CONCLUSIONS DE L'AVOCAT GÉNÉRAL M. L. A. GEELHOED

présentées le 7 février 2002 [1]

I — Introduction

1. Le Tribunale amministrativo regionale per la Toscana (Italie) demande à la Cour de préciser la notion «services d'investissement» telle que définie dans la directive 93/22/CEE du Conseil (ci-après la «directive»), du 10 mai 1993, concernant les services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières [2]. Par ses questions, la juridiction de renvoi cherche à savoir si le droit communautaire autorise une disposition nationale qui n'est pas parfaitement conforme avec la définition de la directive.

II — Cadre réglementaire

A — *Droit communautaire*

2. La directive consiste, suivant son troisième considérant, à ne réaliser que l'harmonisation essentielle, nécessaire et suffisante pour parvenir à une reconnaissance mutuelle des agréments et des systèmes de contrôle prudentiel, qui permette l'octroi d'un agrément unique valable dans toute la Communauté et l'application du principe du contrôle par l'État membre d'origine.

3. Selon l'article 14, paragraphe 1, de la directive, les entreprises dûment agréées dans un État membre peuvent fournir les services d'investissement couverts par leur agrément dans tout autre État membre en y créant une succursale ou par la voie de la libre prestation des services.

4. Selon l'article 1er, point 2, de la directive, une «entreprise d'investissement» est, aux fins de cette directive, toute personne morale qui exerce habituellement une profession ou une activité consistant à fournir à des tiers un service d'investissement à titre professionnel.

5. L'article 2, paragraphe 1, de la directive prévoit que celle-ci est applicable à toutes les entreprises d'investissement. Cependant, seules certaines dispositions de cette direc-

1 — Langue originale: le néerlandais.
2 — JO L 141, p. 27.

tive sont applicables aux établissements de crédit dont l'agrément, délivré au titre de la première directive 77/780/CEE du Conseil, du 12 décembre 1977, visant à la coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice (JO L 322, p. 30), et de la deuxième directive 89/646/CEE du Conseil, du 15 décembre 1989, visant à la coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice, et modifiant la directive 77/780 (JO L 386, p. 1), couvre un ou plusieurs des services d'investissement énumérés dans la section A de l'annexe de la présente directive.

6. Le huitième considérant de la directive prévoit entre autres qu'une entreprise d'investissement peut, si elle le juge nécessaire, avoir recours à des agents liés qui reçoivent et transmettent des ordres pour son compte et sous sa responsabilité entière et inconditionnelle; que, dans ces conditions, l'activité de ces agents doit être considérée comme celle de l'entreprise [3].

7. L'article 1er, point 1, de la directive 93/22 définit par ailleurs le «service d'investissement» comme «tout service figurant à la section A de l'annexe et portant sur l'un des instruments énumérés à la section B de l'annexe, fourni à des tiers».

8. La section A de l'annexe de la directive porte le titre «Services». On entend par là:

«[...]

3. La gestion, sur une base discrétionnaire et individualisée, de portefeuilles d'investissement dans le cadre d'un mandat donné par les investisseurs lorsque ces portefeuilles comportent un ou plusieurs des instruments visés à la section B.»

9. La section B de l'annexe de la directive énumère les «instruments financiers» pris en considération, parmi lesquels sont mentionnées au point 1, sous a), les «valeurs mobilières».

B — *Droit national*

10. Le décret législatif n° 415/96, du 23 juillet 1996, adopté en vue de transposer la directive [4] (ci-après également le «décret»), contient une réglementation des services et des entreprises d'investissement.

3 — L'article 1, paragraphe 2, dernier alinéa, reproduit ce considérant. Le domaine de cette disposition est limité aux activités figurant au point 1, sous a) de la section A de l'annexe de la directive.

4 — GURI n° 186, du 9 août 1996, supplément ordinaire n° 133, p. 3.

Les différents «services d'investissement» et les activités y relatives visés et énumérés à l'article 1er, paragraphe 3, sous d), du décret comprennent la «gestion sur une base individuelle de portefeuilles d'investissement pour compte de tiers» [5].

11. L'article 2, paragraphe 1, du décret permet l'exercice professionnel de services d'investissement proposés au public non seulement aux sociétés de courtage en valeurs mobilières, mais également aux banques.

12. Selon l'article 4, paragraphe 1, de ce même décret, la surveillance exercée par la Commissione Nazionale per la Società e la Borsa (ci-après la «Consob») et par la Banca d'Italia a pour objectif la transparence et la légalité des comportements ainsi que la gestion saine et prudente des personnes soumises à cette surveillance, en veillant à la protection des investisseurs, à la stabilité, à la compétitivité et au bon fonctionnement du système financier.

13. L'article 17, paragraphe 2, du décret prévoit que, dans l'exécution des services, les entreprises d'investissement et les banques peuvent, sous réserve d'un consentement écrit («previo consenso scritto»), agir en nom propre et pour le compte de leur client.

14. L'article 18, paragraphe 1, du décret prévoit que les contrats relatifs aux services visés par ledit décret sont établis par écrit et qu'un exemplaire en est remis au client.

15. L'article 20 contient des règles en matière de gestion d'un portefeuille d'investissement. Le paragraphe 1, sous a), de ce même article prévoit que le contrat de gestion doit être établi par écrit.

16. L'article 22, paragraphe 1, dispose qu'il faut entendre par «offre hors siège» («offerta fuori sede») la promotion et le placement auprès du public d'instruments financiers et de services d'investissement en dehors du siège de l'entreprise.

17. Une réglementation particulière est prévue à l'article 23 du décret pour la profession de conseillers en placements («promotori finanziari»). Le conseiller en placements est défini au paragraphe 2 de cet article comme une personne physique qui, en qualité de salarié, d'agent ou de mandataire, exerce à titre professionnel l'offre hors siège.

5 — Dans un souci d'exhaustivité, la juridiction de renvoi fait observer que la même disposition a été reproduite dans le décret-législatif n° 58 du 24 février 1998 [article 1er, paragraphe 5, sous d)] qui comporte la version consolidée des textes en matière de courtage en valeurs mobilières mais que, compte tenu de la date à laquelle se sont produits les faits qui font l'objet de la présente espèce, ce texte n'est pas applicable à la présente affaire.

III — Les faits, la procédure et les questions préjudicielles

18. MM. Testa et Lazzeri ont exercé l'activité de conseillers en placements pour le compte de la Banca Fideuram SpA (ci-après la «Banca Fideuram»), avec laquelle ils ont conclu un contrat d'agence; cette dernière propose également ses services hors siège. Ils ont effectué des transferts pour le compte de clients-investisseurs entre différents compartiments d'un même portefeuille.

19. Par deux décisions du 3 juin 1998, la Consob a radié M. Testa du registre professionnel des conseillers en placements et suspendu pour quatre mois M. Lazzeri du même registre. Dans sa décision, la Consob a constaté que MM. Testa et Lazzeri avaient effectué, pour le compte d'une partie importante de leur clientèle, un nombre élevé de transferts identiques. Leur gestion était caractérisée par des mouvements d'un compartiment à l'autre d'un même portefeuille à des périodes rapprochées pour un nombre important de clients et ces deux personnes ont procédé aux opérations en cause en vue de percevoir des commissions pour ces opérations.

20. Tous deux auraient agi en violation d'une loi de 1991 qui réserve aux personnes expressément habilitées à cet effet l'activité de gestion du patrimoine et, pour autant que les faits soient postérieurs au 1er septembre 1996, en violation de l'article 2, paragraphe 1, du décret-loi n° 415/96. Bien que les conseillers en placements aient agi avec l'autorisation de leurs clients, la Consob a qualifié de «gestion déguisée» ou de «gestion supposant un accord préalable» leur activité, compte tenu de la manière dont elle s'est traduite dans les faits (nombre important de transferts simultanés d'investissements d'un compartiment à l'autre du même fonds de placement, caractère circulaire de ces opérations). En application des règles en vigueur dans ce domaine, une telle «gestion» est réservée à certaines personnes dûment habilitées par les autorités nationales de surveillance et qui, en l'espèce, sont les intermédiaires financiers.

21. MM. Testa et Lazzeri ont formé des recours contre ces décisions de la Consob devant le Tribunale amministrativo regionale per la Toscana. Les demandeurs ont fait valoir que toutes les opérations de transferts avaient été décidées par leurs clients de manière autonome et qu'il n'existait aucune délégation en faveur des conseillers en placements en vue de la gestion. La thèse de la Consob, selon laquelle il s'agissait là d'une gestion supposant un accord préalable que les conseillers en placements n'ont pas le droit de faire dans la mesure où cette activité de gestion est réservée aux intermédiaires financiers, violerait notamment la directive. Selon MM. Testa et Lazzeri, la Consob a considéré ce type de gestion comme faisant l'objet de restrictions et ne pouvant par conséquent pas être exercée par les conseillers en placements, en considérant qu'il s'agissait là de «gestion» dans un sens plus large que celui adopté par la directive.

22. La Banca Fideuram est intervenue dans la procédure devant la juridiction de renvoi au soutien de MM. Testa et Lazzeri. Elle expose qu'il résulte de la définition communautaire qu'un mandat de gestion sur une base discrétionnaire doit être donné. Il s'agirait d'un élément essentiel de la définition. Tous les cas dans lesquels les investisseurs prennent eux-mêmes les décisions qui affectent leurs patrimoines sont donc exclus de cette définition. Par conséquent, la Consob a élargi illégalement le champ d'application de la législation communautaire en imposant de nouvelles interdictions concernant les activités des conseillers en placements et donc des intermédiaires financiers, ces derniers devant faire appel aux premiers pour pouvoir offrir leurs services.

23. Dans la défense présentée devant la juridiction de renvoi, la Consob a soutenu que la législation nationale, tout en ne prévoyant pas expressément ces éléments de la directive, a toutefois pu légitimement introduire des critères plus larges que ceux figurant dans la législation communautaire puisqu'il s'agit en l'espèce d'une harmonisation de principe et non d'une harmonisation complète.

24. Compte tenu des différences qui existent manifestement entre les définitions données par les dispositions applicables en droit communautaire et celles applicables en droit national, il apparaît, de l'avis de la juridiction nationale, pertinent aux fins de la décision dans la présente affaire, de vérifier si et, le cas échéant, dans quelle mesure la directive communautaire permet à la République italienne de s'en écarter et, plus particulièrement, en ce qui concerne l'obligation de mandat. C'est pourquoi le Tribunale amministrativo regionale per la Toscana a, par une ordonnance enregistrée au greffe le 26 septembre 2000, demandé à la Cour de se prononcer à titre préjudiciel sur les questions suivantes:

«1) L'annexe de la directive 93/22 du Conseil du 10 mai 1993, concernant les services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières, section A, point 3 qui comporte la définition 'gestion, sur une base discrétionnaire et individualisée, de portefeuilles d'investissement dans le cadre d'un mandat donné par les investisseurs [...]', doit-elle être interprétée en ce sens qu'une disposition nationale qui s'en écarte et qui, en l'espèce, n'exige pas que la gestion du portefeuille ait lieu, sur une 'base discrétionnaire et individualisée' et 'dans le cadre d'un mandat donné par les investisseurs' est contraire aux dispositions de cette directive?

2) Inversement, une disposition nationale qui met en œuvre une directive d'harmonisation et ne remplit pas les conditions précitées est-elle conforme au droit communautaire?»

25. M. Testa, M. Lazzeri et la Banca Fideuram (ci-après «Testa et consorts»), le

gouvernement italien et la Consob, ainsi que la Commission ont déposé leurs observations écrites et fait des observations orales.

IV — Analyse

26. Par ses questions préjudicielles, la juridiction de renvoi cherche à savoir si une réglementation nationale peut s'écarter de la définition communautaire prévue par la directive. La question essentielle à laquelle le juge de renvoi est confronté a plutôt un caractère factuel et de droit national et nous considérons qu'elle est dans une moindre mesure de droit communautaire.

A — *Recevabilité*

27. Le gouvernement italien et la Consob ont fait valoir que le renvoi préjudiciel était irrecevable car la directive n'était pas applicable au cas d'espèce. En effet, l'activité des conseillers en placements serait expressément exclue du champ d'application de cette directive et ne ferait pas l'objet de l'harmonisation poursuivie par celle-ci. L'article 2 de la directive prévoit en effet qu'elle s'applique uniquement aux entreprises d'investissement. De plus, il est mentionné dans son préambule que «le démarchage et le colportage des valeurs mobilières ne doivent pas être visés par cette directive et que leur réglementation doit relever des dispositions nationales» [6]. Les questions posées n'auraient ainsi aucun rapport avec la réalité ou l'objet du litige au principal.

28. Nous estimons comme Testa et consorts et la Commission que le renvoi est bien recevable. Il convient de rappeler que, conformément à une jurisprudence constante, il appartient au seul juge national qui est saisi du litige et qui doit assumer la responsabilité de la décision juridictionnelle à intervenir, d'apprécier au regard des particularités de l'affaire tant la nécessité d'une décision préjudicielle pour être en mesure de rendre son jugement que la pertinence des questions qu'il pose à la Cour [7].

29. Cette nécessité est suffisamment expliquée par la juridiction de renvoi. La Consob a expressément lié les pénalités infligées à MM. Testa et Lazzeri à la «gestion de portefeuilles d'investissement» au sens de l'article 1er, paragraphe 3, sous d), du décret législatif n° 415/96 qui a transposé la directive en Italie. Par le fait que la Consob aurait étendu la notion de «gestion» à la «gestion avec accord préalable», ce dernier se serait vu reconnaître une portée plus étendue que ce que permettait la directive. La juridiction de renvoi en déduit qu'il existe une différence entre la

6 — Voir huitième considérant.

7 — Voir le récent arrêt du 6 décembre 2001, Clean Car Autoservice (C-472/99, Rec. p. I-9687, point 13).

notion de «gestion» de portefeuilles d'investissement dans la législation nationale et celle de la directive et plus particulièrement en ce qui concerne l'obligation de mandat.

30. La réponse de la Cour est nécessaire au juge afin de pouvoir apprécier si les activités de MM. Testa et Lazzeri doivent être considérées comme de la «gestion de portefeuilles d'investissement» au sens de la directive. Il peut notamment avoir besoin d'une réponse quant à la portée de l'exigence de pouvoirs discrétionnaires qui sont accordés à la société d'investissement dans le cadre du mandat donné par le client-investisseur. Si, comme le soutiennent Testa et consorts dans l'affaire au principal, la gestion suppose toujours un mandat par lequel un pouvoir discrétionnaire est accordé, alors il n'existe plus aucune justification aux pénalités infligées par la Consob pour «gestion déguisée».

31. C'est pourquoi la juridiction de renvoi demande à la Cour de bien vouloir interpréter une disposition de fond de la directive afin de pouvoir délimiter les pouvoirs dont disposent les personnes en vertu du droit national.

32. Il est établi que les activités financières en cause de la Banca Fideuram relèvent du champ d'application de la directive. Il ressort des éléments du dossier que MM. Testa et Lazzeri agissent au nom de la Banca Fideuram. Le huitième considérant de la directive fait référence à des «agents liés» qui reçoivent et transmettent des ordres pour le compte d'une société d'investissement et sous sa responsabilité entière. Les activités de ces agents doivent être qualifiées comme des activités d'une entreprise d'investissement.

33. Les questions posées par la juridiction de renvoi ne visent en revanche pas à définir les pouvoirs des conseillers en placements au regard de la directive. Elles n'ont aucun lien avec le champ d'application personnel de la directive et ne portent pas en particulier sur l'interprétation du passage précité du huitième considérant relatif aux activités des agents liés aux entreprises d'investissement. L'interprétation de la notion de «gestion de portefeuilles d'investissement» offre à la juridiction de renvoi la possibilité d'apprécier les activités des personnes qui en droit italien sont qualifiées comme des conseillers en placements. Vue ainsi, la question de savoir si des conseillers en placements relèvent ou non du champ d'application de la directive ou bien si dans la présente affaire MM. Testa et Lazzeri doivent être considérés comme des «agents liés» n'est pas pertinente. Le juge national devra lui-même se prononcer à cet égard.

34. Nous considérons que les questions posées ont un lien avec l'objet de l'affaire au principal, tel que décrit par le juge national [8]. Par conséquent, la Cour doit y répondre.

8 — Voir arrêt Clean Car Autoservice, précité, au point 14.

B — *Quant au fond*

35. Les deux questions ont en fait pour objet d'amener la Cour à se prononcer sur le point de savoir si la partie A, point 3, de l'annexe de la directive, définissant la notion de «service d'investissement» comme la «gestion, sur une base discrétionnaire et individualisée, de portefeuilles d'investissement dans le cadre d'un mandat donné par les investisseurs [...]», doit être interprétée en ce sens que cette disposition est incompatible avec une réglementation nationale qui n'exige pas que la gestion du portefeuille ait lieu sur une «base discrétionnaire et individualisée» et «dans le cadre d'un mandat donné par les investisseurs».

36. Avant de donner une réponse utile au juge national, il y a lieu d'abord d'examiner la question de savoir si les agissements de MM. Testa et Lazzeri, en supposant qu'ils aient entièrement agi pour le compte de la Banca Fideuram, sont permis par la directive.

37. Il convient de constater qu'à la suite des réponses obtenues à une question écrite de la Cour à ce sujet, la Banca Fideuram relève du champ d'application de la directive et, en tant que banque, a le pouvoir d'offrir des services d'investissement mentionnés à la partie A de l'annexe de la directive.

38. Les activités litigieuses consistent en un nombre élevé de transferts identiques effectués pour les clients, lesquels se caractérisent par des mouvements d'un compartiment à l'autre d'un même portefeuille à des périodes rapprochées. On suppose que les clients ont au préalable donné leur accord aux entreprises d'investissement pour ces transactions; mais il convient également d'examiner quel est l'intérêt d'un accord préalable [9].

39. Dans la présente affaire, les agissements doivent être appréciés par rapport à la description du service «gestion de portefeuilles d'investissement» au sens de la partie A, point 3, de l'annexe de la directive. La définition de ce service contient trois conditions cumulatives par lesquelles le service se distingue des autres services mentionnés à la partie A de l'annexe, tels que la simple réception ou transmission d'ordres concernant des valeurs mobilières pour le compte d'investisseurs et l'exécution de tels ordres au sens du point 1.

40. D'abord, un «mandat donné par l'investisseur» doit exister. La Commission a

9 — Il ressort de l'ordonnance de renvoi que, dans l'affaire au fond, MM. Testa et Lazzeri ont déposé des déclarations manuscrites de leurs clients (mais toutes identiques), dans lesquelles ceux-ci affirmaient n'avoir jamais entendu renoncer à leur pouvoir de décision en ce qui concerne le choix de leur investissement en demandant aux conseillers en placement d'agir de manière discrétionnaire. Ces déclarations ont été au contraire considérées par la Consob comme de simples déclarations d'accord préalable, la Consob ayant considéré qu'il n'était pas plausible que de nombreux clients aient pu effectuer de manière autonome le même choix (désinvestissement d'un compartiment et nouvel investissement dans un autre compartiment) le même jour. La Consob estimait plutôt que ces opérations ont été le résultat de la gestion du conseiller en placements et de choix que celui-ci a librement effectués et communiqués à ses clients avant d'exécuter lesdites opérations. La valeur de ces déclarations est une question de fait qui doit être appréciée par le juge national.

soutenu à cet égard que cette condition présuppose qu'il existe une relation qualifiée et durable entre l'investisseur et l'intermédiaire, dans le cadre de laquelle l'intermédiaire se voit confier la responsabilité de prendre des décisions d'investissement pour le compte du client.

41. Ensuite, les portefeuilles doivent contenir «un ou plusieurs services mentionnés à la partie B de l'annexe». Il est mentionné, entre autres, dans cette partie B les valeurs mobilières. Les services appartiennent à l'investisseur et sont gérés par l'entreprise d'investissement dans l'intérêt et pour le compte du client. Dans ce contexte, l'article 10 de la directive interdit que l'entreprise d'investissement utilise les valeurs des investisseurs pour son propre compte si ce n'est avec le consentement explicite des investisseurs.

42. Enfin, le portefeuille d'investissements doit être géré «sur une base discrétionnaire et individualisée». Dans ses observations, la Commission fait observer que cette exigence signifie, d'une part, que l'investisseur peut jouer un rôle actif dans le processus de décision *stratégique* de l'investissement (le type de marché, la localisation géographique, l'importance des risques, les perspectives de gains, la distribution des services, etc.) mais que, d'autre part, l'intermédiaire conserve des pouvoirs discrétionnaires sur les choix *tactiques* dans l'exécution des décisions d'investissement.

43. Il est hors de doute que les transactions effectuées au nom de la Banca Fideuram concernent les valeurs mobilières. Puisque ces transactions ont eu lieu entre différents compartiments d'un même portefeuille, on peut en déduire que l'investisseur a lui-même fait les choix stratégiques de l'investissement. Si le gestionnaire — en l'espèce la Banca Fideuram ou les agents qui lui sont liés — dispose d'un mandat général de ses clients, aucun accord préalable n'est plus exigé pour des transactions particulières, pour autant que celles-ci tombent dans le cadre de ce mandat.

44. C'est pourquoi on peut considérer que les agissements de MM. Testa et Lazzeri restent dans le cadre des pouvoirs que la directive accorde aux entreprises d'investissement qui proposent un «service d'investissement» au sens de la partie A, point 3, de l'annexe. En outre, la directive ne s'oppose pas à ce qu'éventuellement le service soit presté en dehors du siège de l'entreprise d'investissement.

45. Il y a lieu de s'interroger ensuite sur la signification de la législation nationale qui pose des exigences s'écartant de la directive en ce qui concerne l'exercice d'un «service d'investissement» par une entreprise d'investissement ou bien par les «agents qui lui sont liés» agissant en son nom.

46. Pour répondre à cette question, il y a lieu d'examiner la place et la signification de la notion de «service d'investissement» à la lumière des objectifs de la directive.

47. La directive vise à parvenir à une reconnaissance mutuelle des agréments et des systèmes de contrôle prudentiel dans le secteur des entreprises d'investissement dans les valeurs mobilières. Les entreprises qui fournissent des services d'investissement couverts par ladite directive doivent être en possession d'un agrément délivré par l'État membre d'origine. L'agrément est octroyé si les conditions fixées par la directive aux fins d'assurer la protection des investisseurs et la stabilité du système financier sont remplies. L'agrément octroyé dans l'État membre d'origine est valable dans toute la Communauté. L'entreprise qui en bénéficie peut ainsi exercer son droit d'établissement d'une succursale ou de libre prestation de services.

48. Par conséquent, la définition en droit communautaire de la notion de «service d'investissement» prévue à l'article 1er a une influence directe sur le champ d'application matériel de la directive. Cette définition est fondamentale à la lumière de l'harmonisation «essentielle, nécessaire et suffisante» des législations nationales que tend à réaliser la directive. Ainsi que l'ont soutenu — à juste titre selon nous — Testa et consorts et la Commission, les États membres ne peuvent en principe pas s'en écarter sans violer ainsi le contenu et l'objectif d'harmonisation.

49. Les trois éléments de la définition de la notion de «service d'investissement» telle que prévue à la partie A, point 3, de l'annexe sont chacun essentiels et forment un élément constitutif de la définition de cette notion communautaire qui doit, par conséquent, faire l'objet d'une interprétation uniforme dans la Communauté. À cet égard, la directive ne fournit aux législateurs nationaux aucune marge d'appréciation quant au contenu. Une autre conception menacerait de mettre en péril l'objectif d'harmonisation prévu par la directive. Cela pourrait conduire à ce que les entreprises ayant le droit de demander l'agrément communautaire soient d'une nature différente d'un État membre à l'autre.

50. Le fait pour une législation nationale de s'en écarter était seulement envisageable si la directive elle-même l'avait permis. Or, le libellé de celle-ci ne prévoit pas expressément la possibilité de s'écarter de la notion fondamentale de «service d'investissement» telle que prévue à la partie A, point 3, de l'annexe. De même, la directive ne donne pas aux États membres le pouvoir d'élargir cette notion afin de donner un niveau de protection plus important aux investisseurs.

51. Par conséquent, nous considérons que la directive s'oppose à ce que la législation d'un État membre n'inclue pas dans la définition de la notion de «service d'investissement» la condition que la gestion du portefeuille ait lieu sur une base discrétionnaire et individualisée et dans le cadre d'un mandat donné par les investisseurs.

52. Il apparaît clairement que la juridiction de renvoi considère que la législation

italienne n'est pas conforme à la définition de la directive. Néanmoins, le gouvernement italien, la Consob et la Commission ont fait observer que la législation italienne applicable était bien conforme à la définition prévue à la partie A, point 3, de l'annexe de la directive. Il convient de rappeler que, selon une jurisprudence constante, la transposition en droit interne d'une directive n'exige pas nécessairement une reprise textuelle de ses dispositions, mais peut, en fonction de son contenu, se satisfaire d'un contexte juridique général, dès lors que celui-ci assure effectivement la pleine application de la directive d'une façon suffisamment claire et précise [10].

53. Ces mêmes parties soutiennent que la formule «gestion sur une base individuelle de portefeuilles d'investissement pour compte de tiers» reprise par le législateur italien à l'article 1er, paragraphe 3, sous d), devrait être lue dans le contexte plus général du décret législatif n° 415/96. Toutefois, malgré les termes «sur une base individuelle», l'idée fondamentale de la nécessité d'un mandat impliquant l'octroi par le client de pouvoirs discrétionnaires à l'entreprise d'investissement serait implicite dans la définition italienne. La simple existence d'un contrat accordant un mandat régulier peut assurer ainsi que s'installe, dans les meilleures conditions, une relation qualifiée et durable entre l'investisseur et l'intermédiaire et ce mandat donne une indication claire des conditions et limites auxquelles doit être soumise la gestion du portefeuille. L'existence nécessaire d'un tel mandat peut également se déduire des exigences prévues à l'article 17, paragraphe 2, du décret législatif n° 415/96 (dans l'exécution des services, les entreprises d'investissement peuvent, sous réserve d'un consentement écrit, agir pour le compte de leur client), à l'article 18, paragraphe 1 (les contrats relatifs aux services visés par ledit décret sont établis par écrit) et à l'article 20 (le contrat de gestion doit être établi par écrit). Le décret contient en outre une annexe qui reproduit fidèlement l'annexe de la directive, y compris la définition de la gestion des portefeuilles d'investissement.

54. La Commission ainsi que Testa et consorts précisent en outre l'obligation communautaire incombant au juge national d'interpréter le droit national de manière conforme à la directive.

55. Il nous semble qu'il suffit d'observer sur ce point que, dans le cadre de ce renvoi préjudiciel, la Cour peut laisser au juge national le soin d'apprécier si la directive a fait l'objet d'une transposition précise et complète en droit italien. Il lui appartient de constater si les activités dispensées par MM. Testa et Lazzeri contiennent une forme de gestion de portefeuilles d'investissement qui, en raison de ses caractéristiques, est conforme avec les objectifs communautaires et, en prolongement de ceux-ci, avec la législation italienne.

10 — Arrêt du 20 mars 1997, Commission/Allemagne (C-96/95, Rec. p. I-1653, point 35).

V — Conclusions

56. Eu égard aux considérations qui précèdent, nous proposons à la Cour de répondre de la manière suivante aux questions préjudicielles du Tribunale amministrativo regionale per la Toscana:

«L'annexe de la directive 93/22/CEE du Conseil, du 10 mai 1993, concernant les services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières, section A, point 3, qui comporte la définition de la 'gestion de portefeuilles d'investissement', doit être interprétée en ce sens que la législation d'un État membre n'exigeant pas que la gestion du portefeuille ait lieu sur une base discrétionnaire et individualisée et dans le cadre d'un mandat donné par les investisseurs est contraire à cette disposition de la directive.»