley alemana, [8] por mediación en materia de inversión se entiende la que tiene lugar en operaciones de compra y venta de instrumentos financieros, lo que requiere una actividad dirigida, en último término, a que el cliente concluya un negocio.

27. El Bundesgerichtshof (Tribunal Supremo civil y penal) recoge las apreciaciones del tribunal de apelación, según el que la Sra. Pflanz medió en el contrato de gestión de carteras celebrado por el demandante con la sociedad D. AG. Ha de dilucidarse, pues, si ese contrato supone de por sí una «operación de compra y venta de instrumentos financieros» conforme al artículo 1, apartado 1a, segunda frase, punto 1, de la KWG.

28. El tribunal de reenvío afirma que no ha resuelto aún esta cuestión y que, en Alemania, la BaFin interpreta que un contrato de gestión de carteras es una operación relativa a la compra y venta de instrumentos financieros, porque implica la realización de estas operaciones en representación del inversor. [9] Por el contrario, la opinión predominante en la doctrina sobre el artículo 1, apartado 1a, segunda frase, punto 1a, de la KWG y el idéntico artículo 2, apartado 3, primera frase, punto 4, de la Wertpapierhandelsgesetz (Ley sobre el comercio de valores) es que la mediación en materia de inversión no puede ceñirse únicamente a pasos intermedios, sino que debe extenderse a una operación cuyo objeto sean instrumentos financieros específicos, de modo que la mediación para la administración de carteras no está incluida en esa categoría.

7 — Invoca, con este fin, el artículo 1, apartado 1a, segunda frase, punto 3, de la KWG y el artículo 4, apartado 1, punto 9, de la Directiva 2004/39.

8 — Artículo 1, apartado 1a, segunda frase, punto 1a, de la KWG.

9 — Añade que esta interpretación ha sido confirmada por dos tribunales del orden contencioso-administrativo en resoluciones cautelares dictadas en primera instancia, que han atendido al tenor literal de la ley («Geschäfte über», «operaciones relativas a»), del que no se puede deducir que solo esté comprendida la mediación en los negocios jurídicos por los que se lleve a cabo directamente la adquisición jurídica del instrumento financiero.

29. Ante la duda de si ha de atenerse a una interpretación estricta o a una interpretación más amplia del artículo 4, apartado 1, punto 2, primera frase, en relación con el anexo I, sección A, punto 1, de la Directiva MiFID I, el Bundesgerichtshof (Tribunal Supremo civil y penal) ha considerado necesario plantear al Tribunal de Justicia la pregunta prejudicial siguiente:

«¿La recepción y transmisión de una orden referida a una gestión de carteras (artículo 4, apartado 1, punto 9, de la Directiva 2004/39) constituye un servicio de inversión en el sentido del artículo 4, apartado 1, punto 2, primera frase, en relación con el anexo I, sección A, punto 1, de la Directiva 2004/39?».

30. Ninguna de las dos partes del litigio principal ha depositado observaciones escritas durante el procedimiento prejudicial, ni ha asistido a la vista celebrada el 16 de noviembre de 2016, en la que presentaron oralmente sus alegaciones los Gobiernos del Reino Unido y de la República Federal de Alemania, así como la Comisión.

III. Análisis de la cuestión prejudicial

31. El Bundesgerichtshof (Tribunal Supremo civil y penal) ha acotado con precisión su pregunta prejudicial, tras descartar que la intervención de la Sra. Pflanz,[10] al sugerir al Sr. Khorassani la celebración de un contrato de gestión de cartera con las sociedades de inversión de Liechtenstein, pueda calificarse de «asesoramiento en materia de inversión», en el sentido del anexo I, sección A, punto 5, de la Directiva MiFID I. A juicio del tribunal *a quo*, al no ser recomendaciones personalizadas sobre instrumentos financieros específicos, no se podían catalogar como un servicio de aquel tipo.

32. El Tribunal de Justicia ha de circunscribir, pues, su respuesta a la jurisdicción de reenvío, limitándose a interpretar la noción de servicio de inversión, conforme a la Directiva MiFID I, sin que se le demande su parecer respecto de la noción de asesoramiento en materia de inversión.

33. Fijar en estos términos el debate tiene, a mi entender, cierta relevancia. Si, a raíz de los acontecimientos posteriores, la elección de las sociedades gestoras de carteras sugeridas[11] por la Sra. Pflanz se revelaba inadecuada, su comportamiento al facilitar esa recomendación resulta, para mí, más transcendente que la ulterior, y casi derivada, firma del contrato «inducido» que suscribió el Sr. Khorassani. Sería paradójico excluir la exigencia de autorización administrativa (y, en la tesis del órgano de reenvío, la consecuente responsabilidad) para la conducta de mayor gravedad, esto es, para el consejo de confiar parte del patrimonio a dos empresas determinadas a fin de que lo gestionen y, simultáneamente, requerir la autorización (y generar la subsiguiente responsabilidad, si esta falta) por el hecho, casi instrumental, de haber enviado aquel contrato a las sociedades gestoras de carteras.

34. Se trata, en definitiva, de dilucidar si una conducta como la de la Sra. Pflanz supone un servicio de inversión sujeto a las reglas de la Directiva MiFID I, en concreto, un servicio de «recepción y transmisión de órdenes de clientes en relación con uno o más instrumentos financieros».

10 — No se aclara en el auto de reenvío si dicha señora actuaba a título profesional o meramente personal, ni si lo hacía de modo ocasional o habitual. Como reconoció en la vista el Gobierno de Alemania, la Directiva 2004/39, según se ha transpuesto al derecho nacional, solo se aplica en ese país a las personas físicas cuando prestan sus servicios profesionalmente.

11 — Según expuso el Gobierno alemán en la vista, la Sra. Pflanz ejercía como «embajadora», proponiendo al Sr. Khorassani el contrato de gestión de carteras, que este suscribía y aquella remitía, después, a la sociedad gestora. Consideraba, por eso, que el problema planteado en este asunto derivaba más de la recomendación de contratar (comportamiento que calificaba de culpable) que de la transmisión del contrato ya firmado.

35. Los razonamientos contenidos en el auto de remisión y en las observaciones, escritas y orales, ponen de manifiesto que hay dos interpretaciones posibles de aquella noción. Los Gobiernos de Alemania, del Reino Unido y de Portugal defienden la más amplia o extensiva, mientras que la Comisión y el Gobierno polaco defienden la más estricta o restrictiva. Ya adelanto que me inclino por esta última, esto es, por dar una respuesta negativa a la pregunta del Bundesgerichtshof (Tribunal Supremo civil y penal).

36. Según reiterada jurisprudencia del Tribunal de Justicia, para interpretar una disposición de derecho de la Unión, procede tener en cuenta su tenor literal, su contexto y los objetivos perseguidos por la normativa de la que forma parte.[12] Aplicaré, pues, estos mismos criterios hermenéuticos (el literal, el sistemático y el teleológico) a la norma controvertida.

37. Empezaré por la interpretación literal. Según el artículo 4, apartado 1, punto 2, primera frase, de la Directiva MiFID I, son servicios y actividades de inversión «cualquiera de los enumerados en la sección A del anexo I, en relación con cualquiera de los instrumentos enumerados en la sección C del anexo I». Entre esos servicios figura la «recepción y transmisión de órdenes de clientes en relación con uno o más instrumentos financieros».[13]

38. La versión alemana[14] de este artículo parece mostrar un tenor más restrictivo que otras, como la española, la francesa, la inglesa, la italiana o la portuguesa.[15] Por eso, el Gobierno alemán destaca que la expresión «en relación con uno o más instrumentos financieros» (o sus equivalentes en la mayoría de las versiones lingüísticas) podría no exigir una relación *directa* entre el contrato de gestión de cartera y los instrumentos financieros concretos. Desde esta óptica, bastaría una intermediación financiera *indirecta* para que la actividad estuviera englobada en el precepto: así sucedería en la conducta tendente a concluir un contrato de gestión de cartera, que se calificaría, en consecuencia, como servicio financiero sometido a la Directiva MiFID I cuya prestación reclama la pertinente autorización administrativa.

39. Aunque la argumentación es sugestiva, no me convence del todo. Al igual que la Comisión, entiendo, más bien, que el elemento clave para interpretar el anexo I, sección A, punto 1, de la Directiva MiFID I es la palabra «órdenes», que se repite de manera invariable en las diversas versiones lingüísticas («ordres», «orders», «Auftrag», «ordini», «ordens»). La norma habla de servicios financieros consistentes en la «recepción y transmisión de órdenes» y estas, a mi juicio, se han de referir a operaciones sobre instrumentos financieros particulares o específicos.

40. Es difícil, a mi modo de ver, recibir y transmitir una «orden» si no versa sobre la realización de operaciones financieras específicas, ya que aquel término conlleva, en la terminología habitual utilizada en estos mercados, la idea de concreción. Aunque la Directiva no emplea en este apartado del anexo la fórmula elegida por el legislador alemán en el artículo 1 de la KWG («operaciones de compra y venta»), estimo que la noción de «órdenes» es indisociable de los instrumentos financieros específicos sobre los que se «ordena» una adquisición, una enajenación u otra operación análoga. La incitación para orientar una inversión hacia determinados tipos de activos financieros, en general, sería más bien una recomendación o un consejo, pero no una «orden» susceptible de «recepción y transmisión».

12 — Sentencias de 16 de julio de 2015, Lanigan (C-237/15 PPU, EU:C:2015:474), apartado 35; y de 8 de noviembre de 2016, Ognyanov (C-554/14, EU:C:2016:835), apartado 31.

13 — Anexo I, sección A, punto 1.

14 — «Annahme und Übermittlung von Aufträgen, die ein oder mehrere Finanzinstrument(e) zum Gegenstand haben».

15 — Según la traducción española, «recepción y transmisión de órdenes de clientes en relación con uno o más instrumentos financieros»; según la francesa, «*réception et transmission d'ordres portant sur un ou plusieurs instruments financiers*»; según la inglesa, «*reception and transmission of orders in relation to one or more financial instruments*»; según la italiana, «*ricezione e trasmissione di ordini riguardanti uno o più strumenti finanziari*»; según la portuguesa, «*recepção e transmissão de ordens relativas a um ou mais instrumentos financeiros*».

41. Refuerza esta interpretación que la «ejecución de órdenes por cuenta de clientes», modalidad de servicio financiero incardinada en el anexo I, sección A, punto 2, de la Directiva MiFID I, se defina en el artículo 4, apartado 1, punto 5, de esa Directiva como «la conclusión de acuerdos de compra o venta de *uno o más* instrumentos financieros por cuenta de clientes». [16]

42. Hay una estrecha relación entre el servicio de «recepción y transmisión de órdenes» y el de «ejecución de órdenes por cuenta de clientes». Si la empresa prestadora de ambos tiene la infraestructura y las posibilidades adecuadas, la recepción y la transmisión de la orden relativa a un producto específico (*uno o más*) va ligada, por fuerza, a su ejecución. No habría sido necesario distinguir los dos tipos de servicios financieros en tales circunstancias, pero la Directiva MiFID I ha recogido esa distinción porque hay empresas de servicios financieros que, sin capacidad de ejecutar las órdenes que reciben, deben transmitirlas a otras empresas idóneas para hacerlo. En estos supuestos, la «recepción y la transmisión» se diferencian de la «ejecución», pero las órdenes permanecen invariables.

43. Ahora bien, tanto la recepción y la transmisión de órdenes como su ejecución se han de referir a instrumentos financieros específicos: no es posible ejecutar, en este tipo de mercados, órdenes genéricas ni cabría recibirlas y transmitirlas cuando su ejecución posterior no fuera factible. En la Directiva MiFID I, las órdenes no se pueden asimilar a los encargos genéricos, ni incluir entre aquellas la actividad dirigida a suscribir un contrato de gestión de cartera, que no conlleva ninguna orden ejecutable respecto de ningún instrumento financiero específico.

44. En contra de lo que esgrime el Reino Unido, no creo que esta interpretación se vea comprometida por el vigésimo considerando de la Directiva MiFID I. [17] A mi juicio, la actividad de poner en contacto a dos o más inversores, como ejemplo hipotético de recepción y trasmisión de órdenes, debe tener por objeto, para quedar englobada en los servicios financieros correspondientes, una operación concreta entre ellos, concerniente a «uno o más» instrumentos de esta naturaleza.

45. A esa misma conclusión se llega, en mi opinión, atendiendo a la conexión sistemática del precepto con otros más o menos próximos.

46. Para defender la interpretación extensiva del anexo I, sección A, punto 1, de la Directiva MiFID I, los Gobiernos de Reino Unido y de Alemania invocan la dispar regulación de los servicios de asesoramiento en materia de inversiones, por un lado, y de recepción y transmisión de órdenes de clientes sobre instrumentos financieros, por otro:

— Según el octogésimo primer considerando y el artículo 52 de la Directiva 2006/73, no constituye asesoramiento en materia de inversión, a efectos de la Directiva MiFID I, el asesoramiento genérico sobre un tipo de instrumento financiero, ya que aquella noción está restringida al que se brinda sobre instrumentos financieros concretos.

— Por el contrario, la Directiva MiFID I y la Directiva 2006/73 no contienen una limitación similar respecto a los servicios de recepción y transmisión de órdenes.

47. Habría que entender, pues, según los Gobiernos alemán y británico, que las órdenes no deben necesariamente versar sobre instrumentos financieros concretos. Se descartaría, en consecuencia, la interpretación restrictiva del anexo I, sección A, punto 1, de la Directiva MiFID I, ya que, si el legislador hubiera querido introducir esa limitación, lo habría hecho.

16 — Sin cursivas en el original.

17 — Recordaré que, según este considerando, «a los efectos de la presente Directiva, la actividad de recepción y transmisión de órdenes también debe incluir la actividad de poner en contacto a dos o más inversores, permitiendo con ello la realización de operaciones entre esos inversores».

48. Este argumento *a contrario* tampoco acaba de convencerme. Las alusiones del octogésimo primer considerando y del artículo 52 de la Directiva 2006/73 a instrumentos financieros concretos, cuando se trata de asesoramiento en materia de inversión, se explican para descartar que este último comprenda los consejos de carácter general sobre un tipo de instrumento financiero. [18] El designio de no someter (en esta fase de la regulación) [19] el asesoramiento genérico a las exigencias de la Directiva MiFID I explica que se introdujera, de modo expreso, la alusión a los «instrumentos financieros concretos», para definir los contornos, positivos y negativos, de esa noción.

49. No era imprescindible, sin embargo, esta misma especificación para los servicios financieros de recepción y transmisión de órdenes, porque ya estaban (y están) de suyo ligados a las «órdenes» de actuación que, por definición, incorporan un mandato sobre instrumentos financieros específicos. Reiterar esta nota en la Directiva 2006/73, respecto a aquellos servicios, habría sido redundante.

50. Además, como acertadamente expone la Comisión, una especificación inserta en una directiva de desarrollo (en este caso, la Directiva 2006/73) sobre los servicios de asesoramiento en materia de inversiones no puede tomarse como fundamento para interpretar *a contrario* una disposición de la directiva de base (la Directiva MiFID I), en cuanto a los servicios financieros de recepción y transmisión de órdenes.

51. En realidad, se podría decir que todos los servicios y actividades de inversión previstos en el anexo I, sección A, de la Directiva 2004/39 se refieren a operaciones sobre instrumentos financieros específicos. El asesoramiento en materia de inversiones era el único que podía generar dudas y, para disiparlas, la Directiva de aplicación (Directiva 2006/73) añadió, de manera expresa, que el asesoramiento solo entraría en su ámbito de aplicación cuando se tratase de «instrumentos financieros concretos».

52. En suma, cuando una persona interviene como mediador entre el cliente y la sociedad de inversión, sugiriendo al primero que encomiende a la segunda la gestión de sus activos, no actúa ni opera, en principio, con ningún instrumento financiero específico. Serán ulteriormente las sociedades gestoras de la cartera del cliente las que, con su acuerdo o bajo su mandato, precisarán en qué instrumentos financieros se concretará la inversión.

53. La aplicación de los criterios de interpretación teleológica o finalista, también me lleva a responder negativamente a la pregunta del tribunal de reenvío.

54. Como el Tribunal de Justicia ha aseverado, [20] según se desprende, en particular, de los considerandos segundo, quinto y cuadragésimo cuarto de la Directiva MiFID I, los objetivos de esta son, principalmente, la protección de los inversores, la preservación de la integridad y la eficiencia general del sistema financiero, así como la transparencia de las transacciones.

55. Los Gobiernos alemán, británico y portugués han invocado la protección de los inversores, ampliamente recogida en la Directiva 2004/39, para justificar la interpretación extensiva del anexo I, sección A, punto 1, de la Directiva MiFID I. La mediación para celebrar un contrato de gestión de cartera sería, desde aquella perspectiva, equivalente a la «recepción y transmisión de órdenes en relación con uno o más servicios financieros».

18 — Véase la sentencia de 30 de mayo de 2013, Genil 48 y Comercial Hostelera de Grandes Vinos (C-604/11, EU:C:2013:344), apartados 51 y 52.

19 — Hay que recordar que el asesoramiento en materia de inversiones fue calificado como un tipo de servicio financiero, por primera vez, en la Directiva MiFID I, ya que la Directiva 93/22/CEE del Consejo, de 10 de mayo de 1993, relativa a los servicios de inversión en el ámbito de los valores negociables (DO 1993, L 141, p. 27), no lo recogía. Resultaría ilógico que la Directiva 93/22 hubiera incluido como servicio financiero de recepción y transmisión de órdenes la mediación para celebrar un contrato de gestión de cartera y que no se aplicara a los servicios de asesoramiento en materia de inversiones.

20 — Sentencia de 22 de marzo de 2012, Nilaş y otros (C-248/11, EU:C:2012:166), apartado 48.

56. Esos mismos Gobiernos afirman que la interpretación que proponen es la más coherente con el propósito de alcanzar un alto nivel de protección de los inversores, pues permitiría someter estos supuestos de intermediación financiera indirecta a la Directiva MiFID I. Los operadores como la Sra. Pflanz estarían, en consecuencia, obligados en Alemania a disponer de la autorización administrativa de la BaFin, y sujetos a su supervisión.

57. Ciertamente, la protección de los inversores es un objetivo crucial de la Directiva MiFID I,[21] que se refleja en las exigencias impuestas a las empresas de inversión en sus relaciones con los usuarios de sus servicios: han de actuar, con arreglo al artículo 19, apartados 1 y 2, con honestidad, imparcialidad y profesionalidad, en el mejor interés de dichos clientes, a quienes deben facilitar informaciones imparciales, claras y no engañosas.

58. No obstante, la aplicación de las normas de protección de los inversores no puede conducir a resultados desproporcionados, como sería la extensión de los controles de la Directiva MiFID I a cualquier operador y a todo tipo de servicios financieros.[22] Un buen propósito, cual es, sin duda, el que inspira la tesis de los Gobiernos que intentan maximizar el ámbito de aplicación de aquella Directiva para proteger a los inversores ante conductas como las del litigio principal, no puede traducirse en una interpretación del derecho vigente que tergiverse su sentido propio.

59. La Directiva MiFID I incorpora ciertos límites, dentro de los que ha de aplicarse el designio de protección del inversor, sin sobrepasarlos. Por un lado, su artículo 4, apartado 1, punto 1, solo engloba en la definición de empresa de inversión a las personas jurídicas dedicadas a prestar de forma habitual y profesional servicios financieros a terceros, si bien autoriza a los Estados miembros a integrar en dicha definición a personas físicas, con determinadas condiciones.

60. Por otro lado, el artículo 3, apartado 1, de la Directiva MiFID I permite también a los Estados miembros regular mediante normas nacionales y excluir de su ámbito de aplicación la actividad de cualquier persona no autorizada a tener fondos o valores de clientes y que solo pueda recibir o transmitir órdenes sobre valores negociables y participaciones de organismos de inversión colectiva, cuando esa persona esté autorizada a transmitir dichas órdenes para su ejecución por empresas de inversión.

61. Traigo a colación esos dos preceptos para destacar que la protección del usuario del servicio financiero, en cuanto parte más «débil» de la ecuación, no legitima prescindir de las exigencias inherentes a la recta interpretación de las normas, máxime si estas últimas dejan abiertas otras modalidades de salvaguarda de los derechos e intereses del inversor, como aquí sucede.

62. En este sentido, para lograr el equilibrio patrimonial al que aspira el Sr. Khorassani cuando pretende que se le devuelva su inversión, no es indispensable «retorcer» la noción de «recepción y transmisión de órdenes de los clientes en relación con uno o más instrumentos financieros», de forma que incluya conductas anteriores (en este asunto, la de mediar para que se concluya un contrato de gestión de cartera) ajenas en sí a los términos en los que se concretará ulteriormente la efectiva administración del patrimonio.

21 — Es oportuno señalar que esta Directiva no armoniza por completo la prestación de servicios financieros y se limita a realizar una armonización parcial, tal como se deduce de su segundo considerando, según el que «conviene alcanzar el grado de armonización necesario para ofrecer a los inversores un alto nivel de protección y permitir que las empresas de inversión presten servicios en toda la Comunidad, ya que se trata de un mercado único, tomando como base la supervisión del país de origen.»

22 — En este sentido, la sentencia de 3 de diciembre de 2015, Banif Plus Bank (C-312/14, EU:C:2015:794), concluyó que no constituyen un servicio o una actividad de inversión a efectos del artículo 4, apartado 1, punto 2, de la Directiva 2004/39 determinadas operaciones de cambio, practicadas por una entidad de crédito en virtud de cláusulas de un contrato de préstamo denominado en divisas, que consisten en determinar el importe del préstamo con arreglo al tipo de compra de la divisa aplicable en el momento del desembolso de los fondos y en determinar los importes de las mensualidades conforme al tipo de venta de esta divisa aplicable en el momento del cálculo de cada mensualidad.

63. Pues bien, la protección del inversor está suficientemente asegurada por la Directiva MiFID I, ya que la empresa gestora de cartera, que propone al inversor la ejecución de órdenes (ahora sí) relativas a instrumentos financieros específicos, asume las responsabilidades inherentes a su posición jurídica.

64. En el caso del Sr. Khorassani (quien, por lo demás, no podía ignorar que invertía a través de entidades financieras no residentes en Alemania), puede demandar a las sociedades de Liechtenstein con arreglo a las cláusulas que su contrato de gestión de cartera contenga sobre el foro competente. Si este fuera Liechtenstein, su protección jurídica como cliente estaría garantizada, dado que la Directiva MiFID I se aplica en el Espacio Económico Europeo, en el que Liechtenstein se integra, sin tener la consideración de país tercero a efectos de dicha Directiva. [23]

65. Disponiendo el cliente de la posibilidad de litigar contra la empresa gestora de la cartera, no veo la necesidad de extender el régimen de la Directiva MiFID I a quien solo ha mediado para la firma del contrato de gestión de carteras. El propósito de garantizar la protección de los intereses del inversor, cuando ya están debidamente salvaguardados por otros preceptos de aquella Directiva, no requiere, insisto, una muy forzada, en términos jurídicos, interpretación de los preceptos objeto de controversia.

66. Por último, he de añadir una puntualización, en la línea de las observaciones del Gobierno polaco. Con las informaciones del auto de remisión no resulta posible esclarecer si la Sra. Pflanz era o no una agente vinculada a las dos empresas de inversión de Liechtenstein, lo que corresponde aclarar a las jurisdicciones nacionales. [24]

67. Si fuera una agente vinculada, sería preciso tener en cuenta el artículo 23 de la Directiva MiFID I, que impone una serie de obligaciones y controles a las empresas financieras que designan agentes vinculados «con fines de promoción de sus servicios, para captar negocio o recibir órdenes de clientes o posibles clientes y transmitirlas, colocar instrumentos financieros o prestar asesoramiento sobre dichos instrumentos y servicios financieros que la empresa de servicios de inversión ofrece».

68. En esa hipótesis, dado que la mediación para concluir un contrato de gestión de cartera sería una más de las actividades que un agente vinculado puede llevar a cabo en favor de la empresa que lo designa, dicho agente debería también respetar las normas de conducta para la prestación de servicios fijadas en el artículo 19 de la Directiva MiFID I. En especial, su apartado 1 recoge la obligación de que el agente vinculado «actúe con honestidad, imparcialidad y profesionalidad, en el mejor interés de sus clientes, y observe, en particular, los principios establecidos en los apartados 2 a 8». Corresponde, repito, al juez de reenvío (o, en su caso, a las instancias inferiores) determinar si en el litigio principal pueden resultar de aplicación estos preceptos y extraer las consecuencias jurídicas pertinentes.

23 — La Directiva MiFID II (artículos 39 a 42) y el Reglamento MiFIR (artículos 46 a 49), que sustituirán a la Directiva MiFID I a partir del 3 de enero de 2018, prevén un sistema de registro de empresas de países terceros que deseen proponer sus servicios financieros en la Unión sin tener que establecer una sucursal, siempre que el régimen de supervisión de su Estado de origen sea catalogado la Comisión como equivalente al de la Unión Europea: **Reglamento (UE) n.º 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativo a los mercados de instrumentos financieros y por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 648/2012** (DO 2014, L 173, p. 84); y Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE (DO 2014, L 173, p. 349).

24 — Preguntado sobre este extremo en la vista, el Gobierno alemán alegó que carecía de informaciones suplementarias sobre los hechos.

IV. Conclusión

69. En atención a lo expuesto, propongo al Tribunal de Justicia responder a la pregunta prejudicial suscitada por el Bundesgerichtshof (Tribunal Supremo civil y penal, Alemania) de la manera siguiente:

«La mediación en la celebración de un contrato de gestión de carteras, en circunstancias como las del litigio principal, no constituye un servicio de inversión en el sentido del artículo 4, apartado 1, punto 2, primera frase, en relación con el anexo I, sección A, punto 1, de la Directiva 2004/39/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros.»