FORSLAG TIL AFGØRELSE FRA GENERALADVOKAT L.A. GEELHOED

fremsat den 7. februar 2002 [1]

I — Indledning

1. Tribunale amministrativo regionale per la Toscana (Italien) har anmodet Domstolen om at præcisere begrebet »investeringsservice i forbindelse med værdipapirer«, således som dette begreb er defineret i Rådets direktiv 93/22/EØF af 10. maj 1993 om investeringsservice i forbindelse med værdipapirer (herefter »direktivet«) [2]. Den nationale ret ønsker oplyst, hvorvidt en national bestemmelse, der ikke fuldt ud er i overensstemmelse med direktivets definition, er i overensstemmelse med fællesskabsretten.

II — De relevante retsregler

A — *Fællesskabsretten*

2. I medfør af tredje betragtning til direktivet har direktivet til formål at opnå det mindstemål af harmonisering, som er nødvendigt og tilstrækkeligt for at sikre en gensidig anerkendelse af tilladelser og tilsynsordninger, der åbner mulighed for, at der meddeles en enkelt tilladelse gældende i hele Fællesskabet, og for anvendelse af princippet om, at selskabets hjemland foretager tilsynet.

3. Ifølge direktivets artikel 14, stk. 1, kan investeringsselskaber med tilladelse i en medlemsstat yde den investeringsservice, der er omfattet af selskabets tilladelse i enhver anden medlemsstat, ved at oprette en filial eller ved fri udveksling af tjenesteydelser.

4. Ifølge direktivets artikel 1, nr. 2, er et »investeringsselskab« i direktivets forstand en juridisk person, hvis sædvanlige erhverv eller virksomhed består i at yde investeringsservice til tredjemand på erhvervsmæssigt grundlag.

5. Direktivets artikel 2, stk. 1, bestemmer, at direktivet finder anvendelse på alle investeringsselskaber. For kreditinstitutter, hvis tilladelse, der er meddelt i henhold til

1 — Originalsprog: nederlandsk.
2 — EFT L 141, s. 27.

direktiv 77/780/EØF og 89/646/EØF, omfatter en eller flere af de former for investeringsservice, som er anført i afsnit A i bilaget til direktivet, gælder kun visse af direktivets bestemmelser.

8. Afsnit A i bilaget til direktivet har overskriften »Tjenesteydelser«. Hermed forstås navnlig følgende:

»[...]

3. Skønsmæssig porteføljepleje af de enkelte kunders værdipapirbeholdninger efter instruks fra investorerne, såfremt beholdningerne omfatter et eller flere af de i afsnit B nævnte instrumenter.«

6. Af ottende betragtning følger det blandt andet, at et investeringsselskab, hvis det finder det nødvendigt, kan benytte sig af fuldmægtige, der modtager og videregiver ordrer for selskabets regning og under dettes hele og fulde ansvar. Ifølge betragtningen skal fuldmægtigenes virksomhed under disse omstændigheder betragtes som selskabets virksomhed [3].

9. Afsnit B i bilaget til direktivet nævner forskellige finansielle instrumenter, herunder i punkt 1, litra a), »værdipapirer«.

B — *National ret*

7. Direktivets artikel 1, nr. 1, definerer endvidere begrebet »investeringsservice« som »de i afsnit A i bilaget anførte tjenesteydelser i forbindelse med de instrumenter, der er angivet i afsnit B i bilaget, når en sådan tjenesteydelse præsteres over for tredjemand«.

10. Lovdekret nr. 415/96 af 23. juli 1996 (herefter også »dekretet«) [4], der blev vedtaget til gennemførelse af direktivet i Italien, indeholder bestemmelser om tjenesteydelser og investeringsselskaber. I medfør af dekretets artikel 1, stk. 3, litra d),

3 — Denne betragtning er tillagt retsvirkning med direktivets artikel 1, stk. 2, sidste afsnit. Bestemmelsens rækkevidde omfatter kun den i punkt 1, litra a), i afsnit A i bilaget nævnte virksomhed.

4 — Jf. GURI nr. 186 af 9.8.1996, almindeligt tillæg nr. 133, s. 3.

omfatter begrebet »investeringsservice« og den hertil knyttede virksomhed »individuel porteføljepleje af værdipapirbeholdninger for tredjemands regning« [5].

11. Ifølge dekretets artikel 2, stk. 1, er det forbeholdt selskaber, der formidler værdipapirer, og banker at tilbyde investeringsservice til offentligheden på erhvervsmæssigt grundlag.

12. Ifølge dekretets artikel 4, stk. 1, har det tilsyn, som føres af Commissione Nazionale per la Società e la Borsa (herefter »Consob«) og Banca d'Italia, til formål at sikre en gennemsigtig og lovlig adfærd samt en sund og forsigtig forvaltning af de personer, som er undergivet tilsyn. Tilsynet skal sikre, at investorerne beskyttes, og at det finansielle system er stabilt, konkurrencedygtigt og velfungerende.

13. Dekretets artikel 17, stk. 2, bestemmer, at investeringsselskaberne og bankerne i forbindelse med tjenesteydelsen kan handle i eget navn, men for kundens regning, forudsat at der er givet skriftligt samtykke hertil (»previo consenso scritto«).

14. Dekretets artikel 18, stk 1, bestemmer, at aftaler vedrørende tjenesteydelser, der er omfattet af dette dekret, indgås skriftligt med genpart til kunden.

15. Dekretets artikel 20 regulerer porteføljepleje af værdipapirbeholdninger. Artikel 20, stk. 1, litra a), bestemmer, at en aftale om porteføljepleje skal indgås skriftligt.

16. Dekretets artikel 22, stk. 1, bestemmer, at der ved begrebet »tilbud uden for hjemstedet« (»offerta fuori sede«) forstås reklamering og tilbud til offentligheden af finansielle instrumenter og investeringsservice uden for selskabets hjemsted.

17. I dekretets artikel 23 er der fastsat særlige regler for investeringsmæglere (»promotori finanziari«). I samme artikels stk. 2 er begrebet investeringsmægler defineret som en fysisk person, der som ansat eller fuldmægtig på erhvervsmæssigt grundlag udøver den nævnte virksomhed uden for hjemstedet.

5 — For fuldstændighedens skyld har den nationale ret henvist til, at samme formulering er gentaget i lovdekret nr. 58 af den 24.2.1998 [artikel 1, stk. 5, litra d)], som indeholder den konsoliderede version af bestemmelserne vedrørende handel med værdipapirer, men som på grund af tidspunktet for de faktiske begivenheder ikke kan finde anvendelse i nærværende sag.

III — De faktiske omstændigheder, retsforhandlingerne og de præjudicielle spørgsmål

18. Antonio Testa og Lido Lazzeri har virket som investeringsmæglere for Banca Fideuram SpA (herefter »Banca Fideuram«), med hvilken de havde indgået en agentaftale. Banca Fideuram tilbyder også investeringsservice uden for sit hjemsted. Antonio Testa og Lido Lazzeri har på investeringskunders regning overført penge mellem forskellige afdelinger af en og samme fond.

19. Ved to afgørelser af 3. juni 1998 slettede Consob Testa fra registeret over investeringsmæglere og suspenderede Lazzeri fra registeret for fire måneder. Consob konstaterede i afgørelsen, at Testa og Lazzeri for regning af et større antal kunder havde foretaget adskillige ensartede omlægningstransaktioner. Denne form for porteføljepleje var kendetegnet ved bevægelser mellem forskellige afdelinger af samme fond inden for et kort tidsrum på vegne af et stort antal kunder, idet Testa og Lazzeri havde foretaget transaktionerne med henblik på at opkræve provision herfor.

20. Testa og Lazzeri havde dermed handlet i strid med en lov fra 1991, hvorefter porteføljepleje udtrykkeligt er forbeholdt hertil autoriserede personer, samt i strid med artikel 2, stk. 1, i lovdekret nr. 415/96, i det omfang hændelserne indtraf efter den 1. september 1996. Uanset at investeringsmæglerne havde indhentet forhåndstilladelse fra de berørte kunder, fandt Consob, at de i deres fremgangsmåde (et stort antal samtidige transaktioner mellem forskellige afdelinger af den samme fond og transaktioner, der går i ring) havde foretaget »bedragerisk formuepleje« eller »porteføljepleje, der kræver forudgående tilladelse«. En sådan formuepleje er i henhold til italienske bestemmelser forbeholdt personer med tilladelse fra de nationale tilsynsmyndigheder, hvilket i det foreliggende tilfælde vil sige finansielle mellemmænd.

21. Testa og Lazzeri anlagde sag ved Tribunale amministrativo regionale per la Toscana med påstand om ophævelse af Consobs afgørelser. De gjorde gældende, at alle omlægningstransaktionerne blev foretaget på kundernes egen instruks, og at der ikke var blevet overført nogen beføjelser til investeringsmæglerne vedrørende formueplejen. Consobs opfattelse af, at der var tale om »porteføljepleje, der kræver forudgående tilladelse«, som ikke var tilladt for investeringsmæglerne, men forbeholdt finansielle mellemmænd, er i strid med direktivet. Ifølge Testa og Lazzeri mente Consob, at denne form for porteføljepleje var underlagt restriktioner og derfor ikke kunne varetages af investeringsmæglere, eftersom der var tale om en definition af begrebet »porteføljepleje«, der var bredere end definitionen i direktivet.

22. I hovedsagen intervenerede Banca Fideuram til støtte for Antonio Testa og Lido Lazzeri. Den gjorde gældende, at det af fællesskabsrettens definition følger, at det må tillades, at der med en instruks om porteføljepleje overlades en vis skønsbeføjelse. Dette udgør en vigtig del af definitionen. Alle tilfælde, hvor investorerne selv træffer beslutninger, som påvirker deres egen formuebeholdning, er følgelig ikke omfattet af definitionen. Consob har derfor på uretmæssigt grundlag udvidet fællesskabslovgivningens anvendelsesområde, idet den har opstillet nye begrænsninger for investeringsmægleres, og dermed også for finansielle mellemmænds, virksomhed, eftersom sidstnævnte bliver nødt til at gøre brug af førstnævnte for at kunne tilbyde deres tjenesteydelser.

23. Consob gjorde i hovedsagen gældende, at selv om de nationale bestemmelser ikke ordret har overtaget disse vilkår fra direktivet, kunne den italienske lovgiver alligevel lovligt opstille kriterier, der rakte videre end dem, der følger af fællesskabslovgivningen, eftersom det her omhandlede direktiv kun har til formål at opnå et mindstemål af harmonisering og ikke en fuldkommen harmonisering.

24. Den nationale ret er af den opfattelse, at den åbenbare forskel mellem definitionen i de fællesskabsretlige bestemmelser og de nationale bestemmelser kræver en afklaring af spørgsmålet, om, og i givet fald i hvilken udstrækning Den Italienske Republik er beføjet til at fravige direktivet, navnlig hvad angår vilkårene for en investorinstruks. Hertil har Tribunale amministrativo regionale per la Toscana ved forelæggelseskendelse, der blev registreret på Domstolens Justitskontor den 26. september 2000, anmodet om en præjudiciel afgørelse af følgende spørgsmål:

»1) Skal afsnit A, punkt 3, i bilaget til Rådets direktiv 93/22/EØF af 10. maj 1993 om investeringsservice i forbindelse med værdipapirer, indeholdende definitionen »[s]kønsmæssig porteføljepleje af de enkelte kunders værdipapirbeholdninger efter instruks fra investorerne [...]«, fortolkes således, at EF-bestemmelsen er til hinder for en herfra afvigende national regel, som konkret ikke kræver, at porteføljepleje varetages »skønsmæssigt for de enkelte kunder« og »efter instruks fra investorerne«?

2) Er en national bestemmelse, der gennemfører et harmoniseringsdirektiv, og som ikke opfylder ovennævnte krav, i overensstemmelse med fællesskabsretten?«

25. Såvel Antonio Testa, Lido Lazzeri og Banca Fideuram (herefter »Testa m.fl«)

som den italienske regering, Consob og Kommissionen har indgivet skriftlige indlæg og afgivet mundtlige indlæg.

IV — Stillingtagen

26. De præjudicielle spørgsmål går ud på, om en national bestemmelse kan fravige den fællesskabsretlige definition, der følger af direktivet. Det væsentligste spørgsmål, som den nationale ret står over for, drejer sig primært om de faktiske omstændigheder og national ret, og jeg mener, at det i mindre grad berører fællesskabsretten.

A — *Formaliteten*

27. Consob og den italienske regering har gjort gældende, at den præjudicielle forelæggelse skal afvises, eftersom direktivet er uanvendeligt i hovedsagen. Virksomhed som investeringsmægler er nemlig udtrykkeligt ikke omfattet af direktivet og er ikke omfattet af den harmonisering, der er foretaget herved. I medfør af artikel 2 finder direktivet kun anvendelse på investeringsselskaber. Desuden følger det af betragtningerne til direktivet, at »dørsalg af værdipapirer ikke [skal] være omfattet af direktivet, og [at] de nærmere bestemmelser herfor skal henhøre under national lovgivning« [6]. Consob og den italienske regering mener derfor, at de præjudicielle spørgsmål savner forbindelse med sagens genstand i hovedsagen.

28. I lighed med Testa m.fl. er jeg af den opfattelse, at sagen kan antages til realitetsbehandling. Ifølge fast retspraksis er det op til den nationale ret, for hvem en tvist er indbragt, og som har ansvaret for den retsafgørelse, som skal træffes, på grundlag af omstændighederne i den konkrete sag at vurdere, såvel om en præjudiciel afgørelse er nødvendig for, at den kan afsige dom, som relevansen af de spørgsmål, den forelægger Domstolen [7].

29. Den nationale ret har på tilfredsstillende vis forklaret nødvendigheden heraf. Consob har udtrykkeligt forbundet de straffe, den har pålagt Testa og Lazzeri, med »porteføljepleje af værdipapirbeholdninger« i den forstand, hvori udtrykket er anvendt i artikel 1, stk. 3, litra d), i lovdekret nr. 416/96, hvorved direktivet blev gennemført i italiensk ret. Eftersom Consob har udvidet begrebet »porteføljepleje« til også at omfatte »porteføljepleje, der kræver forudgående tilladelse«, er begrebet porteføljepleje blevet tillagt en bredere betydning, end hvad direktivet tillader. Den nationale ret går ud fra, at

6 — Ottende betragtning.

7 — Jf. senest dom af 6.12.2001, sag C-472/99, Clean Car Autoservice, Sml. I, s. 9687, præmis 13.

der foreligger en definitionsforskel mellem begrebet »porteføljepleje« af værdipapirbeholdninger, som det er anvendt i direktivet og i de nationale bestemmelser, navnlig hvad angår kravet til en investorinstruks.

30. Den nationale ret mener, at Domstolens præjudicielle afgørelse er nødvendig for at fastslå, om Antonio Testas og Lido Lazzeris virksomhed skal anses for »porteføljepleje af de enkelte kunders værdipapirbeholdninger« i direktivets forstand. Navnlig finder den det nødvendigt at få fastslået udstrækningen af kravet til den skønsbeføjelse, investeringsselskabet overlades efter instruks fra investorerne. Hvis porteføljepleje, i lighed med det i hovedsagen af Testa m.fl. påståede, fortsat kræver en instruks, hvorved der overlades en skønsbeføjelse, er de straffe, som Consob pålagde for »bedragerisk formuepleje«, ubegrundede.

31. Den nationale ret har derfor anmodet Domstolen om en præjudiciel afgørelse vedrørende fortolkningen af en materiel bestemmelse i direktivet for dermed at kunne indkredse de beføjelser, den enkelte person har i medfør af national ret.

32. Det ligger fast, at den virksomhed, som Banca Fideuram driver, falder inden for direktivets anvendelsesområde. På baggrund af sagens akter kan det lægges til grund, at Antonio Testa og Lido Lazzeri handler i Banca Fideurams navn. I ottende betragtning til direktivet henvises der til »fuldmægtige«, der modtager og videregiver ordrer for investeringsselskabets regning og under dettes fulde ansvar. Sådanne fuldmægtiges virksomhed skal betragtes som selskabets virksomhed.

33. Med de præjudicielle spørgsmål fra den nationale ret søges det derimod ikke på baggrund af direktivet at få defineret investeringsmægleres beføjelser i sig selv. Spørgsmålene refererer ikke til de personer, der er omfattet af direktivets anvendelsesområde, og sigter navnlig ikke mod en fortolkning af den førnævnte del af ottende betragtning vedrørende den virksomhed, som investeringsselskabers fuldmægtige driver. En fortolkning af begrebet »porteføljepleje af de enkelte kunders værdipapirbeholdninger« gør det muligt for den nationale ret at bedømme den virksomhed, som drives af de personer, der i italiensk ret benævnes investeringsmæglere. Anskuet ud fra den synsvinkel har spørgsmålet om, hvorvidt investeringsmæglere falder ind under direktivets anvendelsesområde, eller om Antonio Testa og Lido Lazzeri i den foreliggende sag skal anses for »fuldmægtige«, ingen relevans. Det er op til den nationale ret selv at træffe afgørelse i det spørgsmål.

34. Sådan som den nationale ret har fremstillet sagen, er der efter min opfattelse en forbindelse mellem de præjudicielle spørgsmål og sagens genstand i hovedsagen[8]. Følgelig bør Domstolen besvare spørgsmålene.

8 — Jf. præmis 14 i Clean Car Autoservice-dommen.

B — *Realiteten*

35. Begge de af den nationale ret fremsatte spørgsmål drejer sig i realiteten om, hvorvidt afsnit A, punkt 3, i bilaget til direktivet, hvori begrebet »investeringsservice« defineres som »skønsmæssig porteføljepleje af de enkelte kunders værdipapirbeholdninger efter instruks fra investorerne [...]«, skal fortolkes således, at denne bestemmelse er uforenelig med en national bestemmelse, der ikke stiller krav om, at porteføljeplejen af de enkelte kunders værdipapirbeholdninger skal varetages »skønsmæssigt for de enkelte kunder« og »efter instruks fra investorerne«.

36. En meningsfuld besvarelse af den nationale rets spørgsmål forudsætter efter min opfattelse en efterprøvelse af spørgsmålet om, hvorvidt direktivet tillader de af Antonio Testa og Lido Lazzeri udførte transaktioner, hvis man forudsætter, at de fuldt og helt har handlet for Banca Fideurams regning.

37. Som det fremgår af svarene på et skriftligt spørgsmål herom fra Domstolen, ligger det fast, at Banca Fideuram falder ind under direktivets anvendelsesområde og i sin egenskab af bank har ret til at udbyde den i afsnit A, punkt 3, i bilaget til direktivet omhandlede investeringsservice.

38. Den omtvistede virksomhed drejer sig om, at der var foretaget adskillige ensartede omlægningstransaktioner mellem afdelinger i samme fond for regning af et større antal kunder inden for et kortere tidsrum. Jeg lægger her til grund, at kunderne på forhånd har givet investeringsselskabet tilladelse til at foretage disse transaktioner, uanset at betydningen af en sådan forudgående tilladelse endnu skal efterprøves [9].

39. I den foreliggende sag skal handlingerne efterprøves i forhold til beskrivelsen af tjenesteydelsen »porteføljepleje af de enkelte kunders værdipapirbeholdninger«, som omhandlet i afsnit A, punkt 3, i bilaget til direktivet. Definitionen af denne tjenesteydelse indeholder tre kumulative betingelser, hvorved denne tjenesteydelse adskiller sig fra de andre i afsnit A nævnte tjenesteydelser, som for eksempel modtagelse og formidling for investorers regning af ordrer vedrørende værdipapirer og udførelse af sådanne ordrer, som omhandlet i punkt 1.

40. For det første skal der foreligge en »instruks fra investorerne«. Kommissionen

9 — Af forelæggelseskendelsen fremgår det, at Testas og Lazzeris kunder havde afgivet håndskrevne (men enslydende) erklæringer om, at de aldrig havde haft til hensigt at give deres egen beslutningsmyndighed vedrørende valg af investeringer fra sig ved at overlade investeringsmæglerne et skøn i forhold til at gennemføre transaktioner. Disse erklæringer blev af Consob betragtet som ren proforma, eftersom det ikke var troværdigt, at så mange kunder på eget initiativ og på samme dag skulle have truffet den samme beslutning (salg af et værdipapir og køb af et andet). Consob mente snarere, at transaktionerne var et resultat af investeringsmæglernes porteføljepleje og deres beslutninger, som kunderne blev underrettet om, inden transaktionerne blev udført. Hvilken betydning kundernes erklæringer har, er en vurdering af de faktiske omstændigheder, som den nationale ret skal foretage.

har henvist til, at denne betingelse forudsætter et kvalificeret og varigt forhold mellem investoren og selskabet, hvor selskabet overlades ansvaret for at træffe beslutninger om investeringer for kundens regning.

41. For det andet skal porteføljen indeholde »et eller flere af de i afsnit B nævnte instrumenter«. I afsnit B nævnes blandt andet værdipapirer. Instrumenterne tilhører investoren og administreres af investeringsselskabet i kundens interesse og for dennes regning. I medfør af direktivets artikel 10 må investeringsselskabet ikke anvende investorernes værdipapirer for egen regning, medmindre investorerne har givet deres udtrykkelige samtykke hertil.

42. Endelig skal porteføljeplejen af de enkelte kunders værdipapirbeholdninger varetages »skønsmæssigt for de enkelte kunder«. Kommissionen har i sit indlæg anført, at dette krav på den ene side betyder, at investoren kan spille en aktiv rolle i de strategiske valg vedrørende sine investeringer (markedets karakter, den geografiske spredning, risiko, udsigter til fortjeneste, spredning af instrumenter osv.), men at investeringsselskabet på den anden side beholder retten til at træffe skønsmæssige beslutninger vedrørende de taktiske valg ved gennemførelsen af investeringsbeslutninger.

43. Det er ubestridt, at de transaktioner, som blev foretaget i Banca Fideurams navn, vedrørte værdipapirer. Eftersom transaktionerne fandt sted mellem forskellige afdelinger af en og samme fond, kan man gå ud fra, at investoren selv har truffet den strategiske investeringsbeslutning. Hvis kunden med en generel bemyndigelse har overdraget porteføljeplejen, der i den foreliggende sag er blevet varetaget af Banca Fideuram eller dennes fuldmægtige, stilles der ikke længere noget krav om en forudgående aftale vedrørende enkelte transaktioner, for så vidt som det er omfattet af bemyndigelsen.

44. Følgelig kan det lægges til grund, at Antonio Testas og Lido Lazzeris transaktioner har ligget inden for de beføjelser, som i medfør af direktivet tilkommer investeringsselskaber, der tilbyder »investeringsservice« som omhandlet i afsnit A, punkt 3, i bilaget. Direktivet er heller ikke til hinder for, at tjenesteydelsen eventuelt tilbydes uden for investeringsselskabets hjemsted.

45. Det spørgsmål opstår herefter, hvilken betydning det har, at en national bestemmelse, der opstiller krav til den »investeringsservice«, der tilbydes af et investeringsselskab eller af »fuldmægtige«, der handler i et sådant selskabs navn, fraviger direktivet.

46. En besvarelse af dette spørgsmål forudsætter, at betydningen af begrebet »investeringsservice« efterprøves i lyset af direktivets formål.

47. I forhold til branchen for investeringsservice har direktivet til formål at sikre en gensidig anerkendelse af tilladelser og tilsynsordninger. Udøvelsen af den form for investeringsservice, som er omfattet af direktivet, er betinget af, at investeringsselskabets hjemland har meddelt tilladelse hertil. Tilladelsen meddeles, hvis direktivets betingelser med hensyn til beskyttelse af investorerne og sikring af det finansielle systems stabilitet er opfyldt. En tilladelse, som er meddelt i investeringsselskabets hjemland, er gyldig i hele Fællesskabet. Et investeringsselskab, der er meddelt en tilladelse, kan herefter gøre brug af retten til at etablere en filial eller til fri udveksling af tjenesteydelser.

48. Den fællesskabsretlige definition af begrebet »investeringsservice« i artikel 1 har følgelig en direkte indvirkning på direktivets materielle anvendelsesområde. Set i lyset af, at direktivet har til formål at opnå det mindstemål af harmonisering af nationale bestemmelser, som er »nødvendigt og tilstrækkeligt«, er denne definition af central betydning. Som Testa m.fl. og Kommissionen efter min opfattelse med rette har gjort gældende, kan medlemsstaterne derfor principielt ikke fravige denne definition uden at tilsidesætte indholdet af og formålet med harmoniseringen.

49. Hvert af de tre elementer i definitionen af begrebet »investeringsservice«, som omhandlet i afsnit A, punkt 3, i bilaget til direktivet, er i sig selv væsentlige og udgør en vigtig del af det fællesskabsretlige begreb, og de skal følgelig fortolkes ensartet i Fællesskabet. I henhold til direktivet har de nationale lovgivere dermed ikke nogen skønsbeføjelse vedrørende indholdet. I modsat fald ville den med direktivet tilsigtede harmonisering blive bragt i fare, idet investeringsselskaber, der kunne anmode om tilladelse, der ville være gældende i hele i Fællesskabet, kunne være forskellige fra medlemsstat til medlemsstat.

50. En fravigelse i de nationale bestemmelser ville kun være tænkelig, hvis direktivet i sig selv åbnede mulighed for noget sådant. Imidlertid indeholder direktivet ingen udtrykkelige fravigelser fra det grundlæggende begreb »investeringsservice« i afsnit A, punkt 3, i bilaget. Ligeledes giver direktivet heller ikke medlemsstaterne nogen beføjelse til at udvide begrebet »investeringsservice« for dermed at opnå en højere grad af beskyttelse af investorerne.

51. Efter min opfattelse er direktivet dermed til hinder for en national bestemmelse, der definerer begrebet »investeringsservice« uden at iagttage den hertil knyttede betingelse om, at porteføljeplejen af værdipapirbeholdninger skal varetages »skønsmæssigt« for de enkelte kunder og »efter instruks fra investorerne«.

52. Det fremgår klart, at den nationale domstol er af den opfattelse, at de italien-

ske bestemmelser ikke er i overensstemmelse med direktivets definition. Såvel den italienske regering som Consob og Kommissionen har imidlertid gjort gældende, at de anvendelige italienske bestemmelser visselig er i overensstemmelse med afsnit A, punkt 3, i bilaget til direktivet. Til støtte herfor har de henvist til Domstolens faste retspraksis, hvorefter gennemførelsen i national ret af et direktiv ikke nødvendigvis forudsætter, at direktivets bestemmelser gengives ordret, men at det alt efter direktivets indhold er tilstrækkeligt, at der foreligger et generelt, retligt grundlag, der sikrer, at direktivet efterleves fuldt ud og med fornøden klarhed og bestemthed [10].

53. Disse parter har gjort gældende, at den italienske definition i artikel 1, stk. 3, litra d), »individuel porteføljepleje af værdipapirbeholdninger for tredjemands regning« skal ses i lyset af de andre bestemmelser i lovdekret nr. 415/96. Uanset at begrebet »individuel« anvendes, følger det implicit af denne definition, at det er et krav, at porteføljeplejen sker efter kundens instruks, hvorved der overlades investeringsselskabet en skønsbeføjelse. Kun en aftale, hvorved den forskriftsmæssige instruks afgives, kan nemlig i sig selv sikre, at der etableres et kvalificeret og varigt forhold mellem investoren og investeringsselskabet på de bedste betingelser og med en klar angivelse af de vilkår og begrænsninger, som porteføljeplejen er undergivet. Kravet om, at der foreligger et sådant aftaleforhold, følger desuden af de krav, der i lovdekret nr. 415/96 er opstillet i artikel 17, stk. 2 (ved ydelsen af investeringsservice kan investeringsselskaberne handle for investorens regning i det omfang, der foreligger et skriftligt samtykke), i artikel 18, stk. 1 (aftaler om de i lovdekretet omhandlede ydelser skal affattes skriftligt), og i artikel 20 (aftaler om porteføljepleje skal affattes skriftligt). Lovdekret nr. 415/96 har desuden et bilag, hvori bilagene til direktivet gengives præcist, herunder definitionen af begrebet porteføljepleje.

54. Endvidere har Kommissionen og Testa m.fl. mindet om den nationale rets fællesskabsretlige forpligtelse til at fortolke national ret i overensstemmelse med direktivet.

55. Hvad angår dette punkt kan jeg blot fastslå, at Domstolen i denne sag om en præjudiciel afgørelse kan overlade det til den nationale ret at afgøre, om direktivet er korrekt og fuldstændigt gennemført i italiensk ret. Det er op til den nationale ret at fastslå, hvorvidt den af Antonio Testa og Lido Lazzeri udøvede virksomhed indebærer en sådan form for porteføljepleje, som i kraft af sin særlige karakter er i overensstemmelse med Fællesskabets mål og, i forlængelse heraf, med de i de italienske bestemmelser fastsatte mål.

10 — Domstolens dom af 20.3.1997, sag C-96/95, Kommissionen mod Tyskland, Sml. I, s. 1653, præmis 35.

V — Forslag til afgørelse

56. Af de ovennævnte grunde foreslår jeg, at Domstolen besvarer de af Tribunale amministrativo regionale per la Toscana forelagte spørgsmål som følger:

»Definitionen af begrebet »porteføljepleje af værdipapirbeholdninger« i afsnit A, punkt 3, i bilaget til Rådets direktiv 93/22/EØF af 10. maj 1993 om investeringsservice i forbindelse med værdipapirer skal fortolkes således, at bestemmelsen er til hinder for nationale bestemmelser, hvorefter der ikke kræves, at porteføljepleje af værdipapirbeholdninger varetages skønsmæssigt for de enkelte kunder og efter instruks fra investorerne.«