Zbiór Orzeczeń

OPINIA RZECZNIKA GENERALNEGO
MANUELA CAMPOSA SÁNCHEZA-BORDONY
przedstawiona w dniu 8 lutego 2017 r.[1]

Sprawa C-678/15

Mohammad Zadeh Khorassani
przeciwko
Kathrin Pflanz

[wniosek o wydanie orzeczenia w trybie prejudycjalnym złożony przez Bundesgerichtshof (federalny trybunał sprawiedliwości, Niemcy)]

Ochrona konsumentów — Rynki instrumentów finansowych — Pojęcie „usług i działalności inwestycyjnej" — Usługa „przyjmowania i przekazywania zleceń klientów w odniesieniu do jednego lub większej liczby instrumentów finansowych" — Możliwość korzystania z pośrednictwa przy zawieraniu umowy o zarządzanie pakietem akcji

1. Bundesgerichtshof (federalny trybunał sprawiedliwości, Niemcy) zwraca się do Trybunału Sprawiedliwości o przedstawienie stanowiska w przedmiocie jednego ze sposobów świadczenia usług finansowych regulowanych przez dyrektywę 2004/39/WE[2]. Dokładnie rzecz biorąc, zwraca się on o wyjaśnienie, czy działalność osoby fizycznej, która pośredniczyła w zawarciu umowy o zarządzanie pakietem akcji (zawartej pomiędzy osobą trzecią a przedsiębiorstwami inwestycyjnymi z siedzibą w Liechtensteinie) może zostać uznana za jedną z usług, do których ma zastosowanie ta dyrektywa.

2. Z jednej strony, niniejsza sprawa ma znaczenie z ogólnego punktu widzenia ochrony inwestora. Asymetria pomiędzy użytkownikami usług a świadczącymi je przedsiębiorstwami w zakresie posiadanych informacji, rosnąca złożoność oferowanych produktów oraz brak kultury finansowej dużej części społeczeństwa wraz z innymi czynnikami skutkują tym, że inwestorzy detaliczni mogą być zobowiązywani do podejmowania błędnych decyzji (oraz w dużym stopniu szkodliwych dla ich interesów) w zakresie oszczędzania, inwestycji lub zadłużania się. W celu powstrzymania tego zjawiska, które nie pozostawało bez wpływu na niektóre z ostatnich kryzysów, władze ustawodawcze, pomimo liberalizacji rynków i wysokiego poziomu globalnej konkurencji, przyjęły uregulowania chroniące konsumentów i służące zachowaniu równowagi[3] między ich interesami a interesami przedsiębiorców. Dyrektywa MiFID I stanowi dokładnie ten model interwencji.

1 — Język oryginału: hiszpański.

2 — Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych zmieniająca dyrektywę Rady 85/611/EWG i 93/6/EWG i dyrektywę 2000/12/WE Parlamentu Europejskiego i Rady oraz uchylająca dyrektywę Rady 93/22/EWG (Dz.U. 2004, L 145, s. 1 – wyd. spec. w jęz. polskim, rozdz. 6, t. 7, s. 263), zwana dalej także „dyrektywą MiFID I".

3 — U podstaw problemu ścierają się odmienne koncepcje uregulowania sytuacji prawnej użytkowników usług finansowych. Zdaniem niektórych nadmierna ochrona prowadziłaby w praktyce prawie do zrównania ich z osobami niezdolnymi do wyrażenia zgody. Zdaniem innych przeciwnie, z uwagi na złożoność transakcji, która rodzi ryzyko (co jest właściwe dla decyzji finansowych), obowiązek uprzedniego poinformowania nie wydaje się być wystarczający, zatem zdecydowano się na uzupełnienie go rygorystycznymi warunkami i gwarancjami *ex ante*.

3. Z drugiej strony, z punktu widzenia skoncentrowanego na szczególnym reżimie prawnym tej dyrektywy powstaje pytanie o podstawy prawne niektórych rodzajów pośrednictwa, takiego jak będące źródłem postępowania głównego. Czy stosuje się do nich dyrektywę MiFID I, co skutkowałoby zwiększeniem ochrony inwestorów, czy przeciwnie, znajdują się one poza zakresem tej dyrektywy? Niniejszy spór koncentruje się w szczególności na kwestii, czy przez usługi finansowe należy rozumieć wyłącznie usługi świadczone przez przedsiębiorstwa inwestycyjne, które przyjmują i realizują zlecenia inwestorów dotyczące *poszczególnych* instrumentów finansowych. Niniejsza sprawa w dużym stopniu dotyczy tego przymiotnika.

I – Ramy prawne

A – *Prawo Unii*

1. Dyrektywa 2004/39

4. Zgodnie z motywem drugim:

„[…] konieczne jest zapewnienie poziomu ujednolicenia niezbędnego do zaoferowania inwestorom wyższego poziomu ochrony oraz umożliwienie przedsiębiorstwom inwestycyjnym świadczenia usług w całej Wspólnocie, będącej rynkiem jednolitym, w oparciu o nadzór kraju rodzimego. […]”.

5. Motyw dwudziesty stanowi:

„Do celów niniejszej dyrektywy działalność polegająca na przyjmowaniu lub przekazywaniu zleceń obejmuje również kojarzenie dwóch lub więcej inwestorów, które doprowadza do zawarcia transakcji między tymi inwestorami”.

6. Zgodnie z art. 1 ust. 1:

„Niniejszą dyrektywę stosuje się do przedsiębiorstw inwestycyjnych i rynków regulowanych”.

7. Artykuł 3 ust. 1 stanowi:

„1. Państwa członkowskie mogą podjąć decyzję, aby nie stosować niniejszej dyrektywy do osób, dla których są one rodzimym państwem członkowskim i którym:

— nie wolno przechowywać środków finansowych lub papierów wartościowych klientów i z tego powodu nie mogą one w żadnym momencie być zadłużone wobec swoich klientów, oraz

— nie wolno świadczyć usług inwestycyjnych, z wyjątkiem przyjmowania i przekazywania zleceń na zbywalne papiery wartościowe i jednostki uczestnictwa w przedsiębiorstwach zbiorowego inwestowania oraz którym nie wolno świadczyć usług doradztwa inwestycyjnego w odniesieniu do takich instrumentów finansowych, oraz

— w toku świadczenia tych usług wolno przekazywać zlecenia wyłącznie do:

  i) przedsiębiorstw inwestycyjnych uprawnionych zgodnie z niniejszą dyrektywą;

[…]”.

8. Artykuł 4 ust. 1 zawiera następujące definicje:

„1) »przedsiębiorstwo inwestycyjne« oznacza każdą osobę prawną, której regularna działalność zawodowa lub gospodarcza polega na świadczeniu jednej lub większej liczby usług inwestycyjnych na rzecz osób trzecich i/lub prowadzeniu jednego lub większej liczby zakresów działalności inwestycyjnej;

[…]

2) »usługi i działalność inwestycyjna« oznaczają usługi lub działalność wymienioną w sekcji A załącznika I odnoszące się do wszelkiego rodzaju instrumentów wymienionych w sekcji C załącznika I;

[…]

4) »doradztwo inwestycyjne« oznacza świadczenie na rzecz klienta usług osobistego polecenia, czy to na jego prośbę, czy z inicjatywy przedsiębiorstwa inwestycyjnego w odniesieniu do jednej lub większej liczby transakcji dotyczących instrumentów finansowych;

5) »realizacja zleceń w imieniu klientów« oznacza działanie prowadzące do zawarcia w imieniu klientów umowy kupna lub sprzedaży jednego lub większej liczby instrumentów finansowych;

[…]

9) »zarządzanie portfelem [pakietem akcji]« oznacza zarządzanie portfelami [pakietami akcji] zgodnie z mandatem udzielonym przez klientów w oparciu o zasadę uznania klienta, gdzie pakiety te obejmują jeden lub większą liczbę instrumentów finansowych;

[…]”.

9. W sekcji A załącznika I wskazano jako usługi i działalność inwestycyjną:

„1) Przyjmowanie i przekazywanie zleceń w odniesieniu do jednego lub większej liczby instrumentów finansowych.

2) Realizacja zleceń w imieniu klientów.

3) Zawieranie transakcji na własny rachunek.

4) Zarządzanie pakietem akcji.

5) Doradztwo inwestycyjne”.

2. Dyrektywa 2006/73[4]

10. Stosownie do motywu osiemdziesiątego pierwszego:

„Porady o charakterze ogólnym, dotyczące danego rodzaju instrumentów finansowych, nie stanowią doradztwa inwestycyjnego w rozumieniu dyrektywy 2004/39/WE, gdyż dyrektywa ta precyzuje, że do celów dyrektywy 2004/39/WE doradztwo inwestycyjne ogranicza się do porad na temat konkretnych instrumentów finansowych. Jeżeli jednak przedsiębiorstwo inwestycyjne udziela klientowi porad o charakterze ogólnym na temat danego rodzaju instrumentu finansowego – które to porady przedstawia jako odpowiednie dla tego klienta lub oparte na analizie jego sytuacji, podczas gdy w rzeczywistości porady te nie są dla klienta odpowiednie albo nie są oparte na analizie jego sytuacji – przedsiębiorstwo to, w zależności od przypadku, działa prawdopodobnie w sprzeczności z art. 19 ust. 1 lub 2 dyrektywy 2004/39/WE. Przedsiębiorstwo udzielające klientowi takich porad mogłoby w szczególności naruszać zawarty w art. 19 ust. 1 wymóg nakazujący mu działać uczciwie, sprawiedliwie i profesjonalnie, zgodnie z najlepiej pojętym interesem klientów. Na podobnej zasadzie lub jako rozwiązanie alternatywne porady takie mogłyby naruszać zawarty w art. 19 ust. 2 przepis mówiący o tym, że informacje kierowane przez przedsiębiorstwo do klienta powinny być rzetelne, niebudzące wątpliwości i niewprowadzające w błąd”.

11. Artykuł 52 stanowi:

„Do celów definicji »doradztwa inwestycyjnego«, zawartej w art. 4 ust. 1 ppkt [pkt] 4 dyrektywy 2004/39/WE, zalecenie indywidualne oznacza zalecenie skierowane do osoby występującej w charakterze inwestora lub potencjalnego inwestora albo w charakterze przedstawiciela inwestora lub potencjalnego inwestora.

Zalecenie to musi być przedstawione jako odpowiednie dla tej osoby lub oparte na analizie jego indywidualnej sytuacji oraz musi skłaniać do podjęcia jednego z następujących kroków:

a) zakupu, sprzedaży, subskrypcji, wymiany, wykupu, przechowywania danego instrumentu finansowego bądź subskrypcji czy udzielenia gwarancji na taki instrument;

b) skorzystania lub nieskorzystania z praw wynikających z określonego instrumentu finansowego do zakupu, sprzedaży, subskrypcji, wymiany lub wykupu takiego instrumentu.

Zalecenie nie jest zaleceniem indywidualnym, jeżeli jest wydawane wyłącznie poprzez kanały dystrybucyjne lub przeznaczone dla ogółu społeczeństwa”.

B – *Prawo niemieckie*

12. Przepisami prawa krajowego mającymi zastosowanie w niniejszej sprawie są postanowienia Kreditwesengesetz (ustawy o działalności kredytowej, zwanej dalej „KWG”)[5].

4 — Dyrektywa Komisji (WE) z dnia 10 sierpnia 2006 r. wprowadzająca środki wykonawcze do dyrektywy 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez przedsiębiorstwa inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tejże dyrektywy (Dz.U. 2006, L 241, s. 26).

5 — Ustawa z dnia 9 września 1998 r. (BGB1. 1998 I, s. 2776) ze zmianami wprowadzonymi ustawą z dnia 16 lipca 2007 r. (BGB1. 2007 I, s. 1330).

13. Przepis § 1 stanowi:

„1a. […] Usługami finansowymi są:

1) pośrednictwo w transakcjach nabycia i zbycia instrumentów finansowych (pośrednictwo inwestycyjne);

1a) składanie klientom lub ich przedstawicielom osobistych rekomendacji dotyczących transakcji za pomocą określonych instrumentów finansowych, o ile rekomendacja jest oparta na zbadaniu osobistej sytuacji inwestora lub przedstawiana jest jako dla niego korzystna i nie jest ogłaszana wyłącznie poprzez kanały rozpowszechniania informacji lub publicznie (doradztwo inwestycyjne);

[…]".

14. Przepis § 32 ust. 1 stanowi:

„1. Świadczenie na terytorium kraju usług finansowych zawodowo bądź w zakresie, jaki wymaga istnienia przedsiębiorstwa handlowego […] wymaga uzyskania pisemnego zezwolenia Bundesanstalt [für Finanzdienstleistungsaufsicht (federalnego urzędu nadzoru usług finansowych)] […]".

15. Przepis § 823 ust. 2 Bürgerliches Gesetzbuch (niemieckiego kodeksu cywilnego, zwanego dalej „BGB") stanowi:

„Zobowiązanie [do naprawienia wynikającej z tego szkody] dotyczy tego, kto narusza ustawę mającą na celu ochronę innej osoby".

II – Postępowanie główne i pytanie prejudycjalne

16. Mohammad Zadeh Khorassani nawiązał w listopadzie 2007 r. kontakt z Kathrin Pflanz, która – jak się wydaje – zarekomendowała mu lokatę kapitałową „Grand-Slam". K. Pflanz nie posiadała pozwolenia Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (federalnego urzędu nadzoru usług finansowych, zwanego też „BaFin") na świadczenie usług finansowych wymaganego na podstawie § 32 ust. 1 KWG.

17. W dniu 19 listopada 2007 r. K. Pflanz doradziła M.Z. Khorassaniemu podpisanie umowy o świadczenie usług ze spółką G.S.S. AG oraz umowy o zarządzanie pakietem akcji ze spółką D. AG, obiema z siedzibą w Liechtensteinie.

18. M.Z. Khorassani podpisał obie te umowy i zobowiązał się do wpłaty początkowej w wysokości 20 000 EUR i do kolejnych, miesięcznych wpłat ratalnych w wysokości 1000 EUR każdorazowo powiększanych o 5% tytułem ażio. W grudniu 2007 r. wpłacił już ogółem 27 000 EUR, z których 19 731,60 EUR zostało zatrzymane jako opłata administracyjna pobierana z góry, a 1285,71 EUR jako ażio.

19. M.Z. Khorassani odstąpił od umów i zażądał, zarówno od obu spółek z Liechtensteinu, jak i od K. Pflanz, zwrotu wpłaconych kwot oraz odszkodowania. Landgericht Berlin (sąd okręgowy w Berlinie, Niemcy) odrzucił pozew wniesiony przeciwko obu spółkom z powodu braku jurysdykcji międzynarodowej, a powództwo przeciwko K. Pflanz uznał za bezzasadne.

20. Po otrzymaniu zwrotu kwoty w wysokości 6803,03 EUR M.Z. Khorassani uznał swoje roszczenie za zaspokojone w zakresie tej kwoty, lecz wniósł apelację do Kammergericht (sądu okręgowego odwoławczego w Berlinie, Niemcy) w której podtrzymał swoje roszczenie (zapłaty kwoty 20 196,97 EUR wraz z odsetkami oraz stwierdzenia rozwiązania umowy) wobec K. Pflanz.

21. Kammergericht (sąd okręgowy odwoławczy w Berlinie, Niemcy) oddalił apelację. Zdaniem tego sądu M.Z. Khorassani nie jest uprawniony do odszkodowania na podstawie § 823 ust. 2 BGB w związku z § 32 ust. 1 KWG, ponieważ K. Pflanz nie świadczyła na jego rzecz żadnych usług wymagających zezwolenia na podstawie § 1 ust. 1a KWG.

22. Sąd apelacyjny przyznał, iż miało miejsce nie tylko doradztwo inwestycyjne, lecz także pośrednictwo inwestycyjne (w rozumieniu przywołanych przepisów krajowych), ponieważ wskutek tego doradztwa K. Pflanz skłoniła M.Z. Khorassaniego do podpisania [6] odpowiednich dokumentów. Jednakże żadna z tych usług nie odnosiła się do (konkretnej) transakcji kupna i sprzedaży instrumentów finansowych. Zdaniem sądu apelacyjnego należy uznać, iż M.Z. Khorassani zawarł umowę o zarządzanie pakietem akcji, która była podstawą nabycia, sprzedaży i zarządzania konkretnymi instrumentami finansowymi, lecz która sama w sobie nie stanowiła żadnego instrumentu finansowego.

23. M.Z. Khorassani wniósł kasację od tego wyroku do Bundesgerichtshof (federalnego trybunału sprawiedliwości). Sąd ten w postanowieniu odsyłającym wskazał, iż sąd apelacyjny doszedł do wniosku, że K. Pflanz nie świadczyła na rzecz M.Z. Khorassaniego żadnych usług doradztwa inwestycyjnego w rozumieniu § 1 ust. 1a KWG. Z tego względu, dodał, nie doszło do żadnego naruszenia § 32 ust. 1 KWG.

24. Zdaniem Bundesgerichtshof (federalnego trybunału sprawiedliwości), świadczenie usługi doradztwa inwestycyjnego nie ma miejsca, kiedy chodzi o zarządzanie pakietem akcji [7] bez konkretnych instrumentów finansowych. K. Pflanz nie prowadziła działalności doradczej, ponieważ przedmiotem umów, przy których doradzała, było zarządzanie pakietem akcji, a nie stwierdzono, by oprócz tego przekazywała zalecenia w przedmiocie konkretnych inwestycji kapitałowych.

25. Z drugiej strony, postępowanie K. Pflanz polegające na nakłonieniu M.Z. Khorassaniego do zawarcia umowy o zarządzanie majątkiem budzi wątpliwości sądu odsyłającego. Zdaniem Bundesgerichtshof (federalnego trybunału sprawiedliwości) rozstrzygnięcie sporu jest uzależnione od tego, czy pośrednictwo w zawieraniu umów o zarządzanie pakietem akcji mieści się w zakresie zastosowania art. 4 ust. 1 pkt 2 zdanie pierwsze w związku z sekcją A pkt 1 załącznika I do dyrektywy MiFID I, którego treść transponowano do prawa niemieckiego.

26. Zgodnie z prawem niemieckim [8] przez „pośrednictwo inwestycyjne” rozumie się pośrednictwo w dokonywaniu transakcji kupna i sprzedaży instrumentów finansowych, co wymaga działania zmierzającego ostatecznie do tego, aby klient zawarł umowę.

27. Bundesgerichtshof (federalny trybunał sprawiedliwości) podziela stanowisko sądu apelacyjnego, zgodnie z którym K. Pflanz pośredniczyła w zawarciu przez powoda ze spółką D. AG umowy o zarządzanie majątkiem. Należy zatem wyjaśnić, czy umowa ta stanowi sama w sobie „transakcję kupna i sprzedaży instrumentów finansowych” w rozumieniu § 1 ust. 1a zdanie drugie pkt 1 KWG.

28. Sąd odsyłający wskazuje, iż tej kwestii wciąż nie rozstrzygnięto, a w Niemczech BaFin interpretuje przepis w ten sposób, że umowa o zarządzanie majątkiem jest transakcją obejmującą kupno i sprzedaż instrumentów finansowych, ponieważ wiąże się z dokonywaniem tych transakcji w imieniu inwestora [9]. Z drugiej strony, w doktrynie przeważa wykładnia § 1 ust. 1a zdanie drugie pkt 1 KWG oraz identycznie brzmiącego § 2 ust. 3 zdanie pierwsze pkt 4 Wertpapierhandelsgesetz (ustawy o obrocie

6 — W postanowieniu odsyłającym nie opisano tej części okoliczności faktycznych zbyt dokładnie.

7 — Przywołuje w tym celu przepis § 1 ust. 1a zdanie drugie pkt 3 KWG oraz art. 4 ust. 1 pkt 9 dyrektywy 2004/39.

8 — Przepis § 1 ust. 1a zdanie drugie pkt 1 KWG.

9 — Sąd odsyłający dodaje przy tym, iż wykładnię tę potwierdzają wyroki zabezpieczające dwóch sądów administracyjnych wydane w pierwszej instancji, w których oparto się na literalnym brzmieniu przepisu („Geschäfte über”, „operaciones relativas a”), z którego nie można wywieść, że pośrednictwem w czynnościach prawnych są jedynie czynności służące bezpośrednio nabyciu instrumentu finansowego.

papierami wartościowymi), zgodnie z którą pośrednictwa w zakresie inwestycji nie można ograniczać jedynie do kroków pośrednich, lecz należy rozumieć przez nie transakcję, której przedmiotem są konkretne instrumenty finansowe, zatem pośrednictwo w zarządzaniu pakietem akcji nie zawiera się w tej kategorii.

29. W związku z wątpliwościami, czy należy zastosować ścisłą, czy też szeroką interpretację art. 4 ust. 1 pkt 2 zdanie pierwsze w związku z pkt 1 sekcji A załącznika I do dyrektywy MiFID I, Bundesgerichtshof (federalnego trybunału sprawiedliwości) uznał za niezbędne zwrócić się do Trybunału Sprawiedliwości z następującym pytaniem prejudycjalnym:

„Czy przyjęcie i przekazanie zlecenia, którego przedmiotem jest zarządzanie pakietem akcji (art. 4 ust. 1 pkt 9 dyrektywy MiFID), jest usługą inwestycyjną w rozumieniu art. 4 ust. 1 pkt 2 zdanie pierwsze dyrektywy MiFID w związku z pkt 1 sekcji A załącznika I do dyrektywy MiFID?”.

30. Żadna ze stron postępowania głównego nie przedstawiła w postępowaniu prejudycjalnym uwag na piśmie, ani nie uczestniczyła w rozprawie, która odbyła się w dniu 16 listopada 2016 r., podczas której swoje stanowiska przedstawiły ustnie rządy Zjednoczonego Królestwa i niemiecki oraz Komisja.

III – Analiza pytania prejudycjalnego

31. Bundesgerichtshof (federalny trybunał sprawiedliwości) w sposób precyzyjny określił zakres pytania prejudycjalnego, po wykluczeniu, że działalność K. Pflanz[10] polegającą na nakłonieniu M.Z. Khorassaniego do zawarcia umowy o zarządzanie pakietem akcji z przedsiębiorstwami inwestycyjnymi z siedzibą w Liechtensteinie można uznać za „doradztwo inwestycyjne” w rozumieniu pkt 5 sekcji A załącznika I do dyrektywy MiFID I. Zdaniem sądu *a quo*, wobec braku osobistych rekomendacji dotyczących konkretnych instrumentów finansowych, nie można jej uznać za usługę tego rodzaju.

32. Trybunał Sprawiedliwości musi udzielić odpowiedzi na postanowienie odsyłające, ograniczając się do wykładni dyrektywy MiFID I w zakresie kwestii, czy przyjęcie i przekazanie zlecenia, którego przedmiotem jest zarządzanie pakietem akcji, jest usługą inwestycyjną, nie jest natomiast konieczne ustosunkowanie się do pojęcia doradztwa inwestycyjnego.

33. Moim zdaniem określenie w ten sposób zakresu sporu ma pewne znaczenie. Jeżeli wskutek późniejszych zdarzeń wybór przedsiębiorstw zarządzających pakietem akcji wskazanych[11] przez K. Pflanz okazałby się niewłaściwy, jej zachowanie polegające na udzieleniu tej rekomendacji miałoby, moim zdaniem, większe znaczenie, niż późniejsze, wynikające z tego podpisanie umowy, do zawarcia której został „nakłoniony” M.Z. Khorassani. Wyłączenie wymogu posiadania zezwolenia administracyjnego (i, zdaniem sądu odsyłającego, wiążącej się z tym odpowiedzialności) na prowadzenie działalności o dużym znaczeniu, czyli doradzanie w przedmiocie powierzenia części majątku dwóm przedsiębiorstwom zajmującym się zarządzaniem majątkiem i jednocześnie wymaganie posiadania zezwolenia (i, w przypadku jego braku, ponoszenie wiążącej się z tym odpowiedzialności) w związku z okolicznością o znaczeniu prawie wyłącznie technicznym, a mianowicie wysłaniem tej umowy do przedsiębiorstw zarządzających pakietami akcji stanowiłoby paradoks.

10 — Z postanowienia odsyłającego nie wynika jasno, czy K. Pflanz działała jako zawodowy doradca, czy też były to porady osobiste, ani też czy czyniła to w sposób ciągły, czy okazyjnie. Jak wskazał na rozprawie rząd niemiecki, dyrektywa 2004/39, po transponowaniu jej do prawa krajowego, ma w tym kraju zastosowanie jedynie do osób fizycznych świadczących usługi w sposób zawodowy.

11 — Jak wyjaśnił rząd niemiecki na rozprawie, K. Pflanz działała jako „posłaniec”, proponując M.Z. Khorassaniemu umowę o zarządzanie pakietem akcji, którą ten podpisał, a ona przesłała ją następnie do przedsiębiorstwa inwestycyjnego. Rząd niemiecki uważa zatem, iż problem przedstawiony w niniejszej sprawie wynika raczej z zalecenia zawarcia umowy (zachowania, które uważa za zawinione) niż z przekazania już podpisanej umowy.

34. Chodzi zatem o wyjaśnienie, czy działalność, taka jak w przypadku K. Pflanz, stanowi usługę inwestycyjną podlegającą przepisom dyrektywy MiFID I, a dokładnie usługę „przyjmowania i przekazywania zleceń w odniesieniu do jednego lub większej liczby instrumentów finansowych".

35. Argumentacja zawarta w postanowieniu odsyłającym oraz stanowiskach, pisemnych i ustnych, wskazuje, iż istnieją dwie możliwe wykładnie tego pojęcia. Rządy niemiecki, Zjednoczonego Królestwa i portugalski optują za wykładnią szeroką, czy też rozszerzającą, podczas gdy Komisja i rząd polski opowiadają się za wykładnią ścisłą, czy też zawężającą. Uprzedzam, iż bardziej przekonuje mnie ta ostatnia, której skutkiem jest udzielenie negatywnej odpowiedzi na pytanie przedstawione przez Bundesgerichtshof (federalny trybunał sprawiedliwości).

36. Z utrwalonego orzecznictwa Trybunału wynika, że dla potrzeb wykładni przepisu prawa Unii należy brać pod uwagę jego brzmienie, kontekst i cel uregulowania, którego fragment dany przepis stanowi [12]. Zastosuję zatem te same kryteria hermeneutyczne (brzmienie, systematykę i cel) do spornego przepisu.

37. Rozpocznę od wykładni literalnej. Zgodnie z art. 4 ust. 1 pkt 2 zdanie pierwsze dyrektywy MiFID I, usługi i działalność inwestycyjna „oznaczają usługi lub działalność wymienioną w sekcji A załącznika I odnoszące się do wszelkiego rodzaju instrumentów wymienionych w sekcji C załącznika I". Wśród nich znajduje się „przyjmowanie i przekazywanie zleceń w odniesieniu do jednego lub większej liczby instrumentów finansowych" [13].

38. Wersja niemiecka [14] tego przepisu wydaje się posiadać brzmienie węższe niż inne, takie jak hiszpańska, francuska, angielska, włoska czy portugalska [15]. Z tego względu rząd niemiecki wskazuje, iż określenie „w odniesieniu do jednego, lub większej liczby instrumentów finansowych" (lub jego równoważniki w większości wersji językowych) nie musi wymagać *bezpośredniego* związku pomiędzy umową o zarządzanie pakietem akcji a konkretnymi instrumentami finansowymi. Z tego punktu widzenia przepis ten obejmowałby również działalność stanowiącą *pośrednie* pośrednictwo finansowe, to jest działalność mającą na celu zawarcie umowy o zarządzanie pakietem akcji, co prowadziłoby w konsekwencji do uznania jej za usługę finansową podlegającą przepisom dyrektywy MiFID I, której świadczenie wymaga uzyskania zezwolenia administracyjnego.

39. Argumentacja ta, aczkolwiek sugestywna, nie całkiem mnie przekonuje. Podobnie jak Komisja uważam raczej, iż kluczowym elementem dla wykładni przepisu pkt 1 sekcji A załącznika I do dyrektywy MiFID I jest słowo „zlecenie", które powtarza się niezmiennie w różnych wersjach językowych („ordres", „orders", „Auftrag", „ordini", „ordens"). Przepis ten mówi o usługach finansowych polegających na „przyjmowaniu i przekazywaniu zleceń", a to moim zdaniem musi odnosić się do transakcji, których przedmiotem są poszczególne, czy też konkretne instrumenty finansowe.

40. Moim zdaniem trudno byłoby przyjąć i przekazać „zlecenie", jeśli nie dotyczyłoby ono dokonania konkretnych transakcji finansowych, ponieważ pojęcie to wymaga, w terminologii zwyczajowo stosowanej na rynkach finansowych, konkretyzacji. Wprawdzie w tym punkcie załącznika do dyrektywy nie zastosowano sformułowania zawartego przez ustawodawcę niemieckiego w § 1 KWG („transakcje nabycia i zbycia"), uważam jednak, iż pojęcie „zlecenia" jest nierozerwalnie związane

12 — Wyroki: z dnia 16 lipca 2015 r., Lanigan (C-237/15 PPU, EU:C:2015:474, pkt 35); z dnia 8 listopada 2016 r., Ognyanov (C-554/14, EU:C:2016:835, pkt 31).

13 — Punkt 1 sekcji A załącznika I.

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

15 — W wersji hiszpańskiej: „recepción y transmisión de órdenes de clientes en relación con uno o más instrumentos financieros"; w wersji francuskiej: „*réception et transmission d'ordres portant sur un ou plusieurs instruments financiers*"; w wersji angielskiej: „*reception and transmission of orders in relation to one or more financial instruments*"; w wersji włoskiej: „*ricezione e trasmissione di ordini riguardanti uno o più strumenti finanziari*"; w wersji portugalskiej: „*recepção e transmissão de ordens relativas a um ou mais instrumentos financeiros*".

z konkretnymi instrumentami finansowymi, których nabycie, zbycie lub dokonanie innej, analogicznej transakcji się „zleca". Namawianie do dokonania inwestycji w ogólnie określone typy aktywów finansowych stanowiłoby raczej rekomendację lub radę, ale nie „zlecenie" polegające na „przyjęciu i przekazaniu".

41. Na prawidłowość takiej wykładni wskazuje również to, iż „realizacja zleceń w imieniu klientów", stanowiąca rodzaj usługi finansowej zawarta w pkt 2 sekcji A załącznika I do dyrektywy MiFID I, została zdefiniowana w art. 4 ust. 1 pkt 5 tej dyrektywy jako „działanie prowadzące do zawarcia w imieniu klientów umowy kupna lub sprzedaży *jednego lub większej liczby* instrumentów finansowych" [16].

42. Istnieje ścisły związek pomiędzy usługą „przyjmowania i przekazywania zleceń" a „realizacją zleceń w imieniu klientów". Jeżeli przedsiębiorstwo świadczące oba rodzaje tych usług posiada odpowiednią infrastrukturę i możliwości, przyjęcie i przekazanie zlecenia dotyczącego konkretnego produktu (*jednego lub większej liczby*) musi wiązać się z jego realizacją. W tych okolicznościach nie byłoby potrzeby rozróżniania pomiędzy tymi dwoma rodzajami usług finansowych, jednak dyrektywa MiFID I dokonała tego rozróżnienia, ponieważ istnieją przedsiębiorstwa świadczące usługi finansowe, które nie mając możliwości realizacji otrzymywanych zleceń, zmuszone są przekazywać je innym przedsiębiorstwom, posiadającym taką możliwość. W takich przypadkach „przyjęcie i przekazanie" różni się od „realizacji", jednak zlecenia pozostają te same.

43. Zarówno bowiem przyjęcie i przekazanie zleceń, jak i ich realizacja, muszą odnosić się do konkretnych instrumentów finansowych: na tego rodzaju rynkach nie można zrealizować zleceń ogólnych ani też przyjąć ich i przekazać, jeśli ich późniejsza realizacja nie jest możliwa. Zgodnie z dyrektywą MiFID I, umowy ogólne nie mogą obejmować zleceń ani też zlecenia nie mogą obejmować działań mających na celu zawarcie umowy o zarządzanie pakietem akcji, gdy nie wiążą się one z żadnym nadającym się do realizacji zleceniem i nie dotyczą żadnego, konkretnego instrumentu finansowego.

44. W przeciwieństwie do stanowiska Zjednoczonego Królestwa nie uważam, aby wykładnię tę wykluczał motyw dwudziesty dyrektywy MiFID I [17]. Moim zdaniem, aby uznać działalność polegającą na kojarzeniu dwóch lub więcej inwestorów, jako hipotetyczny przykład przyjęcia i przekazania zlecenia, za stanowiącą jedną z usług finansowych, jej przedmiotem musi być konkretna transakcja, m.in. dotycząca „jednego lub większej liczby" tego rodzaju instrumentów.

45. Do tego samego wniosku prowadzi, moim zdaniem, odwołanie się do systemowego ujęcia tego przepisu w związku z innymi, mniej lub bardziej zbliżonymi.

46. W celu uzasadnienia rozszerzającej wykładni pkt 1 sekcji A załącznika I do dyrektywy MiFID I rządy Zjednoczonego Królestwa i niemiecki przywołują odmienne uregulowanie, z jednej strony, usług doradztwa inwestycyjnego oraz, z drugiej strony, usług przyjmowania i przekazywania zleceń klientów dotyczących instrumentów finansowych:

— zgodnie z motywem osiemdziesiątym pierwszym i art. 52 dyrektywy 2006/73 porady o charakterze ogólnym, dotyczące danego rodzaju instrumentów finansowych nie stanowią doradztwa inwestycyjnego w rozumieniu dyrektywy MiFID I, ponieważ pojęcie to ogranicza się wyłącznie do konkretnych instrumentów finansowych;

— jednkaże dyrektywa MiFID I oraz dyrektywa 2006/73 nie zawierają podobnych ograniczeń w zakresie usług przyjmowania i przekazywania zleceń.

16 — Wyróżnienie moje.

17 — Przypominam, iż zgodnie z tym motywem „do celów niniejszej dyrektywy działalność polegająca na przyjmowaniu lub przekazywaniu zleceń obejmuje również kojarzenie dwóch lub więcej inwestorów, które doprowadza do zawarcia transakcji pomiędzy tymi inwestorami".

47. Należałoby w związku z tym przyjąć, iż zdaniem rządów niemieckiego i Zjednoczonego Królestwa zlecenia niekoniecznie muszą dotyczyć konkretnych instrumentów finansowych. Skutkowałoby to odrzuceniem zawężającej wykładni pkt 1 sekcji A załącznika I do dyrektywy MiFID I, ponieważ gdyby prawodawca chciał wprowadzić takie ograniczenie, zrobiłby to.

48. Ten pogląd *a contrario* również mnie nie przekonuje. Zawarte w motywie osiemdziesiątym pierwszym i w art. 52 dyrektywy 2006/73 odniesienia do konkretnych instrumentów finansowych, kiedy mowa o doradztwie inwestycyjnym, służą jako argument za odrzuceniem stanowiska, że przepis ten obejmuje porady o charakterze ogólnym, dotyczące danego rodzaju instrumentów finansowych [18]. Cel, którym jest wyłączenie (w tej fazie regulacji) [19] ogólnego doradztwa z zakresu dyrektywy MiFID I tłumaczy wyraźne wprowadzenie odwołania do „konkretnych instrumentów finansowych" w celu zdefiniowania pozytywnych i negatywnych granic tego pojęcia.

49. Takie doprecyzowanie nie było jednak konieczne w przypadku usług finansowych przyjmowania i przekazywania zleceń, ponieważ były (i są) one już powiązane ze „zleceniami" podjęcia działań, które z definicji zawierają polecenie dotyczące konkretnych instrumentów finansowych. Powtarzanie tego sformułowania w dyrektywie 2006/73 w odniesieniu do tego rodzaju usług byłoby zbędne.

50. Ponadto, jak trafnie wskazuje Komisja, doprecyzowanie zawarte w dyrektywie wykonawczej (w tym przypadku w dyrektywie 2006/73) dotyczącej usług doradztwa inwestycyjnego nie może być podstawą do dokonywania wykładni *a contrario* przepisów dyrektywy podstawowej (dyrektywy MiFID I) dotyczących usług finansowych przyjmowania i przekazywania zleceń.

51. W rzeczywistości można by powiedzieć, iż wszystkie usługi i działania inwestycyjne przewidziane w sekcji A załącznika I do dyrektywy 2004/39 dotyczą transakcji, których przedmiotem są konkretne instrumenty finansowe. Doradztwo inwestycyjne jako jedyne mogło budzić wątpliwości, zatem w celu ich usunięcia w dyrektywie wykonawczej (dyrektywie 2006/73) wyraźnie wskazano, iż doradztwo to znajduje się w zakresie zastosowania dyrektywy jedynie wówczas, gdy odnosi się do „konkretnych instrumentów finansowych".

52. W skrócie, kiedy jakaś osoba działa jako pośrednik pomiędzy klientem a przedsiębiorstwem inwestycyjnym, proponując klientowi powierzenie temu przedsiębiorstwu zarządzania swoimi aktywami, wówczas co do zasady nie wykonuje czynności związanych z żadnym konkretnym instrumentem finansowym. Ostatecznie to przedsiębiorstwa zarządzające pakietami akcji klienta, w oparciu o umowę lub udzielone upoważnienie, wskazują, w jakie konkretne instrumenty finansowe będzie dokonana inwestycja.

53. Również zastosowanie kryteriów wykładni teleologicznej, czy też celowościowej prowadzi do udzielenia negatywnej odpowiedzi na pytanie przedstawione przez sąd odsyłający.

54. Jak już wskazał Trybunał Sprawiedliwości [20], można wywieść, w szczególności z motywów drugiego, piątego i czterdziestego czwartego dyrektywy MiFID I, iż jej celami są przede wszystkim ochrona inwestorów, zapewnienie ogólnej integralności i efektywności systemu finansowego oraz przejrzystość transakcji.

18 — Zobacz wyrok z dnia 30 maja 2013 r., Genil 48 i Comercial Hostelera de Grandes Vinos (C-604/11, EU:C:2013:344, pkt 51, 52).

19 — Należy przypomnieć, iż doradztwo inwestycyjne po raz pierwszy zostało zakwalifikowane jako rodzaj usług finansowych w dyrektywie MiFID I, ponieważ dyrektywa Rady 93/22/EWG z dnia 10 maja 1993 r. w sprawie usług inwestycyjnych w zakresie papierów wartościowych (Dz.U. 1993, L 141, s. 27 – wyd. spec. w jęz. polskim, rozdz. 6, t. 2, s. 43) go nie obejmowała. Byłoby nielogiczne, gdyby dyrektywa 93/22 włączyła pośrednictwo w zawarciu umowy o zarządzanie pakietem akcji do usługi finansowej przyjmowania i przekazywania zleceń, a nie miała zastosowania w odniesieniu do usług doradztwa inwestycyjnego.

20 — Wyrok z dnia 22 marca 2012 r., Nilaş i in. (C-248/11, EU:C:2012:166, pkt 48).

55. Rządy niemiecki, Zjednoczonego Królestwa i portugalski powołują się na ochronę inwestorów, szeroko ujętą w dyrektywie 2004/39, dla uzasadnienia rozszerzającej wykładni pkt 1 sekcji A załącznika I do dyrektywy MiFID I. Pośrednictwo w zawieraniu umowy o zarządzanie pakietem akcji byłoby, z tego punktu widzenia, równoznaczne z „przyjmowaniem i przekazywaniem zleceń w odniesieniu do jednego lub większej liczby instrumentów finansowych".

56. Te same rządy podkreślają, iż proponowana przez nie wykładnia jest bardziej spójna z celem, jakim jest osiągnięcie wysokiego poziomu ochrony inwestorów, ponieważ pozwoliłoby to objąć zakresem dyrektywy MiFID I usługi pośredniego pośrednictwa finansowego. Pośrednicy, tacy jak K. Pflanz, byliby w konsekwencji zobowiązani w Niemczech do uzyskania zezwolenia administracyjnego wydawanego przez BaFin i podlegaliby jego nadzorowi.

57. Oczywiście ochrona inwestorów jest zasadniczym celem dyrektywy MiFID I[21], co znajduje odzwierciedlenie w wymogach nakładanych na przedsiębiorstwa inwestycyjne w odniesieniu do ich stosunków z użytkownikami ich usług: stosownie do art. 19 ust. 1 i 2 muszą działać uczciwie, sprawiedliwie i profesjonalnie, zgodnie z najlepiej pojętymi interesami klientów, którym należy przekazywać informacje rzetelne, niebudzące wątpliwości i niewprowadzające w błąd.

58. Jednakże zastosowanie przepisów o ochronie inwestorów nie może prowadzić do nieproporcjonalnych skutków, a do tego doprowadziłoby rozszerzenie zakresu kontroli prowadzonej na podstawie dyrektywy MiFID I na każdego pośrednika i na każdy rodzaj usług finansowych[22]. Słuszny zamiar, jaki niewątpliwie jest podstawą stanowiska tych rządów, które zmierzają do rozszerzenia zakresu zastosowania dyrektywy w celu ochrony inwestorów przed działaniami, takimi jak będące przedmiotem postępowania głównego, nie może prowadzić do takiej wykładni obowiązującego prawa, która przeinacza jego znaczenie.

59. Dyrektywa MiFID I zawiera pewne ograniczenia, w ramach których należy działać w celu ochrony inwestorów, a których nie należy przekraczać. Z jednej strony, treść art. 4 ust. 1 pkt 1 w definicji przedsiębiorstwa inwestycyjnego mówi jedynie o osobach prawnych, które regularnie i zawodowo świadczą na rzecz osób trzecich usługi finansowe, przy czym upoważnia państwa członkowskie do ujęcia w tej definicji, pod pewnymi warunkami, osób fizycznych.

60. Z drugiej strony, treść art. 3 ust. 1 dyrektywy MiFID I upoważnia państwa członkowskie do uregulowania w ich przepisach krajowych i wyłączenia z zakresu zastosowania dyrektywy działalności prowadzonej przez osoby, którym nie wolno przechowywać środków finansowych lub papierów wartościowych klientów i którym wolno jedynie przyjmować lub przekazywać zlecenia na zbywalne papiery wartościowe i jednostki uczestnictwa w przedsiębiorstwach zbiorowego inwestowania, przy czym taka osoba może przekazywać zlecenia do realizacji przez przedsiębiorstwa inwestycyjne.

61. Wspominam te dwa przepisy w celu wykazania, że ochrona użytkowników usług finansowych, jako „słabszej" strony umowy, nie upoważnia do pomijania przesłanek wynikających z prawidłowej wykładni przepisów prawa, zwłaszcza kiedy przesłanki te nie wykluczają innych sposobów ochrony praw lub interesów inwestorów, jak ma to miejsce w niniejszej sprawie.

21 — Należy wskazać, iż dyrektywa nie harmonizuje całkowicie świadczenia usług finansowych i ogranicza się do dokonania harmonizacji częściowej, co wynika z jej motywu drugiego, zgodnie z którym „konieczne jest zapewnienie poziomu ujednolicenia niezbędnego do zaoferowania inwestorom wyższego poziomu ochrony oraz umożliwienie przedsiębiorstwom inwestycyjnym świadczenia usług w całej Wspólnocie, będącej rynkiem jednolitym, w oparciu o nadzór kraju rodzimego".

22 — W tym znaczeniu w wyroku z dnia 3 grudnia 2015 r., Banif Plus Bank (C-312/14, EU:C:2015:794), wskazano, iż w rozumieniu art. 4 ust. 1 pkt 2 dyrektywy 2004/39 nie stanowią usługi ani działalności inwestycyjnej niektóre transakcje wymiany, dokonywane przez instytucję kredytową na podstawie postanowień umowy kredytu denominowanego w walucie obcej, takiej jak umowa w postępowaniu głównym, polegające na określeniu kwoty kredytu na podstawie kursu kupna waluty mającego zastosowanie przy uruchomieniu środków oraz ustaleniu wysokości rat na podstawie kursu sprzedaży wspomnianej waluty mającego zastosowanie przy obliczaniu każdej raty.

62. W tym znaczeniu, w celu osiągnięcia równowagi majątkowej, do czego dąży M.Z. Khorassani, domagając się zwrotu swojej inwestycji, nie jest niezbędne „przeinaczenie" pojęcia „przyjmowania i przekazywania zleceń w odniesieniu do jednego lub większej liczby instrumentów finansowych" w sposób, który włącza do niego działania podejmowane wcześniej (w niniejszej sprawie chodzi o pośredniczenie w celu zawarcia umowy o zarządzanie pakietem akcji) niezwiązane z warunkami, na jakich ostatecznie doszło do rzeczywistego zarządzania majątkiem.

63. Dyrektywa MiFID I w wystarczającym bowiem stopniu zabezpiecza ochronę inwestora, ponieważ przedsiębiorstwo zarządzające pakietem akcji, które proponuje inwestorowi realizację zleceń (teraz już) dotyczących konkretnych instrumentów finansowych, ponosi odpowiedzialność za swoje działania.

64. Co do M.Z. Khorassaniego (który powinien mieć świadomość, że inwestuje za pośrednictwem instytucji finansowych nieposiadających siedziby w Niemczech) – może on wytoczyć powództwo przeciwko przedsiębiorstwom z siedzibą w Liechtensteinie zgodnie z postanowieniami umowy o zarządzanie pakietem akcji wskazującymi sąd właściwy. Jeżeli byłby to sąd w Liechtensteinie, miałby on zagwarantowaną ochronę prawną jako klient, ponieważ dyrektywa MiFID I obowiązuje w Europejskim Obszarze Gospodarczym, do którego należy Liechtenstein, a zatem w rozumieniu dyrektywy nie jest to państwo trzecie [23].

65. Biorąc pod uwagę, iż klient ma możliwość wytoczenia powództwa przeciwko przedsiębiorstwu zarządzającemu pakietem akcji, nie widzę potrzeby rozszerzania zakresu zastosowania dyrektywy MiFID I na pośredników, którzy jedynie pośredniczyli w zawarciu umowy o zarządzanie pakietem akcji. Cel, jakim jest zagwarantowanie ochrony interesów inwestora, które są już należycie chronione innymi przepisami dyrektywy, nie wymaga – powtarzam – zbyt wymuszonej, z punktu widzenia prawa, wykładni spornych przepisów.

66. Wreszcie należy wspomnieć o argumencie zawartym w stanowisku rządu polskiego. Z informacji zawartych w postanowieniu odsyłającym nie sposób wywieść, czy K. Pflanz była, czy też nie była przedstawicielem dwóch przedsiębiorstw inwestycyjnych w Liechtensteinie, a wyjaśnienie tej okoliczności należy do sądów krajowych [24].

67. Jeżeli była ona ich przedstawicielem, należy wziąć pod uwagę art. 23 dyrektywy MiFID I nakładający szereg zobowiązań i działań kontrolnych na przedsiębiorstwa inwestycyjne, które powołują przedstawicieli „do celów promowania usług przedsiębiorstwa inwestycyjnego, prowadzenia doradztwa lub otrzymywania zleceń od klientów lub potencjalnych klientów, oraz ich przekazywania, wprowadzania do obrotu instrumentów finansowych i świadczenia usług doradztwa w odniesieniu do instrumentów finansowych oraz usług oferowanych przez to przedsiębiorstwo inwestycyjne".

68. W takiej sytuacji, ponieważ pośrednictwo w zawarciu umowy o zarządzanie pakietem akcji byłoby tylko jednym z wielu działań podejmowanych przez przedstawiciela na rzecz przedsiębiorstwa, które go powołało, ów przedstawiciel powinien również działać zgodnie z zasadami świadczenia usług zawartymi w art. 19 dyrektywy MiFID I. W szczególności treść art. 19 ust. 1 nakłada na przedstawiciela obowiązek

23 — Dyrektywa MiFID II (art. 39–42) i rozporządzenie MiFIR (art. 46–49), które zastąpią dyrektywę MiFID I począwszy od dnia 3 stycznia 2018 r., przewidują system rejestru przedsiębiorstw z państw trzecich, które zamierzają świadczyć usługi finansowe w Unii bez konieczności ustanawiania oddziału, pod warunkiem iż system nadzoru w państwie pochodzenia zostanie uznany przez Komisję za równoważny z obowiązującym w Unii Europejskiej. **Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 600/2014 z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniające rozporządzenie (EU) nr 648/2012** (Dz.U. 2014, L 173, s. 84) oraz **dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniająca dyrektywę 2002/92/WE i dyrektywę 2011/61/UE** (Dz.U. 2014, L 173, s. 349).

24 — W odpowiedzi na pytanie w tej kwestii zadane na rozprawie rząd niemiecki stwierdził, iż nie posiada dodatkowych informacji na temat okoliczności faktycznych sprawy.

działania „uczciwie, sprawiedliwie i profesjonalnie, zgodnie z najlepiej pojętymi interesami klientów oraz wypełniając, w szczególności, zasady wymienione w ust. 2–8”. Powtarzam zatem, iż do sądu odsyłającego (czy też, w danym przypadku, do sądów niższych instancji) należy ustalenie, czy w postępowaniu głównym mają zastosowanie te przepisy prawa i jakie skutki prawne one wywołują.

IV – Wnioski

69. W świetle powyższych rozważań proponuję Trybunałowi Sprawiedliwości, aby na pytanie prejudycjalne przedstawione przez Bundesgerichtshof (federalny trybunał sprawiedliwości, Niemcy) odpowiedział w sposób następujący:

Pośrednictwo w zawarciu umowy o zarządzanie pakietem akcji, w takich okolicznościach, jakie miały miejsce w postępowaniu głównym, nie stanowi usługi inwestycyjnej w rozumieniu art. 4 ust. 1 pkt 2 zdanie pierwsze w związku z pkt 1 sekcji A załącznika I do dyrektywy 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych.