



Rättsfallssamlingen

FÖRSLAG TILL AVGÖRANDE AV GENERALADVOKAT
MANUEL CAMPOS SÁNCHEZ-BORDONA
föredraget den 8 februari 2017¹

Mål C-678/15

Mohammad Zadeh Khorassani
mot
Kathrin Pflanz

(begäran om förhandsavgörande från Bundesgerichtshof (Federala högsta domstolen, Tyskland))

”Konsumentskydd — Marknader för finansiella instrument — Begreppet ’investerings tjänster och investeringsverksamhet’ — Begreppet ’mottagande och vidarebefordran av order beträffande ett eller flera finansiella instrument’ — Huruvida förmedling av avtal om portföljförvaltning omfattas”

1. Bundesgerichtshof (Federala högsta domstolen, Tyskland) vill att EU-domstolen ska uttala sig om en av de former för tillhandahållande av finansiella tjänster som regleras av direktiv 2004/39/EG.² Närmare bestämt huruvida en åtgärd som har vidtagits av en fysisk person som har förmedlat ett avtal om portföljförvaltning (som har ingåtts mellan en tredje man och värdepappersföretag registrerade i Liechtenstein) kan anses omfattas av de tjänster som det direktivet är tillämpligt på.

2. Å ena sidan är detta mål viktigt ur ett allmänt investerarskyddsperspektiv. Informationsasymmetrin mellan användarna av dessa tjänster och de företag som tillhandahåller dem, den tilltagande komplexiteten hos de produkter som erbjuds och avsaknaden av finansiella kunskaper hos stora delar av befolkningen, tillsammans med andra faktorer, gör att privatpersoner kan förmås att fatta felaktiga beslut (som allvarligt skadar deras intressen) rörande sparande, investeringar eller skuldsättning. För att sätta stopp för dessa företeelser, vilka har haft viss betydelse för de senaste årens finansiella kriser, har lagstiftarna, trots avregleringen av marknaderna och den starka globala konkurrensen, antagit bestämmelser för att stärka konsumenternas ställning och försöka skapa en balans³ mellan deras och marknadsaktörernas intressen. Mifid I-direktivet är just ett exempel på ett sådant ingripande.

3. Å andra sidan väcker målet, ur ett perspektiv som är mer inriktat på de rättsliga bestämmelserna i just detta direktiv, frågor om regelverket kring vissa former av förmedling som den som är aktuell i det nationella målet. Omfattas de av Mifid I-direktivet, vilket skulle innebära ett starkare skydd för investerarna, eller faller de utanför dess tillämpningsområde? Tvisten handlar framför allt om huruvida begreppet finansiella tjänster endast avser de tjänster som tillhandahålls av sådana investeringsföretag som tar emot och utför order från investerare som rör *särskilda* finansiella instrument. En stor del av diskussionen har kommit att handla om detta adjektiv.

1 — Originalspråk: spanska.

2 — Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG av den 21 april 2004 om marknader för finansiella instrument och om ändring av rådets direktiv 85/611/EEG och 93/6/EEG och Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/12/EG samt upphävande av rådets direktiv 93/22/EEG (EUT L 145, 2004, s. 1), vanligen kallat Mifid I-direktivet.

3 — Bakom detta problem ligger skillnader i synen på den rättsliga ställningen för användarna av finansiella tjänster. Vissa anser att ett alltför starkt skydd i praktiken skulle likställa dem med personer som saknar förmåga att lämna sitt samtycke. Andra menar däremot att skyldigheterna att lämna information på förhand inte är tillräckliga, eftersom det rör sig om komplicerade transaktioner som innefattar risktagande (vilket är vad som kännetecknar finansiella beslut), och de har därför valt att komplettera dessa skyldigheter med stränga villkor och garantier i förväg.

I – Tillämpliga bestämmelser

A – Unionsrätt

1. Direktiv 2004/39

4. I skäl 2 anges följande:

”... Det krävs ... föreskrifter som skapar den grad av harmonisering som krävs för att sörja för en hög nivå på skyddet av investerarna och för att på grundval av hemlandstillsyn ge värdepappersföretagen möjlighet att erbjuda tjänster inom hela gemenskapen, som utgör en inre marknad. ...”

5. Skäl 20 har följande lydelse:

”Vid tillämpningen av detta direktiv bör med mottagande och vidarebefordran av order även avses sammanförande av två eller flera investerare för att få till stånd en transaktion mellan dessa.”

6. I artikel 1.1 föreskrivs följande:

”Detta direktiv skall tillämpas på värdepappersföretag och reglerade marknader.”

7. I artikel 3.1 föreskrivs följande:

”1. Medlemsstaterna får välja att inte tillämpa detta direktiv på personer för vilka de är hemmedlemsstat och som

- inte får inneha kundernas medel eller värdepapper och som därför inte vid någon tidpunkt får stå i skuld till sina kunder,
- inte får tillhandahålla några investeringstjänster utom mottagande och vidarebefordran av order som avser överlåtbara värdepapper och andelar i företag för kollektiva investeringar samt tillhandahållande av investeringsrådgivning i samband med sådana finansiella instrument, och
- vid tillhandahållande av denna tjänst endast får vidarebefordra order till
 - i) värdepappersföretag som har auktoriserats i enlighet med detta direktiv,

...”

8. Artikel 4.1 innehåller följande definitioner:

”1) *värdepappersföretag*: juridisk person vars regelmässiga verksamhet eller rörelse består i att yrkesmässigt tillhandahålla en eller flera investeringstjänster till tredje part och/eller att utföra en eller flera investeringsverksamheter.

...

2) *investeringstjänster och investeringsverksamhet*: någon av de tjänster och de verksamheter som anges i avsnitt A i bilaga 1 i fråga om de instrument som anges i avsnitt C i bilaga 1.

...

4) *investeringsrådgivning*: tillhandahållande av personliga rekommendationer till en kund, på dennes begäran eller på värdepappersföretagets initiativ, i fråga om en eller flera transaktioner som avser finansiella instrument.

5) *utförande av order för kunds räkning*: att köpa eller sälja ett eller flera finansiella instrument för kunders räkning.

...

9) *portföljförvaltning*: förvaltning av värdepapper på skönsmässig grund enligt uppdrag från enskilda kunder, om dessa portföljer innehåller ett eller flera finansiella instrument.

...”

9. I avsnitt A i bilaga 1 anges följande investeringstjänster och investeringsverksamhet:

”1. Mottagande och vidarebefordran av order beträffande ett eller flera finansiella instrument.

2. Utförande av order på kunders uppdrag.

3. Handel för egen räkning.

4. Portföljförvaltning.

5. Investeringsrådgivning.”

2. Direktiv 2006/73/EG⁴

10. Skäl 81 har följande lydelse:

”Allmänna råd om typ av finansiellt instrument utgör inte investeringsrådgivning enligt direktiv 2004/39/EG eftersom det i detta direktiv anges att investeringsrådgivning, enligt direktiv 2004/39/EG, är begränsad till rådgivning om särskilda finansiella instrument. Om ett värdepappersföretag ger rådgivning till en kund om typ av finansiellt instrument, som företaget presenterar som lämpligt för kunden eller som baserar sig på kundens situation, och rådet i själva verket inte är lämpligt för kunden eller inte ges med hänsyn till kundens situation, handlar företaget dock, beroende på omständigheterna i det enskilda fallet, sannolikt i strid med artikel 19.1 eller 19.2 i direktiv 2004/39/EG. Ett företag som ger en kund sådan rådgivning skulle sannolikt handla i strid med kraven i artikel 19.1 om att handla hederligt, rättvist och professionellt i enlighet med sina kunders bästa intresse. På samma sätt eller alternativt skulle sådan rådgivning sannolikt strida mot kraven i artikel 19.2 om att all information som ett värdepappersföretag tillställer en kund skall vara rättvisande, tydlig och inte vilseledande.”

11. I artikel 52 föreskrivs följande:

”Vid tillämpning av ’investeringsrådgivning’ i artikel 4.1.4 i direktiv 2004/39/EG avses med en personlig rekommendation en rekommendation till en person i dennes egenskap av investerare eller presumtiv investerare, eller i dennes egenskap av ombud för en investerare eller presumtiv investerare.

4 — Kommissionens direktiv 2006/73/EG av den 10 augusti 2006 om genomförandet av Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG vad gäller organisatoriska krav och villkor för verksamheten i värdepappersföretag, och definitioner för tillämpning av det direktivet (EUT L 241, 2006, s. 26)

Rekommendationen skall presenteras som lämplig för personen i fråga eller vara baserad på en bedömning av den berörda personens omständigheter, och måste utgöra en rekommendation att vidta en av följande åtgärder:

- a) Att köpa, sälja, teckna sig för, byta, lösa in, behålla eller garantera ett speciellt finansiellt instrument.
- b) Att utnyttja eller inte utnyttja en rätt som ges genom ett visst finansiellt instrument att köpa, sälja, teckna sig för, byta eller lösa in ett finansiellt instrument.

En rekommendation är inte en personlig rekommendation om den enbart sänds ut via distributionskanaler eller till allmänheten.”

B – Tysk rätt

12. De nationella bestämmelser som är tillämpliga i målet återfinns i den tyska banklagen (Kreditwesengesetz) (nedan kallad KWG).⁵

13. I 1 § föreskrivs följande:

”1a. ... Följande utgör finansiella tjänster:

- 1) Förmedling av transaktioner som rör förvärv och försäljning av finansiella instrument (investeringsförmedling),
 - 1a) enskilda rekommendationer till kunder eller deras företrädare, vad avser transaktioner avseende bestämda finansiella instrument, när rekommendationen grundas på en analys av investerarens personliga situation eller presenteras som att den är anpassad till denne och inte uteslutande sprids genom breda informationskanaler eller är riktad till den breda allmänheten (investeringsrådgivning),

...”

14. I 32 § punkt 1 föreskrivs följande:

”1. Den som inom landet yrkesmässigt, eller i en omfattning som kräver en affärsmässigt organiserad verksamhet, vill ... tillhandahålla finansiella tjänster måste ha skriftligt tillstånd från Bundesanstalt [für Finanzdienstleistungsaufsicht (tyska finansinspektionen)] ...”

15. I 823 § punkt 2 i den tyska civillagen (Bürgerliches Gesetzbuch) (nedan kallad BGB) föreskrivs följande:

”[Skyldigheten att ersätta den uppkomna skadan] åligger den som åsidosätter en lag som har till syfte att skydda någon annan.”

⁵ — Lag av den 9 september 1998 (BGB1. 1998 I, s. 2776), i dess lydelse enligt lag av den 16 juli 2007 (BGB1. 2007 I, s. 1330).

II – Målet vid den nationella domstolen och tolkningsfrågan

16. I november 2007 kom Mohammad Zadeh Khorassani i kontakt med Kathrin Pflanz, som tycks ha föreslagit honom investeringen ”Grand-Slam”. Kathrin Pflanz hade inte tillstånd från den tyska federala finansinspektionen (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) (nedan kallad BaFin) att tillhandahålla finansiella tjänster enligt 32 § punkt 1 KWG).

17. Den 19 november 2007 rådde Kathrin Pflanz Mohammad Zadeh Khorasani att underteckna ett serviceavtal med företaget G.S.S. AG och ett portföljförvaltningsavtal med företaget D. AG, båda registrerade i Liechtenstein.

18. Mohammad Zadeh Khorasani undertecknade dessa avtal och förpliktade sig att göra en engångsinbetalning på 20 000 euro och att sedan göra månatliga inbetalningar på 1 000 euro, jämte 5 procent överkurs. I december 2007 hade han betalat in sammanlagt 27 000 euro, varav 19 731,60 euro utgjorde förskott på förvaltningsavgifter och 1 285,71 euro utgjorde överkurs.

19. Mohammad Zadeh Khorasani sade därefter upp avtalen och begärde återbetalning och skadestånd från de två företagen i Liechtenstein och från Kathrin Pflanz. Landgericht Berlin (Regionala domstolen för tvistemål och brottmål i Berlin, Tyskland) avvisade talan mot de två företagen på grund av bristande internationell behörighet och ogillade talan mot Kathrin Pflanz.

20. Sedan Mohammad Zadeh Khorasani erhållit en återbetalning på 6 803,03 euro frånföll han yrkandet vad avser detta belopp, men överklagade till Kammergericht (Regionala appellationsdomstolen i Berlin, Tyskland) och vidhöll sitt yrkande (betalning av 20 196,97 euro jämte ränta samt hävning av avtalet) mot Kathrin Pflanz.

21. Kammergericht ogillade överklagandet. Kammergericht fann att Mohammad Zadeh Khorasani inte hade rätt till skadestånd enligt 823 § punkt 2 BGB, jämförd med 32 § punkt 1 KWG, eftersom Kathrin Pflanz inte hade tillhandahållit en tillståndspliktig tjänst, i den mening som avses i 1 § punkt 1a KWG

22. Kammergericht fann att det visserligen förekommit inte bara investeringsrådgivning utan även investeringsförmedling, i den mening som avses i de nämnda nationella bestämmelserna, eftersom Kathrin Pflanz låtit Mohammad Zadeh Khorasani underteckna⁶ olika handlingar till följd av sina råd. Varken investeringsförmedlingen eller investeringsrådgivningen gällde emellertid en (bestämd) transaktion som rörde förvärv och försäljning av finansiella instrument. Enligt Kammergericht var det viktigt att Mohammad Zadeh Khorasani endast hade ingått ett förmögenhetsförvaltningsavtal, varvid detta avtal senare kommer att reglera förvärv, försäljning och förvaltning av konkreta finansiella instrument, men inte i sig innebär transaktioner med finansiella instrument.

23. Mohammad Zadeh Khorasani överklagade denna dom till Bundesgerichtshof (högsta domstolen för tvistemål och brottmål). Enligt beslutet att begära förhandsavgörande anser Bundesgerichtshof att Kammergericht hade rätt i sin slutsats att Kathrin Pflanz inte hade tillhandahållit Mohammad Zadeh Khorasani investeringsrådgivning i den mening som avses i 1 § punkt 1a KWG, och att 32 § punkt 1 KWG således inte hade åsidosatts.

24. Enligt Bundesgerichtshof föreligger inte investeringsrådgivning när rekommendationen rör portföljförvaltning⁷ utan att det hänvisas till bestämda finansiella instrument. Kathrin Pflanz bedrev inte någon rådgivningsverksamhet, eftersom de avtal hon rekommenderade avsåg portföljförvaltning och det inte har fastställts att hon därutöver lämnat rekommendationer om en konkret investering.

6 — Den här delen av de faktiska omständigheterna redovisas inte särskilt utförligt i beslutet att begära förhandsavgörande.

7 — Bundesgerichtshof har här hänvisat till 1 § punkt 1a andra meningen led 3 KWG och artikel 4.1 led 9 i direktiv 2004/39.

25. Däremot hyser den hänskjutande domstolen tvivel beträffande Kathrin Pflanz handlande då hon förmådde Mohammad Zadeh Khorasani att ingå ett förmögenhetsförvaltningsavtal. Enligt Bundesgerichtshof är utgången i målet beroende av huruvida förmedling av avtal om portföljförvaltning omfattas av artikel 4.1 led 2 första meningen i Mifid I-direktivet, jämförd med avsnitt A led 1 i bilaga I till samma direktiv, vars innehåll avspeglas i de tyska bestämmelserna.

26. Enligt tysk lag⁸ utgörs investeringsförmedling av förmedling av transaktioner rörande förvärv och försäljning av finansiella instrument. Därmed avses verksamhet som syftar till att kunden ska genomföra en transaktion.

27. Bundesgerichtshof grundar sig på Kammergerichts bedömning att Kathrin Pflanz förmedlade det förmögenhetsförvaltningsavtal som Mohammad Zadeh Khorasani ingick med företaget D. AG. Det ska således klargöras huruvida detta avtal i sig innebär en ”transaktion som rör förvärv och försäljning av finansiella instrument”, i den mening som avses i 1 § punkt 1a andra meningen led 1 KWG.

28. Den hänskjutande domstolen har påpekat att den ännu inte har avgjort denna fråga och att BaFin i Tyskland anser att ett förmögenhetsförvaltningsavtal utgör en transaktion som rör förvärv och försäljning av finansiella instrument, eftersom det syftar till att dessa transaktioner ska utföras i investerarens namn.⁹ I doktrinen angående 1 § punkt 1a andra meningen led 1 KWG och den likalydande bestämmelsen 2 § punkt 3 första meningen led 4 i lagen om handel med värdepapper (Wertpapierhandelsgesetz) (nedan kallad WpHG), är den förhärskande uppfattningen däremot att investeringsförmedling inte omfattar indirekta led, utan måste avse en transaktion som rör konkreta finansiella instrument. Det innebär att förmedling av avtal med förmögenhetsförvaltare inte omfattas av detta begrepp.

29. Mot bakgrund av osäkerheten om huruvida artikel 4.1 led 2 första meningen, jämförd med avsnitt A led 1 i bilaga I till Mifid I-direktivet, ska ges en restriktiv eller en mer extensiv tolkning, har Bundesgerichtshof funnit att det är nödvändigt att hänskjuta följande tolkningsfråga till EU-domstolen:

”Utgör mottagande och vidarebefordran av en order som rör portföljförvaltning (artikel 4.1 led 9 i direktiv 2004/39) en investeringstjänst, i den mening som avses i artikel 4.1 led 2 första meningen, jämförd med avsnitt A led 1 i bilaga I till direktiv 2004/39?”

30. Ingen av de två parterna i det nationella målet har inkommit med skriftliga yttranden i förevarande mål om förhandsavgörande och de närvarade inte heller vid förhandlingen den 16 november 2016, vid vilken Förenade kungarikets och Förbundsrepubliken Tysklands regeringar samt kommissionen yttrade sig muntligen.

8 — 1 § punkt 1a andra meningen led 1a KWG.

9 — Denna tolkning har bekräftats av två lägre förvaltningsdomstolar då de meddelat beslut om interimistiskt rättsligt skydd i första instans. De har härvidlag grundat sig på bestämmelsens lydelse (”Geschäfte über”; ”transaktioner som rör”), vilken enligt deras mening inte ger stöd för slutsatsen att bestämmelsen endast rör förmedling som direkt medför ett lagenligt förvärv av finansiella instrument.

III – Prövning av tolkningsfrågan

31. Bundesgerichtshof har formulerat sin tolkningsfråga med precision, efter att ha uteslutit att Kathrin Pflanz agerande,¹⁰ då hon föreslog för Mohammad Zadeh Khorassani att han skulle ingå ett avtal om portföljförvaltning med värdepappersföretagen i Liechtenstein, kan anses utgöra ”investeringsrådgivning”, i den mening som avses i avsnitt A led 1 i bilaga I till Mifid I-direktivet. Eftersom det inte rörde sig om personliga rekommendationer om särskilda finansiella instrument, kunde de inte anses utgöra en tjänst av det slaget, enligt den hänskjutande domstolen.

32. EU-domstolen ska således begränsa sitt svar till den hänskjutande domstolen till att tolka Mifid I-direktivet med avseende på frågan huruvida mottagande och vidarebefordran av en order som rör portföljförvaltning utgör en investeringstjänst och den behöver inte uttala sig med avseende på begreppet investeringsrådgivning.

33. Jag anser att det är relevant att avgränsa diskussionen på det sättet. Om det val av portföljförvaltningsföretag som Kathrin Pflanz hade föreslagit¹¹ på grund av den efterföljande utvecklingen visade sig olämpligt, är hennes agerande då hon lämnade denna rekommendation enligt min uppfattning av större betydelse än det efterföljande, och nästan härledda, undertecknandet av det avtal som Mohammad Zadeh Khorassani ”förmåddes” att ingå. Det skulle vara paradoxalt att från kravet på myndighetstillstånd (och, enligt den hänskjutande domstolens uppfattning, det ansvar som följer därav) undanta den allvarigare handlingen, det vill säga rådet att låta två bestämda företag förvalta en del av tillgångarna, och samtidigt kräva tillstånd (som medför ett efterföljande ansvar om tillstånd saknas) för den näst intill instrumentella handling som utgörs av att ha vidarebefordrat detta avtal till portföljförvaltningsföretagen.

34. Det handlar kort sagt om att avgöra huruvida ett handlande av det slag som Kathrin Pflanz ägnat sig åt utgör en investeringstjänst som omfattas av reglerna i Mifid I-direktivet, närmare bestämt en tjänst som avser ”mottagande och vidarebefordran av order beträffande ett eller flera finansiella instrument”.

35. De argument som anförts i beslutet att begära förhandsavgörande och i de skriftliga och muntliga yttrandena, visar att detta begrepp kan tolkas på två olika sätt. Tysklands, Förenade kungarikets och Portugals regeringar har förespråkat en vidare och mer extensiv tolkning, medan kommissionen och den polska regeringen har argumenterat för en snävare och mer restriktiv tolkning. Jag vill redan här klargöra att jag förespråkar den sistnämnda tolkningen, vilket innebär att Bundesgerichtshofs fråga ska besvaras nekande.

36. Enligt domstolens fasta praxis ska vid tolkningen av en unionsbestämmelse inte bara dess lydelse beaktas, utan också sammanhanget och de mål som eftersträvas med de föreskrifter som den ingår i.¹² Således ska jag tillämpa dessa tolkningskriterier (det textorienterade, det systematiska och det teleologiska) på den omtvistade bestämmelsen.

10 — Det framgår inte av beslutet att begära förhandsavgörande om Kathrin Pflanz handlade inom ramen för sin yrkesverksamhet eller som privatperson och inte heller om hon gjorde det tillfälligt eller regelmässigt. Den tyska regeringen medgav vid förhandlingen att direktiv 2004/39, såsom det har införlivats i tysk rätt, i det landet endast tillämpas på fysiska personer när de yrkesmässigt tillhandahåller tjänster.

11 — Den tyska regeringen uppgav vid förhandlingen att Kathrin Pflanz uppträdde som ”ambassadör” då hon föreslog portföljförvaltningsavtalet för Mohammad Zadeh Khorassani, som han skrev under och som hon därefter vidarebefordrade till förvaltningsföretaget. Den ansåg därför att problemet i detta mål snarare berodde på rekommendationen att ingå avtal (en handling som den tyska regeringen betecknade som klandervärd) än på vidarebefordrandet av det undertecknade avtalet.

12 — Dom av den 16 juli 2015, Lanigan (C-237/15 PPU, EU:C:2015:474), punkt 35, och dom av den 8 november 2016, Ognyanov (C-554/14, EU:C:2016:835), punkt 31.

37. Jag ska börja med den textorienterade tolkningen. Enligt artikel 4.1 led 2 första meningen i Mifid I-direktivet avses med investeringstjänster och investeringsverksamhet ”någon av de tjänster och de verksamheter som anges i avsnitt A i bilaga 1 i fråga om de instrument som anges i avsnitt C i bilaga 1”. Bland dessa tjänster återfinns ”mottagande och vidarebefordran av order beträffande ett eller flera finansiella instrument”.¹³

38. Den tyska versionen¹⁴ av denna artikel förefaller ha en mer restriktiv lydelse än andra versioner såsom den spanska, den engelska, den italienska och den portugisiska.¹⁵ Den tyska regeringen har därför påpekat att det är möjligt att formuleringen ”beträffande ett eller flera finansiella instrument” (eller motsvarande formulering i de flesta språkversionerna) inte kräver att det finns ett *direkt* samband mellan portföljförvaltningsavtalet och de konkreta finansiella instrumenten. Ur den synvinkeln räcker det med en *indirekt* finansiell förmedling för att verksamheten ska omfattas av denna bestämmelse. Så är fallet med ageranden som syftar till att ett portföljförvaltningsavtal ska ingås, vilka således ska anses utgöra en finansiell tjänst som omfattas av Mifid I-direktivet och som det krävs ett myndighetstillstånd för att få tillhandahålla.

39. Även om detta resonemang är tankeväckande, finner jag det inte helt övertygande. Liksom kommissionen anser jag snarare att den avgörande faktorn för att tolka avsnitt A led 1 i bilaga I till Mifid-direktivet är ordet ”order”, vilket upprepas med samma betydelse i de olika språkversionerna (”ordres”, ”orders”, ”Auftrag”, ”ordini”, ”ordens”). Bestämmelsen innehåller formuleringen finansiella tjänster i form av ”mottagande och vidarebefordran av order” och dessa måste enligt min uppfattning röra transaktioner med vissa bestämda finansiella instrument.

40. Jag anser att det är svårt att ta emot och vidarebefordra en ”order” om den inte handlar om att utföra bestämda finansiella transaktioner, eftersom det begreppet i det språkbruk som är vedertaget på dessa marknader innebär att det rör sig om en konkret handling. Även om den formulering som den tyska lagstiftaren har valt i 1 § KWG (”transaktioner som rör förvärv och försäljning”) inte förekommer i den här delen av bilagan, anser jag att begreppet ”order” har ett oskiljaktigt samband med de särskilda finansiella instrument med avseende på vilka ett förvärv, en försäljning eller en motsvarande transaktion beordras. En uppmuntran till att rikta en investering mot vissa typer av finansiella tillgångar är som regel snarare att betrakta som en rekommendation eller ett råd, men inte en ”order” som kan ”tas emot och vidarebefordras”.

41. För denna tolkning talar även att begreppet ”utförande av order på kunders uppdrag”, vilket är en typ av finansiell tjänst som nämns i avsnitt A led 2 i bilaga I till Mifid-direktivet, i artikel 4.1 led 5 i samma direktiv definieras som ”att köpa eller sälja *ett eller flera* finansiella instrument för kunders räkning”.¹⁶

42. Det finns ett nära samband mellan tjänsten ”mottagande och vidarebefordran av order” och tjänsten ”utförande av order på kunders uppdrag”. Om det företag som tillhandahåller dessa båda tjänster har den infrastruktur och de möjligheter som krävs, hänger mottagandet och vidarebefordran av en order rörande en bestämd produkt (*en eller flera*) oundvikligen samman med dess utförande. Under sådana förhållanden skulle det inte ha varit nödvändigt att skilja mellan dessa två typer av

13 — Bilaga I, avsnitt A, punkt 1.

14 —

”Annahme und Übermittlung von Aufträgen, die ein oder mehrere Finanzinstrument(e) zum Gegenstand haben”

15 — Enligt den spanska versionen, ”recepción y transmisión de órdenes de clientes en relación con uno o más instrumentos financieros”; enligt den franska, ”réception et transmission d'ordres portant sur un ou plusieurs instruments financiers”; enligt den engelska, ”reception and transmission of orders in relation to one or more financial instruments”; enligt den italienska, ”ricezione e trasmissione di ordini riguardanti uno o più strumenti finanziari”; enligt den portugisiska, ”recepção e transmissão de ordens relativas a um ou mais instrumentos financeiros”.

16 — Min kursivering.

finansiella tjänster. I Mifid I-direktivet görs emellertid en åtskillnad, eftersom det finns företag som tillhandahåller finansiella tjänster men inte har möjlighet att utföra de order som de tar emot, utan får vidarebefordra dem till andra företag som har möjlighet att göra det. I sådana fall skiljer sig "mottagandet och vidarebefordran" från "utförandet", men ordern förblir oförändrad.

43. Såväl mottagandet och vidarebefordran av ordern som utförandet av den måste emellertid röra bestämda finansiella instrument. På den här typen av marknader går det inte att utföra en allmän order och inte heller att ta emot och vidarebefordra den om det sedan inte är möjligt att utföra den. I Mifid I-direktivet kan en order inte likställas med ett allmänt uppdrag och inte heller kan den anses innefatta verksamhet som syftar till att ett portföljförvaltningsavtal ska ingås, vilket inte medför någon order som kan utföras med avseende på något bestämt finansiellt instrument.

44. Till skillnad från vad Förenade kungariket har gjort gällande, anser jag inte att denna tolkning påverkas av skäl 20 i Mifid I-direktivet.¹⁷ En verksamhet där en eller flera investerare sammanförs, som ett hypotetiskt exempel på mottagande och vidarebefordran av order, måste enligt min uppfattning syfta till att få till stånd en bestämd transaktion mellan dessa som rör "ett eller flera" instrument av den här karaktären, för att den ska anses omfattas av de finansiella tjänsterna i fråga.

45. Till samma slutsats kommer man enligt min uppfattning om man beaktar det systematiska sambandet mellan denna bestämmelse och andra mer eller mindre näraliggande bestämmelser.

46. Till stöd för en extensiv tolkning av avsnitt A led 1 i bilaga I till Mifid I-direktivet har Förenade kungarikets och Tysklands regeringar hänvisat till skillnaderna mellan regleringen av investeringsrådgivningstjänster, å ena sidan, och av mottagande och vidarebefordran av order från kunder rörande finansiella instrument, å den andra:

- Enligt skäl 81 och artikel 53 i direktiv 2006/73, utgör allmänna råd rörande en viss typ av finansiella instrument inte investeringsrådgivning enligt Mifid I-direktivet, eftersom den endast avser rådgivning om bestämda finansiella instrument.
- Däremot innehåller Mifid I-direktivet och direktiv 2006/73 inte någon liknande begränsning rörande tjänster i form av mottagande och vidarebefordran av order.

47. Detta innebär enligt Tysklands och Förenade kungarikets regeringar att dessa order inte nödvändigtvis behöver avse bestämda finansiella instrument. Därmed kan enligt dessa regeringar en restriktiv tolkning av avsnitt A led 1 i bilaga I uteslutas, eftersom lagstiftaren, om han hade velat, skulle ha infört en sådan begränsning.

48. Inte heller denna slutsats *e contrario* finner jag övertygande. Hänvisningarna i skäl 81 och artikel 53 i direktiv 2006/73 till särskilda eller speciella finansiella instrument, i samband med investeringsrådgivning, förklaras med syftet att från denna rådgivning undanta allmänna råd rörande en viss typ av finansiella instrument.¹⁸ Avsikten (i det här skedet av regleringen)¹⁹ att inte låta allmän rådgivning omfattas av kraven i Mifid I-direktivet, förklarar varför "särskilda finansiella instrument" uttryckligen angavs för att sätta de positiva och negativa ramarna för detta begrepp.

17 — Jag vill erinra om att det i detta skäl anges att "vid tillämpningen av detta direktiv bör med mottagande och vidarebefordran av order även avses sammanförande av två eller flera investerare för att få till stånd en transaktion mellan dessa".

18 — Se dom av den 30 maj 2013, Genil 48, och Comercial Hostelera de Grandes Vinos (C-604/11, EU:C:2013:344), punkterna 51 och 52.

19 — Det ska erinras om att investeringsrådgivning blev kvalificerad som en typ av finansiell tjänst först i Mifid I-direktivet, eftersom rådets direktiv 93/22/EEG av den 10 maj 1993 om investeringstjänster inom värdepappersområdet (EGT L 141, 1993, s. 27; svensk specialutgåva, område 6, volym 4, s. 83) inte innehöll någon sådan kvalificering. Det skulle ha varit ologiskt om förmedling för att ingå ett avtal om portföljförvaltning skulle ha inkluderats som en finansiell tjänst i form av mottagande och vidarebefordran av order, men att det inte skulle ha tillämpats på investeringsrådgivningstjänster.

49. Det var emellertid inte nödvändigt att göra samma precisering med avseende på tjänster i form av mottagande och vidarebefordran av order, eftersom dessa tjänster i sig var (och är) knutna till ”order” som innebär handling och som per definition innehåller ett uppdrag rörande särskilda finansiella instrument. Det skulle ha varit överflödigt att upprepa denna precisering i direktiv 2006/73 med avseende på de tjänsterna.

50. Såsom kommissionen med rätta har påpekat kan dessutom en precisering som förts in i ett genomförandedirektiv (i det här fallet direktiv 2006/73) rörande investeringsrådgivningstjänster inte ligga till grund för en tolkning *e contrario* av en bestämmelse i grunddirektivet (Mifid I-direktivet), beträffande finansiella tjänster i form av mottagande och vidarebefordran av order.

51. I själva verket kan det hävdas att alla de investeringstjänster och investeringsverksamheter som nämns i avsnitt A i bilaga I till direktiv 2004/39 avser transaktioner med särskilda finansiella instrument. Investeringsrådgivning var det enda som kunde ge anledning till tvivel och för att skingra dessa tvivel tillades det i tillämpningsdirektivet (direktiv 2006/73) uttryckligen att rådgivning bara omfattas av tillämpningsområdet när den rör ”särskilda finansiella instrument”.

52. När en person uppträder som förmedlare mellan kunden och värdepappersföretaget och råder kunden att ge företaget i uppdrag att förvalta dennes tillgångar, så handlar eller företar den personen i princip inte transaktioner med något särskilt finansiellt instrument. Det är de företag som förvaltar kundens portfölj som därefter, med kundens samtycke eller på uppdrag av denne, avgör vilka finansiella instrument som investeringen ska omfatta.

53. En teleologisk tolkning eller tolkning enligt ändamålet föranleder mig också att besvara den hänskjutande domstolens fråga nekande.

54. Som domstolen har slagit fast²⁰ framgår det i synnerhet av skälen 2, 5 och 44 i Mifid I-direktivet att det bland annat syftar till att skydda investerarna och det finansiella systemets integritet och samlade effektivitet samt till att främja transparenta transaktioner.

55. Tysklands, Förenade kungarikets och Portugals regeringar har hänvisat till skyddet av investerarna, som behandlas utförligt i direktiv 2004/39, för att motivera en extensiv tolkning av avsnitt A led 1 i bilaga I till Mifid I-direktivet. Ur denna synvinkel motsvarar förmedling för att ingå ett avtal om portföljförvaltning ”mottagande och vidarebefordran av order beträffande ett eller flera finansiella instrument”.

56. Samma regeringar har gjort gällande att den tolkning de förespråkar är den som bäst överensstämmer med syftet att uppnå en hög nivå på skyddet av investerarna, eftersom den gör det möjligt att låta sådan indirekt finansiell förmedling omfattas av Mifid I-direktivet. Aktörer som Kathrin Pflanz är i Tyskland följaktligen skyldiga att ha ett myndighetstillstånd från BaFin och de är underkastade den myndighetens tillsyn.

57. Skyddet av investerarna är visserligen ett centralt mål i Mifid I-direktivet,²¹ vilket återspeglas i de krav som ålagts värdepappersföretagen i deras förbindelser med dem som använder sig av deras tjänster. De ska enligt artikel 19.1 och 19.2 handla hederligt, rättvist och professionellt, i sina kunders intresse, till vilka de ska lämna rättvisande och tydlig information som inte är vilseledande.

20 — Dom av den 22 mars 2012, Nilas m.fl. (C-248/11, EU:C:2012:166), punkt 48.

21 — Det bör påpekas att direktivet inte medför en fullständig harmonisering av tillhandahållandet av finansiella tjänster, utan enbart en delvis harmonisering, vilket följer av skäl 2, enligt vilket det ”krävs ... föreskrifter som skapar den grad av harmonisering som krävs för att sörja för en hög nivå på skyddet av investerarna och för att på grundval av hemlandstillsyn ge värdepappersföretagen möjlighet att erbjuda tjänster inom hela gemenskapen, som utgör en inre marknad”.

58. Tillämpningen av bestämmelserna om skydd av investerare får emellertid inte leda till orimliga resultat, vilket skulle vara fallet om de kontroller som föreskrivs i Mifid I-direktivet skulle omfatta alla aktörer och alla typer av finansiella tjänster.²² Även om det rör sig om ett gott uppsåt, vilket utan tvekan är fallet med det som ligger bakom de ovannämnda regeringarnas resonemang som syftar till att maximera direktivets tillämpningsområde för att skydda investerarna mot ageranden såsom det i det nationella målet, får det emellertid inte leda till en tolkning av gällande rätt som förvanskar dess syfte.

59. Mifid I-direktivet innehåller vissa gränser, inom vilka syftet att skydda investerarna ska tillämpas, och dessa gränser får inte överskridas. Dels innefattar definitionen av värdepappersföretag i artikel 4.1 led 1 endast juridiska personer vars regelmässiga verksamhet eller rörelse består i att yrkesmässigt tillhandahålla en eller flera investeringstjänster till tredje part, även om medlemsstaterna på vissa villkor får inbegripa fysiska personer i detta begrepp.

60. Dels får medlemsstaterna enligt artikel 3.1 i Mifid I-direktivet genom nationella bestämmelser från tillämpningsområdet för detta direktiv även undanta personer som inte får inneha kundernas medel eller värdepapper och som endast får ta emot eller vidarebefordra order som avser överlåtbara värdepapper och andelar i företag för kollektiva investeringar, om personerna har tillstånd att vidarebefordra dessa order för att de ska utföras av värdepappersföretagen.

61. Jag har hänvisat till dessa två bestämmelser för att understryka att skyddet av användare av finansiella tjänster, vilka är den ”svagare” parten i förhållandet, inte medger att man bortser från de krav som följer av en riktig tolkning av bestämmelserna, i synnerhet inte om dessa ger möjlighet till andra former av skydd av investerarnas rättigheter och intressen, vilket är fallet här.

62. För att få till stånd den ekonomiska kompensation som Mohammad Zadeh Khorasani har eftersträvat när han har yrkat att hans investering ska återbetalas, är det i det här sammanhanget inte nödvändigt att ”förvränga” begreppet ”mottagande och vidarebefordran av order beträffande ett eller flera finansiella instrument”, på ett sådant sätt att det innefattar tidigare ageranden (i förevarande fall förmedling i syfte att ett avtal om portföljförvaltning ska ingås) som i sig inte omfattas av de villkor på vilka den faktiska förvaltningen av tillgångarna senare ska ske.

63. Skyddet av investerarna är således i tillräcklig mån säkerställt i Mifid I-direktivet, eftersom portföljförvaltningsföretaget, som föreslår för investerarna att order ska utföras (vilket nu är fallet) rörande särskilda finansiella instrument, påtar sig det ansvar som följer av dess rättsliga ställning.

64. I fallet med Mohammad Zadeh Khorasani (som för övrigt inte kunde vara ovetande om att han investerade via finansiella inrättningar som inte var hemmahörande i Tyskland), får han väcka talan mot Liechtensteinföretagen i enlighet med forumvillkoren i hans portföljförvaltningsavtal. Om talan ska väckas i Liechtenstein är hans rättsliga skydd som kund säkerställt, eftersom Mifid I-direktivet är tillämpligt i Europeiska ekonomiska samarbetsområdet, där Liechtenstein ingår, vilket innebär att Liechtenstein inte ska betraktas som tredje land för tillämpning av nämnda direktiv.²³

22 — Beträffande detta slog domstolen i sin dom av den 3 december 2015, Banif Plus Bank (C-312/14, EU:C:2015:794), fast att vissa växlingstransaktioner – som utförs av ett kreditinstitut med stöd av villkor i ett låneavtal uttryckt i utländsk valuta, vilka fastställer lånebeloppet på grundval av den köpkurs för den utländska valutan som var tillämplig vid tidpunkten för utbetalningen av lånet, och vilka fastställer beloppet för de månatliga avbetalningarna på grundval av den säljkurs för denna utländska valuta som är tillämplig vid beräkningen av respektive månatlig avbetalning – inte utgör en investeringstjänst eller investeringsverksamhet, i den mening som avses i artikel 4.1 led 2 i direktiv 2004/39.

23 — I Mifid II-direktivet (artiklarna 39–42) och Mifir-förordningen (artiklarna 46–49), vilka kommer att ersätta Mifid I-direktivet från och med den 3 januari 2018, föreskrivs ett system för registrering av tredjelandsföretag som vill tillhandahålla finansiella tjänster i unionen utan att behöva inrätta någon filial, under förutsättning att kommissionen anser att tillsynssystemet i företagets ursprungsländer motsvarar tillsynen i EU. Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 600/2014 av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012 (EUT L 173, 2014, s. 84) och Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och av direktiv 2011/61/EU (EUT L 173, 2014, s. 349).

65. Eftersom kunden har möjlighet att väcka talan mot portföljförvaltningsföretaget, anser jag att bestämmelserna i Mifid I-direktivet inte behöver omfatta den som enbart har tillhandahållit förmedling i syfte att portföljförvaltningsavtalet ska ingås. Syftet att säkerställa skyddet av investerarnas intressen, vilka redan är skyddade genom andra bestämmelser i direktivet, kräver som jag tidigare nämnt inte någon (i rättsligt hänseende) forcerad tolkning av de omtvistade bestämmelserna.

66. Avslutningsvis vill jag göra en precisering i överensstämmelse med den polska regeringens yttrande. Det framgår inte av upplysningarna i beslutet att begära förhandsavgörande om huruvida Kathrin Pflanz var ett ombud som var knutet till de två värdepappersföretagen i Liechtenstein, vilket det ankommer på de nationella domstolarna att klarlägga.²⁴

67. Om hon var ett anknutet ombud skulle det vara nödvändigt att tillämpa artikel 23 i Mifid I-direktivet, vilken föreskriver ett antal krav och kontroller riktade mot värdepappersföretag som utser anknutna ombud ”för att marknadsföra företagets tjänster, genomföra affärer eller ta emot instruktioner eller order från kunder eller presumtiva kunder och vidarebefordra dem, placera finansiella instrument samt tillhandahålla rådgivning i fråga om finansiella instrument och tjänster som erbjuds av samma värdepappersföretag”.

68. Eftersom förmedling i syfte att ett portföljförvaltningsavtal ska ingås i ett sådant fall utgör en av de verksamheter som ett anknutet ombud får utföra för det företag som utsett honom eller henne, ska ombudet även följa de uppföranderegler för tillhandahållande av tjänster som föreskrivs i artikel 19 i Mifid I-direktivet. I synnerhet föreskrivs i artikel 19.1 en skyldighet för ombudet att ”[handla] hederligt, rättvist och professionellt i enlighet med sina kunders bästa intresse och särskilt i enlighet med de principer som anges i punkterna 2–8”. Det ankommer som sagt på den hänskjutande domstolen (eller, i förekommande fall, på lägre instanser) att pröva om dessa bestämmelser kan vara tillämpliga i det nationella målet och att dra de rättsliga slutsatserna av detta.

IV – Förslag till avgörande

69. Mot bakgrund av vad som ovan anförts föreslår jag att domstolen ska besvara den tolkningsfråga som Bundesgerichtshof har ställt på följande sätt:

”Förmedling vid ingående av ett portföljförvaltningsavtal, under de omständigheter som är i fråga i förevarande mål, utgör inte en investeringstjänst, i den mening som avses i artikel 4.1 led 2 första meningen, jämförd med avsnitt A led 1 i bilaga I till Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39 av den 21 april 2004 om marknader för finansiella instrument.”

24 — När den tyska regeringen tillfrågades om detta vid förhandlingen, uppgav den att den saknade närmare uppgifter om denna omständighet.