Zbirka odločb sodne prakse

SKLEPNI PREDLOGI GENERALNEGA PRAVOBRANILCA
MANUELA CAMPOSA SÁNCHEZ-BORDONE,
predstavljeni 8. februarja 2017 [1]

Zadeva C-678/15

Mohammad Zadeh Khorassani
proti
Kathrin Pflanz

Predlog za sprejetje predhodne odločbe, ki ga je vložilo Bundesgerichtshof (zvezno vrhovno sodišče, Nemčija)

„Varstvo potrošnikov — Trgi finančnih instrumentov — Pojem ‚investicijskih storitev in dejavnosti' — Storitev ‚sprejemanja in posredovanja naročil v zvezi z enim ali več finančnimi instrumenti' — Vprašanje, ali je v njej zajeto posredovanje pri sklenitvi pogodbe o upravljanju portfeljev"

1. Bundesgerichtshof (zvezno vrhovno sodišče, Nemčija) prosi Sodišče za opredelitev v zvezi z enim od načinov opravljanja finančnih storitev, ki so urejene z Direktivo 2004/39/ES. [2] Konkretno želi izvedeti, ali je ravnanje fizične osebe, ki je posredovala pri sklenitvi pogodbe o upravljanju portfeljev (podpisane med tretjo osebo in investicijskima družbama s sedežem v Lihtenštajnu), zajeto v storitvah, za katere se uporablja ta direktiva.

2. Zadeva je po eni strani pomembna iz splošnega vidika zaščite vlagateljev. Zaradi informacijske asimetrije med uporabniki teh storitev in podjetji, ki jih opravljajo, vse večje zapletenosti proizvodov, ki se nudijo, in pomanjkanja finančne kulture v velikem delu prebivalstva ter drugih dejavnikov se dogaja, da so posamezniki lahko spodbujeni k sprejemanju napačnih odločitev (ki hudo škodujejo njihovim interesom) na področju varčevanja, investicij ali zadolževanja. Zaradi preprečevanja teh pojavov, ki niso nepovezani z nekaterimi od nedavnih kriz, so zakonodajalci sprejeli – kljub liberalizaciji trgov in visoki stopnji njihove globalne konkurenčnosti – regulacije za zaščito položaja potrošnika, da bi se doseglo ravnotežje [3] med njihovimi interesi in interesi tržnih subjektov. Direktiva MiFID I ustreza ravno takemu modelu posredovanja.

1 — Jezik izvirnika: španščina.

2 — Direktiva 2004/39/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 21. aprila 2004 o trgih finančnih instrumentov in o spremembah direktiv Sveta 85/611/EGS, 93/6/EGS in Direktive 2000/12/ES Evropskega parlamenta in Sveta ter o razveljavitvi Direktive Sveta 93/22/EGS (UL, posebna izdaja v slovenščini, poglavje 6, zvezek 7, str. 263). Običajno se navaja z imenom „Direktiva MiFID I".

3 — V ozadju problema je navzkrižje med razhajajočimi pojmovanji o pravnem položaju uporabnikov finančnih storitev. Po mnenju nekaterih bi pretirana zaščita v praksi pomenila skorajda njihovo izenačitev z osebami, ki nimajo sposobnosti za izražanje volje. Drugim pa se zato, ker gre za zapletene transakcije, katerih posledica je prevzem tveganj (kar je lastno finančnim odločitvam), obveznosti zagotovitve predhodnih informacij ne zdijo zadostne, zaradi česar si prizadevajo za to, da se jih dopolni s strogimi pogoji in zagotovili *ex ante*.

3. Po drugi strani pa se z vidika, ki se bolj osredotoča na poseben pravni okvir te direktive, postavlja vprašanje o normativni umestitvi nekaterih primerov posredovanja, kakršno je to, ki je predmet spora o glavni stvari. Se za te primere uporablja Direktiva MiFID I – kar bi pomenilo večjo zaščito vlagateljev – ali pa so zunaj njenega področja uporabe? V sporu je treba zlasti preučiti, ali se za finančne storitve štejejo le te, ki jih opravljajo investicijska podjetja, ki sprejemajo in izvajajo naročila vlagateljev v zvezi z *določenimi* finančnimi instrumenti. Okrog tega pridevnika se je vrtel velik del razprave.

I – **Pravni okvir**

A – *Pravo Unije*

1. Direktiva 2004/39

4. V uvodni izjavi 2 je navedeno:

„[…] treba [je] zagotoviti potrebno stopnjo uskladitve, da bi lahko vlagateljem ponudili visoko raven zaščite in investicijskim podjetjem omogočili opravljanje storitev v vsej Skupnosti, ki je enotni trg, na podlagi nadzora, ki ga opravlja matična država. […]“

5. V uvodni izjavi 20 je navedeno:

„Za namene te direktive bi moralo prejemanje in posredovanje naročil zajemati tudi povezovanje dveh ali več vlagateljev in s tem omogočanje transakcije med temi vlagatelji.“

6. Člen 1(1) določa:

„Ta direktiva se uporablja za investicijska podjetja in regulirane trge.“

7. Člen 3(1) določa:

„1. Države članice se lahko odločijo, da te direktive ne uporabljajo za osebe, za katere so matična država članica, in ki:

— jim ni dovoljeno imeti sredstev ali vrednostnih papirjev strank in jim zato ni dovoljeno, da bi se kadar koli zadolžile pri svojih strankah, in

— jim ni dovoljeno zagotavljati kakršnih koli investicijskih storitev, razen sprejemanja in posredovanja naročil za prenosljive vrednostne papirje in enote v kolektivnih investicijskih podjemih ter izvajanja investicijskega svetovanja v zvezi s takimi finančnimi instrumenti, in

— ki jim je v okviru zagotavljanja te storitve dovoljeno posredovati naročila samo:

  (i) investicijskim podjetjem s pridobljenim dovoljenjem v skladu s to direktivo;

[…]“.

8. V členu 4(1) so te opredelitve:

„1. ‚investicijsko podjetje‘ je katera koli pravna oseba, katere redna dejavnost ali posel je poklicno opravljanje ene ali več investicijskih storitev za tretje stranke in/ali opravljanje ene ali več investicijskih dejavnosti;

[…]

2. ‚investicijske storitve in dejavnosti' so katere koli od storitev in dejavnosti s seznama iz oddelka A Priloge I v zvezi s katerim koli od instrumentov s seznama iz oddelka C Priloge I;

[…]

4. ‚investicijsko svetovanje' je dajanje osebnih priporočil stranki na njeno zahtevo ali na pobudo investicijskega podjetja glede ene ali več transakcij v zvezi s finančnimi instrumenti;

5. ‚izvajanje naročil v imenu strank' je delovanje s ciljem sklepanja sporazumov o nakupu ali prodaji enega ali več finančnih instrumentov v imenu stranke;

[…]

9. ‚upravljanje portfeljev' je upravljanje portfeljev v skladu s pooblastili strank po lastni presoji za vsako stranko posebej, pri čemer taki portfelji zajemajo enega ali več finančnih instrumentov;

[…]"

9. V oddelku A priloge I so kot investicijske storitve in dejavnosti navedeni:

„1. Sprejemanje in posredovanje naročil v zvezi z enim ali več finančnimi instrumenti.

2. Izvajanje naročil v imenu strank.

3. Poslovanje za lastni račun.

4. Upravljanje portfeljev.

5. Investicijsko svetovanje."

2. Direktiva 2006/73/ES [4]

10. V uvodni izjavi 81 je navedeno:

„Splošno svetovanje o vrstah finančnih instrumentov ni investicijsko svetovanje za namene Direktive 2004/39/ES, ker ta direktiva določa, da je za namene Direktive 2004/39/ES investicijsko svetovanje omejeno na svetovanje o posebnih finančnih instrumentih. Če pa investicijska družba zagotovi splošno svetovanje stranki o vrsti finančnega instrumenta, ki ga predstavi tako, kot da je primerno za upoštevanje okoliščin zadevne stranke ali na podlagi takih okoliščin, vendar pa navedeno svetovanje dejansko ni primerno za upoštevanje okoliščin zadevne stranke ali na podlagi takih okoliščin, je glede na okoliščine posameznega primera verjetno, da družba krši člen 19(1) ali (2) Direktive 2004/39/ES. Zlasti je verjetno, da bi družba, ki zagotavlja stranki tako svetovanje, lahko kršila zahtevo iz člena 19(1), da mora ravnati pošteno, pravično in profesionalno v skladu z najboljšimi interesi stranke. Podobno ali drugače [alternativno] bi lahko tako svetovanje kršilo zahtevo iz člena 19(2), da morajo biti informacije, ki jih družba naslovi na stranko, poštene, jasne in ne zavajajoče."

4 — Direktiva Komisije 2006/73/ES z dne 10. avgusta 2006 o izvajanju Direktive 2004/39/ES Evropskega parlamenta in Sveta v zvezi z organizacijskimi zahtevami in pogoji poslovanja investicijskih družb ter opredeljenimi izrazi za namene navedene direktive (UL 2006, L 241, str. 26)

11. Člen 52 določa:

„Za namene opredelitve izraza ‚investicijsko svetovanje' v členu 4(1)(4) Direktive 2004/39/ES je osebno priporočilo tisto priporočilo, ki ga da oseba [ki se ga da osebi] v vlogi vlagatelja ali potencialnega vlagatelja, ali v vlogi agenta za vlagatelja ali potencialnega vlagatelja.

Navedeno priporočilo mora biti predloženo kot primerno za navedeno osebo ali pa mora temeljiti na obravnavi okoliščin, v katerih se nahaja navedena oseba, in mora biti priporočilo za sprejem enega od naslednjih sklopov korakov:

(a) nakup, prodajo, vpis, zamenjavo, odsvojitev [povratni nakup], vodenje [obdržanje] ali prevzem [jamstva za] določenega finančnega instrumenta;

(b) uveljavljanje ali neuveljavljanje kakršnih koli pravic, ki izhajajo iz določenega finančnega instrumenta za nakup, prodajo, vpis, zamenjavo ali odsvojitev [povratni nakup] finančnega instrumenta.

Priporočilo ni osebno priporočilo, če je podano izključno preko distribucijskih poti ali javnosti."

B – *Nemško pravo*

12. Nacionalne določbe, ki se uporabijo, so zajete v Kreditwesengesetz (zakon o finančnem sektorju, v nadaljevanju: KWG).[5]

13. Člen 1 določa:

„(1a) […] Finančne storitve so:

1. posredovanje pri poslih o nakupu in odsvojitvi finančnih instrumentov (investicijsko posredovanje);

1a. dajanje osebnih priporočil strankam ali njihovim zastopnikom glede poslov z določenimi finančnimi instrumenti, v kolikor je priporočilo dano na podlagi osebnih okoliščin vlagatelja ali je predloženo kot njemu primerno in ni podano izključno preko distribucijskih poti ali javnosti (investicijsko svetovanje);

[…]".

14. Člen 32(1) določa:

„1. Vsaka oseba, ki želi v državi […] nuditi finančne storitve v okviru poslovne dejavnosti ali v obsegu, ki zahteva na komercialni način organizirano poslovanje, mora pridobiti pisno dovoljenje Bundesanstalt [für Finanzdienstleistungsaufsicht (zvezni urad za nadzor finančnih storitev)] […]."

15. Člen 823(2) Bürgerliches Gesetzbuch (nemški civilni zakonik; v nadaljevanju: BGB) določa:

„[…] obveznost [povrnitve povzročene škode] nosi tisti, ki prekrši predpis, katerega namen je zaščita drugega."

5 — Zakon z dne 9. septembra 1998 (BGB1. 1998 I, str. 2776), spremenjen z zakonom z dne 16. julija 2007 (BGB1. 2007 I, str. 1330).

II – **Spor v glavni stvari in vprašanje za predhodno odločanje**

16. M. Z. Khorassani je novembra 2007 stopil v stik s K. Pflanz, ki mu je, kot se zdi, priporočila naložbo „Grand-Slam“. K. Pflanz ni imela dovoljenja Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (nemški zvezni urad za nadzor finančnih storitev; v nadaljevanju: BaFin) za opravljanje finančnih storitev v skladu s členom 32(1) KWG.

17. K. Pflanz je 19. novembra 2007 M. Z. Khorassaniju svetovala, naj podpiše pogodbo o izvajanju storitev z družbo G.S.S. AG in pogodbo o upravljanju portfelja z družbo D. AG; obe družbi imata sedež v Lihtenštajnu.

18. M. Z. Khorassani je ti pogodbi podpisal in se zavezal k uvodnemu plačilu v višini 20.000 EUR in zaporednim mesečnim plačilom v znesku 1000 EUR, povečanim za 5-odstotni ažio. Decembra 2007 je vplačal skupaj že 27.000 EUR, od česar je bilo zadržanih 19.731,60 EUR kot vnaprejšnja provizija za upravljanje in 1285,71 EUR kot ažio.

19. M. Z. Khorassani je odstopil od pogodb ter od dveh lihtenštajnskih podjetij in K. Pflanz zahteval vračilo plačanih zneskov in odškodnino. Landgericht Berlin (okrožno civilno in kazensko sodišče Berlin, Nemčija) je tožbo, vloženo zoper podjetji, zavrglo, ker je menilo, da ni mednarodno pristojno, tožbo zoper K. Pflanz pa štelo za neutemeljeno.

20. M. Z. Khorassani je po prejemu povračila v višini 6803,03 EUR tožbo v delu, ki se nanaša na ta znesek, umaknil; vendar je pri Kammergericht (višje civilno in kazensko sodišče Berlin, Nemčija) vložil pritožbo, s katero je v razmerju do K. Pflanz še naprej uveljavljal svoj zahtevek (plačilo 20.196,97 EUR skupaj z obrestmi in ugotovitev, da je pogodba prenehala).

21. Kammergericht (višje civilno in kazensko sodišče Berlin, Nemčija) je pritožbo zavrnilo. Menilo je, da M. Z. Khorassani nima pravice do odškodnine na podlagi člena 823(2) BGB v povezavi s členom 32(1) KWG, ker K. Pflanz zanj ni opravila nobene storitve, za katere nudenje se zahteva dovoljenje, v smislu člena 1(1a) KWG.

22. Pritožbeno sodišče je sicer ugotovilo, da ni šlo le za investicijsko svetovanje, temveč tudi investicijsko posredovanje (v smislu navedenih nacionalnih določb), ker je K. Pflanz po svetovanju M. Z. Khorassaniju omogočila [6] podpis ustreznih dokumentov. Vendar se niti ena niti druga dejavnost ni nanašala na (določen) posel o nakupu in odsvojitvi finančnih instrumentov. Za pritožbeno sodišče je bilo upoštevno, da je bilo to, kar se je M. Z. Khorassaniju ponudilo, pogodba o upravljanju portfelja, ki naj bi bila podlaga za nakup, odsvojitev ter upravljanje določenih finančnih instrumentov, ki pa sama po sebi ni bila finančni instrument.

23. M. Z. Khorassani je zoper to sodbo pri Bundesgerichtshof (zvezno vrhovno sodišče) vložil revizijo. Navedeno sodišče v predložitvenem sklepu meni, da je pritožbeno sodišče pravilno ugotovilo, da K. Pflanz za M. Z. Khorassanija ni opravila storitve investicijskega svetovanja v skladu s členom 1(1a) KWG. Zato, kot dodaja predložitveno sodišče, ni prišlo do kršitve člena 32(1) KWG.

24. Bundesgerichtshof (zvezno vrhovno sodišče) meni, da ne gre za investicijsko svetovanje, če se priporoči upravljanje portfeljev, [7] ne da bi bili omenjeni določeni finančni instrumenti. K. Pflanz ni opravljala svetovalne dejavnosti, ker je bil predmet pogodb, ki jih je predlagala, upravljanje finančnih portfeljev in ker poleg tega ni bilo dokazano, da je dajala priporočila glede določenih kapitalskih naložb.

6 — V predložitvenem sklepu opis tega dela dejanskega stanja ni pretirano natančen.

7 — Za to se sklicuje na člen 1(1a), drugi stavek, točka 3, KWG in člen 4(1), točka 9, Direktive 2004/39.

25. Predložitveno sodišče pa dvomi glede ravnanja K. Pflanz, ki je temeljilo na nagovarjanju M. Z. Khorassanija k sklenitvi pogodbe o upravljanju premoženja. Bundesgerichtshof (zvezno vrhovno sodišče) meni, da je rešitev spora odvisna od tega, ali je posredovanje pri pogodbah o upravljanju portfeljev zajeto v členu 4(1), točka 2, prvi stavek, Direktive MiFID I v povezavi s točko 1 oddelka A priloge I k tej direktivi, katerega vsebina je povzeta v nemških določbah.

26. V skladu z nemškim zakonom [8] se za investicijsko posredovanje šteje tisto posredovanje, ki se izvaja pri poslih nakupa in odsvojitve finančnih instrumentov, za kar je potrebna dejavnost, ki je v končni fazi usmerjena v to, da stranka sklene posel.

27. Bundesgerichtshof (zvezno vrhovno sodišče) privzema presojo pritožbenega sodišča, v skladu s katero je K. Pflanz posredovala pri pogodbi o upravljanju premoženja, sklenjeni med tožnikom in družbo D. AG. Razjasniti je torej treba, ali ta pogodba sama po sebi pomeni „posel o nakupu in odsvojitvi finančnih instrumentov“ v skladu s členom 1(1a), drugi stavek, točka 1, KWG.

28. Predložitveno sodišče navaja, da o tem vprašanju še ni odločalo in da v Nemčiji BaFin izhaja iz pojmovanja, da pomeni pogodba o upravljanju premoženja posel o nakupu in odsvojitvi finančnih instrumentov, ker je njena posledica izvedba teh poslov v imenu vlagatelja. [9] V teoriji v zvezi s členom 1(1a), drugi stavek, točka 1a, KWG in členom 2(3), prvi stavek, točka 4, Wertpapierhandelsgesetz (zakon o trgovanju z vrednostnimi papirji), ki ima enako besedilo, pa prevladuje stališče, da investicijsko posredovanje ne more biti omejeno zgolj na vmesne stopnje, temveč bi se moralo nanašati na posel, katerega predmet so določeni finančni instrumenti, tako da posredovanje za sklenitev pogodb o upravljanju portfelja v to kategorijo ni vključeno.

29. Glede na dvom, ali se je treba ravnati po ozki ali po širši razlagi člena 4(1), točka 2, prvi stavek, Direktive MiFID I v povezavi s točko 1 oddelka A priloge I k tej direktivi, je Bundesgerichtshof (zvezno vrhovno sodišče) menilo, da je treba Sodišču predložiti to vprašanje za predhodno odločanje:

„Ali je sprejem in posredovanje naročila, katerega vsebina je upravljanje portfeljev (člen 4(1), točka 9, Direktive 2004/39), investicijska storitev v smislu člena 4(1), točka 2, prvi stavek v povezavi s prilogo I, oddelek A, točka 1, k Direktivi 2004/39?“

30. V postopku predhodnega odločanja stranke spora o glavni stvari niti niso predložile pisnih stališč niti se niso udeležile obravnave, opravljene 16. novembra 2016, na kateri so svoja stališča ustno predstavile vladi Združenega kraljestva in Zvezne republike Nemčije ter Komisija.

III – **Preučitev vprašanja za predhodno odločanje**

31. Bundesgerichtshof (zvezno vrhovno sodišče) je svoje vprašanje za predhodno odločanje s presojo, da se posredovanje K. Pflanz, [10] ki je M. Z. Khorassaniju predlagala sklenitev pogodbe o upravljanju portfelja z investicijskima družbama v Lihtenštajnu, ne more šteti za „investicijsko svetovanje“ v smislu točke 5 oddelka A priloge I Direktive MiFID I, natančno zamejilo. Po mnenju predložitvenega sodišča se to posredovanje ne more obravnavati kot tovrstna storitev, ker pri njem ne gre za osebna priporočila glede določenih finančnih instrumentov.

8 — Člen 1(1a), drugi stavek, točka 1a, KWG.

9 — Dodaja, da sta tej razlagi pritrdili dve upravni sodišči v prvostopenjskih odločitvah o izdaji začasnih odredb, ki sta se oprli na besedilo zakona („Geschäfte über“, „posli o“), na podlagi katerega ni mogoče sklepati, da je zajeto le posredovanje pri pravnih poslih, katerih neposredna posledica je pravna pridobitev finančnega instrumenta.

10 — V predložitvenem sklepu ni pojasnjeno niti to, ali je K. Pflanz delovala poklicno ali le osebno, niti to, ali je to počela občasno ali redno. Kot je na obravnavi potrdila nemška vlada se Direktiva 2004/39, kakor je bila prenesena v nacionalno pravo, v Nemčiji za fizične osebe uporablja, le če svoje storitve opravljajo poklicno.

32. Sodišče se mora torej v odgovoru, ki ga bo dalo predložitvenemu sodišču, omejiti na razlago Direktive MiFID I, kar zadeva vprašanje, ali je prejem in posredovanje naročila, katerega vsebina je upravljanje portfeljev, investicijska storitev; ne naproša pa se ga za mnenje v zvezi s pojmom investicijskega svetovanja.

33. Zdi se mi, da ima takšna zastavitev razprave določen pomen. Če se je zaradi naknadnih dogodkov izbira družb za upravljanje portfeljev, ki ju je predlagala [11] K. Pflanz, izkazala za neustrezno, je njeno ravnanje pri predstavitvi tega predloga po mojem mnenju daljnosežnejše kot poznejši in skorajda drugoten podpis – posledica „nagovarjanja“ – pogodbe, ki jo je sklenil M. Z. Khorassani. Paradoksalno bi bilo izključiti zahtevo po upravnem dovoljenju (in, v skladu s stališčem predložitvenega sodišča, posledično odgovornost) za resnejše ravnanje, torej za nasvet, naj se del premoženja zaupa določenima družbama, da bi ti z njim upravljali, obenem pa zahtevati dovoljenje (in v primeru njegovega neobstoja posledično določiti odgovornost) za skorajda instrumentalno dejstvo, da je bila ta pogodba poslana družbam za upravljanje s portfelji.

34. V končni fazi gre za razjasnitev, ali pomeni ravnanje, kakršno je podano v primeru K. Pflanz, investicijsko storitev, za katero se uporabljajo pravila Direktive MiFID I, konkretno storitev „sprejemanj[a] in posredovanj[a] naročil v zvezi z enim ali več finančnimi instrumenti“.

35. Iz preudarkov, zajetih v predložitvenem sklepu ter pisnih in ustnih stališčih, je razvidno, da sta v zvezi s tem pojmom mogoči dve razlagi. Vlade Nemčije, Združenega kraljestva in Portugalske zagovarjajo širšo ali ekstenzivno razlago, medtem ko Komisija in poljska vlada zagovarjata strožjo ali restriktivno razlago. Naj vnaprej navedem, da se nagibam k zadnji, torej k temu, da se na vprašanje Bundesgerichtshof (zvezno vrhovno sodišče) odgovori nikalno.

36. V skladu z ustaljeno sodno prakso Sodišča je treba za razlago določbe prava Unije upoštevati njeno besedilo, njen kontekst in cilje, ki jih uresničuje ureditev, katere del je. [12] Ta razlagalna merila (jezikovno, sistematsko in teleološko) bom zato uporabil za sporno določbo.

37. Začel bom z jezikovno razlago. V skladu s členom 4(1), točka 2, prvi stavek, Direktive MiFID I so investicijske storitve in dejavnosti „katere koli od storitev in dejavnosti s seznama iz oddelka A Priloge I v zvezi s katerim koli od instrumentov s seznama iz oddelka C Priloge I“. Med temi storitvami je tudi „[s]prejemanje in posredovanje naročil v zvezi z enim ali več finančnimi instrumenti“. [13]

38. Zdi se, da je besedilo nemške različice [14] tega člena bolj omejevalno kot besedila drugih različic, denimo španske, francoske, angleške, italijanske ali portugalske. [15] Nemška vlada zato poudarja, da z izrazom „v zvezi z enim ali več finančnimi instrumenti“ (ali njegovimi ustreznicami v večini jezikovnih različic) morda ni zahtevana *neposredna* zveza med pogodbo o upravljanju portfelja in

11 — Kot je na obravnavi pojasnila nemška vlada, je K. Pflanz delovala kot „ambasadorka“, ker je M. Z. Khorassaniju predlagala pogodbo o upravljanju portfeljev, ki jo je ta podpisal, ona pa nato poslala družbi za upravljanje. Zato je menila, da se problem, ki se postavlja v tem primeru, navezuje bolj na priporočilo za sklenitev pogodbe (ravnanje, ki ga je opredelila kot krivdno) kot pa na posredovanje že podpisane pogodbe.

12 — Sodbi z dne 16. julija 2015, Lanigan (C-237/15 PPU, EU:C:2015:474, točka 35), in z dne 8. novembra 2016, Ognyanov (C-554/14, EU:C:2016:835, točka 31).

13 — Točka 1 oddelka A priloge I.

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

15 — V španski različici: „recepción y transmisión de órdenes de clientes en relación con uno o más instrumentos financieros“; v francoski: „*réception et transmission d'ordres portant sur un ou plusieurs instruments financiers*“; v angleški: „*reception and transmission of orders in relation to one or more financial instruments*“; v italijanski: „*ricezione e trasmissione di ordini riguardanti uno o più strumenti finanziari*“; v portugalski: „*recepção e transmissão de ordens relativas a um ou mais instrumentos financeiros*“.

konkretnimi finančnimi instrumenti. Iz tega vidika naj bi za to, da bi bila dejavnost zajeta z zadevnim členom, zadostovalo *posredno* finančno posredovanje: tako naj bi bilo pri ravnanju, usmerjenem v sklenitev pogodbe o upravljanju portfelja, ki bi se posledično štelo za finančno storitev, za katero se uporablja Direktiva MiFID I in za nudenje katere je zahtevano ustrezno upravno dovoljenje.

39. Čeprav je utemeljitev prepričljiva, pa me ne prepriča povsem. Enako kot Komisija namreč menim, da je element, ki je odločilen za razlago, točke 1 oddelka A priloge I k Direktive MiFID I, beseda „naročil[a]“, ki se brez odstopanj ponovi v različnih jezikovnih različicah („ordres“, „orders“, „Auftrag“, „ordini“, „ordens“). V določbi je govora o finančnih storitvah, ki temeljijo na „[s]prejemanj[u] in posredovanj[u] naročil“, in ta se po mojem mnenju morajo nanašati na posle s posameznimi ali določenimi finančnimi instrumenti.

40. Menim, da je težko sprejeti in posredovati „naročilo“, če se to ne nanaša na izvajanje določenih finančnih poslov, saj ima ta pojem v okviru terminologije, ki se običajno uporablja na teh trgih, konotacijo konkretnosti. Čeprav v Direktivi v tem odstavku priloge ni uporabljena formulacija, ki jo je v členu 1 KWG izbral nemški zakonodajalec („posli o nakupu in odsvojitvi“), menim, da je pojem „naročilo“ neločljivo povezan z določenimi finančnimi instrumenti, glede katerih se „naroči“ pridobitev, odsvojitev ali drug podoben posel. Spodbujanje k naložbi v določene vrste finančnih aktiv na splošno bi bilo bolj priporočilo ali nasvet, ne pa „naročilo“, ki ga je mogoče „sprejeti in posredovati“.

41. Ta razlaga je okrepljena s tem, da je „izvajanje naročil v imenu strank“ kot oblika finančne storitve iz točke 2 oddelka A priloge I k Direktivi MiFID I v členu 4(1), točka 5, te direktive opredeljeno kot „delovanje s ciljem sklepanja sporazumov o nakupu ali prodaji *enega ali več* finančnih instrumentov v imenu stranke“.[16]

42. Med storitvijo „sprejemanja in posredovanja naročil“ in storitvijo „izvajanja naročil v imenu strank“ je tesna povezava. Če ima podjetje, ki opravlja obe storitvi, primerno infrastrukturo in zmožnosti, je sprejetje in posredovanje naročila glede določenega proizvoda (*enega ali več*) nujno povezano z njegovo izvedbo. V takih okoliščinah ne bi bilo potrebe po razlikovanju med dvema vrstama finančnih storitev; vendar je zakonodajalec z Direktivo MiFID I to razlikovanje privzel, ker obstajajo podjetja za finančne storitve, ki ne morejo izvajati naročil, ki jih sprejemajo, in jih morajo zato posredovati drugim podjetjem, ki to lahko storijo. V teh primerih se „sprejemanje in posredovanje“ razlikujeta od „izvajanja“, „naročila“ pa se ne spreminjajo.

43. Vendar se morajo tako sprejemanje in posredovanje naročil kot njihovo izvajanje nanašati na določene finančne instrumente: na tovrstnih trgih niti ni mogoče izvajati splošnih naročil niti se jih ne da sprejemati in posredovati, če njihova naknadna izvedba ni možna. V okviru Direktive MiFID I naročil ni mogoče izenačiti s splošnimi nalogi in mednje ni mogoče vključiti dejavnosti, usmerjene v podpis pogodbe o upravljanju portfelja, ki ne vključuje izvršljivega naročila glede določenega finančnega instrumenta.

44. Menim – drugače kot trdi Združeno kraljestvo – da ta razlaga ni ovržena z uvodno izjavo 20 Direktive MiFID I.[17] Da bi bila dejavnost povezovanja dveh ali več vlagateljev – kot hipotetičen primer sprejemanja in posredovanja naročil – lahko vključena med ustrezne finančne storitve, mora biti njen namen po mojem mnenju to, da med vlagatelji pride do sklenitve konkretnega posla, ki se nanaša na „enega ali več“ tovrstnih instrumentov.

45. Menim, da se do enakega sklepa pride ob upoštevanju sistemske povezanosti zadevnega člena z drugimi členi, ki so od njega manj ali bolj oddaljeni.

16 — V izvirniku brez poudarka.

17 — Naj spomnim, da bi moralo v skladu s to uvodno izjavo „za namene te direktive […] prejemanje in posredovanje naročil zajemati tudi povezovanje dveh ali več vlagateljev in s tem omogočanje transakcije med temi vlagatelji“.

46. Vladi Združenega kraljestva in Nemčije se v podporo široki razlagi točke 1 oddelka A priloge I k Direktivi MiFID I sklicujeta na različno ureditev storitev investicijskega svetovanja na eni strani ter sprejemanja in posredovanja naročil strank v zvezi s finančnimi instrumenti na drugi:

— V skladu z uvodno izjavo 81 in členom 52 Direktive 2006/73 splošno svetovanje o vrstah finančnih instrumentov ni investicijsko svetovanje za namene Direktive MiFID I, ker je ta pojem omejen na svetovanje, ki se nudi v zvezi s posebnimi finančnimi instrumenti.

— Glede storitev sprejemanja in posredovanja naročil pa Direktiva MiFID I in Direktiva 2006/73 takšne omejitve ne določata.

47. Po mnenju nemške in britanske vlade bi bilo treba torej sklepati, da ni nujno, da se naročila nanašajo na konkretne finančne instrumente. Zato naj bi bilo treba zavrniti ozko razlago točke 1 oddelka A priloge I k Direktivi MiFID I – če bi namreč zakonodajalec to omejitev hotel uvesti, bi to tudi storil.

48. Ta argument *a contrario* me prav tako ne prepriča. Omembi konkretnih finančnih instrumentov, ki se v zvezi z investicijskim svetovanjem pojavita v uvodni izjavi 81 in členu 52 Direktive 2006/73, je mogoče pojasniti z namenom, da se iz tega pojma izključi splošno svetovanje o vrstah finančnih instrumentov.[18] Z namero, da se (v tej fazi urejanja)[19] splošno svetovanje ne podvrže zahtevam Direktive MiFID I, je pojasnjena izrecna omemba „posebnih finančnih instrumentov“, ki je bila dodana zaradi opredelitve – pozitivnih in negativnih – elementov, s katerimi je ta pojem zamejen.

49. Ni pa bila taka določitev nujna za finančne storitve sprejemanja in posredovanja naročil, saj so te že bile (in še vedno so) same po sebi vezane na „naročila“ glede ravnanja, ki po definiciji vključujejo mandat v zvezi z določenimi finančnimi instrumenti. V Direktivi 2006/73 te pojasnitve glede omenjenih storitev zato ni bilo potrebno ponoviti.

50. Poleg tega – kot pravilno pojasnjuje Komisija – določitev o svetovalnih storitvah na področju investicij, vključena v izvedbeno direktivo (v tem primeru Direktivo 2006/73), ne more biti podlaga za *a contrario* razlago določbe osnovne direktive (Direktiva MiFID I), kar zadeva finančne storitve sprejemanja in posredovanja naročil.

51. Pravzaprav bi bilo mogoče trditi, da se vse investicijske storitve in dejavnosti iz oddelka A priloge I k Direktivi 2004/39 nanašajo na posle z določenimi finančnimi instrumenti. Investicijsko svetovanje je bilo edino, v zvezi s katerim bi se utegnili pojaviti dvomi, in zaradi njihove razjasnitve je bilo v izvedbeni direktivi (Direktiva 2006/73) izrecno pojasnjeno, da svetovanje spada na področje njene uporabe, le kadar gre za „posebne finančne instrumente“.

52. Skratka, ko oseba posreduje kot posrednik med stranko in investicijsko družbo ter prvi predlaga, naj drugi poveri upravljanje s svojim premoženjem, načeloma niti ne deluje niti ne ravna z nobenim določenim finančnim instrumentom. Šele pozneje bodo družbe, ki upravljajo s portfeljem stranke, opredelile – z njenim soglasjem ali po njenem naročilu – v kakršne finančne instrumente bo investicija dejansko naložena.

53. Tudi na podlagi uporabe meril teleološke ali namenske razlage ugotavljam, da je treba na vprašanje predložitvenega sodišča odgovoriti nikalno.

18 — Glej sodbo z dne 30. maja 2013, Genil 48 in Comercial Hostelera de Grandes Vinos (C-604/11, EU:C:2013:344, točki 51 in 52).

19 — Omeniti je treba, da je bilo investicijsko svetovanje kot finančna storitev prvič opredeljeno v Direktivi MiFID I, saj ni bilo vključeno v Direktivo Sveta 93/22/EGS z dne 10. maja 1993 o investicijskih storitvah na področju vrednostnih papirjev (UL, posebna izdaja v slovenščini: poglavje 6 zvezek 2, str. 43). Ne bi bilo logično, da bi bilo v Direktivo 93/22 kot finančna storitev sprejema in posredovanja naročil vključeno posredovanje za sklenitev pogodb o upravljanju portfeljev, ne bi pa se uporabila za storitve finančnega svetovanja.

54. Kot je ugotovilo Sodišče,[20] so cilji Direktive MiFID I, kot je razvidno zlasti iz njenih uvodnih izjav 2, 5 in 44, predvsem zaščita vlagateljev, vzdrževanje integritete in splošne učinkovitosti finančnega sistema ter preglednost transakcij.

55. Nemška, britanska in portugalska so se sklicevale na zaščito vlagateljev, ki je v Direktivi 2004/39 obširno obravnavana, da bi utemeljile široko razlago točke 1 oddelka A priloge I k Direktivi MiFID I. Iz tega vidika naj bi bilo posredovanje za sklenitev pogodbe o upravljanju portfelja izenačeno s „sprejemanj[em] in posredovanj[em] naročil v zvezi z enim ali več finančnimi instrumenti“.

56. Te vlade trdijo, da se razlaga, ki jo predlagajo, najbolj ujema z namenom doseganja visoke ravni zaščite vlagateljev, saj omogoča, da se Direktiva MiFID I uporabi tudi za te primere posrednega finančnega posredništva. Subjekti, kot je K. Pflanz, bi morali zato v Nemčiji pridobiti upravno dovoljenje BaFin, ki bi jih poleg tega nadzoroval.

57. Zaščita vlagateljev je res ključni cilj Direktive MiFID I[21] in je izražen v zahtevah, ki jih morajo investicijska podjetja spoštovati v razmerjih z uporabniki storitev, ki jih nudijo: v skladu s členom 19(1) in (2) se morajo obnašati pošteno, pravično in profesionalno v skladu z najboljšimi interesi strank, ki jim morajo posredovati informacije, ki so poštene, jasne in ne smejo zavajati.

58. Vendar zaradi uporabe določb o zaščiti vlagateljev ne more priti do nesorazmernih posledic, kakršna bi bila razširitev področja uporabe Direktive MiFID I na vsak subjekt in vse vrste finančnih storitev.[22] Dober namen – kakršen je brez dvoma ta, ki je podlaga za stališče omenjenih vlad, ki skušajo kar najbolj razširiti področje uporabe te direktive, da bi vlagatelje zaščitile pred ravnanji, kakršno je to iz spora v glavni stvari – ne more biti razlog za razlago veljavnega prava, s katero je izkrivljen njegov dejanski smisel.

59. Direktiva MiFID I določa nekatere meje, ki jih je treba pri uresničevanju namena zaščite vlagatelja dosledno upoštevati. Po eni strani so s členom 4(1), točka 1, te direktive v opredelitvi investicijskega podjetja zajete le pravne osebe, katerih redna in poslovna dejavnost je opravljanje investicijskih storitev za tretje stranke, čeprav je državam članicam dopuščeno, da v to opredelitev pod določenimi pogoji vključijo fizične osebe.

60. Po drugi strani pa je s členom 3(1) Direktive MiFID I državam članicam prav tako dovoljeno, da z nacionalnimi predpisi uredijo in iz področja njihove uporabe izključijo dejavnost oseb, ki jim ni dovoljeno imeti sredstev ali vrednostnih papirjev strank in lahko izključno sprejemajo in posredujejo naročila za prenosljive vrednostne papirje in enote v kolektivnih investicijskih podjemih, če jim je ta naročila zaradi njihove izvedbe dovoljeno posredovati investicijskim podjetjem.

61. Ta člena navajam, da bi poudaril, da z zaščito uporabnika finančne storitve kot najbolj „šibke“ strani enačbe ni mogoče upravičiti neupoštevanja zahtev, ki so bistvene za pravilno razlago določb, še posebej če so na njihovi podlagi mogoči drugi načini varstva pravic in interesov vlagatelja, kot je podano v tem primeru.

20 — Sodba z dne 22. marca 2012, Nilaş in drugi (C-248/11, EU:C:2012:166, točka 48).

21 — Opozoriti je treba, da s to direktivo nudenje finančnih storitev ni bilo usklajeno izčrpno, temveč le delno, kot je razvidno iz njene uvodne izjave 2, v skladu s katero „je treba zagotoviti potrebno stopnjo uskladitve, da bi lahko vlagateljem ponudili visoko raven zaščite in investicijskim podjetjem omogočili opravljanje storitev v vsej Skupnosti, ki je enotni trg, na podlagi nadzora, ki ga opravlja matična država“.

22 — V tem smislu je Sodišče v sodbi z dne 3. decembra 2015, Banif Plus Bank (C-312/14, EU:C:2015:794), ugotovilo, da nekatere menjalniške transakcije, ki jih opravi kreditna institucija v skladu z določbami pogodbe o kreditu, izraženem v tuji valuti, s katerimi je znesek kredita določen po nakupnem tečaju tuje valute, ki se uporablja ob izplačilu sredstev, zneski mesečnih obrokov pa so določeni po prodajnem tečaju te tuje valute, ki se uporablja ob izračunu vsakega mesečnega obroka, ne pomenijo investicijske storitve ali dejavnosti v smislu člena 4(1), točka 2, Direktive 2004/39.

62. V tem smislu za dosego finančnega ravnotežja, za katerega si M. Z. Khorassani prizadeva s tem, da zahteva vračilo svoje naložbe, pojma „sprejemanje in posredovanje naročil v zvezi z enim ali več finančnimi instrumenti“ ni treba nujno „izkriviti“ v smislu, da so z njim zajeta tudi predhodna ravnanja (v tej zadevi, posredovanje za sklenitev pogodbe o upravljanju portfelja), ki sama po sebi niso povezana s tem, kako se pozneje izvaja dejansko upravljanje premoženja.

63. Vendar je zaščita vlagatelja z Direktivo MiFID I zagotovljena v zadostni meri, saj podjetje, ki upravlja s portfeljem, ki vlagatelju predlaga izvedbo naročil (ki pa zdaj so) v zvezi z določenimi finančnimi instrumenti, prevzame odgovornosti, ki so značilne za njegov pravni položaj.

64. M. Z. Khorassani (ki je sicer moral vedeti, da vlaga prek finančnih subjektov s sedežem zunaj Nemčije) lahko lihtenštajnski družbi toži v skladu z določili o pristojnem sodišču iz pogodbe o upravljanju portfelja, ki jo je sklenil. Če je pristojno sodišče v Lihtenštajnu, bo njegovo pravno varstvo kot stranka zagotovljeno, saj se Direktiva MiFID I uporablja v Evropskem gospodarskem prostoru, katerega del je Lihtenštajn, ki se za namene navedene direktive ne obravnava kot tretja država. [23]

65. Ker ima stranka možnost začeti sodni postopek zoper podjetje, ki upravlja s portfeljem, ne vidim potrebe po razširitvi ureditve iz Direktive MiFID I na osebo, ki je zgolj posredovala za podpis pogodbe o upravljanju portfeljev. Zaradi namena zagotavljanja varstva interesov vlagatelja v primeru, v katerem so ti že ustrezno zajamčeni z drugimi določbami navedene direktive, ni potrebna – poudarjam – v pravnem smislu posiljena razlaga določb, ki so predmet spora.

66. Nazadnje moram dodati pojasnitev, ki sledi stališčem poljske vlade. Na podlagi podatkov iz predložitvenega sklepa ni mogoče ugotoviti, ali je bila K. Pflanz vezani zastopnik dveh investicijskih podjetij iz Lihtenštajna; to morajo razjasniti nacionalna sodišča. [24]

67. Če je bila vezani zastopnik, je treba upoštevati člen 23 Direktive MiFID I, ki določa vrsto obveznosti in nadzor za finančna podjetja, ki imenujejo vezane zastopnike „za namene spodbujanja [promoviranja] storitev investicijskega podjetja, potegovanja za posle ali sprejemanja naročil od strank ali potencialnih strank in njihovega posredovanja, plasiranja finančnih instrumentov in svetovanja v zvezi s takimi finančnimi instrumenti ter storitev [storitvami], ki jih ponuja to investicijsko podjetje.“

68. V tem primeru bi moral vezani zastopnik – ker bi bilo posredovanje za sklenitev pogodbe o upravljanju portfelja ena od dejavnosti, ki jih ta zastopnik lahko izvaja za podjetje, ki ga imenuje – spoštovati tudi obveznosti v zvezi z vodenjem poslov pri zagotavljanju investicijskih storitev, določene v členu 19 Direktive MiFID I. Zlasti odstavek 1 tega člena določa obveznost, da se vezani zastopnik „obnaša pošteno, pravično in profesionalno v skladu z najboljšimi interesi stranke in zlasti spoštuje načela iz odstavkov 2 do 8“. Vendar je – ponavljam – naloga predložitvenega sodišča (ali, če je to upoštevno, sodišč nižje stopnje), da ugotovi, ali se v sporu v glavni stvari lahko uporabijo ti členi, in na podlagi tega izpeljejo ustrezne pravne posledice.

23 — Direktiva MiFID II (členi od 39 do 42) in Uredba MiFIR (členi od 46 do 49), s katerima bo od 3. januarja 2018 nadomeščena Direktiva MiFID I, določata sistem registracije podjetij tretjih držav, ki želijo v Uniji nuditi finančne storitve brez potrebe po ustanovitvi podružnice, če Komisija presodi, da se sistem nadzora njihove matične države lahko šteje za enakovreden sistemu EU. Uredba (EU) št. 600/2014 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 15. maja 2014 o trgih finančnih instrumentov in spremembi Uredbe (EU) št. 648/2012 (UL 2014, L 143, str. 84) in Direktiva 2014/65/EU Evropskega parlamenta in Sveta z dne 15. maja 2014 o trgih finančnih instrumentov ter spremembi Direktive 2002/92/ES in Direktive 2011/61/EU (UL 2014, L 173, str. 349).

24 — Na vprašanje, ki je bilo o tej okoliščini postavljeno na obravnavi, je nemška vlada odgovorila, da nima dodatnih podatkov v zvezi z dejanskim stanjem.

IV – **Predlog**

69. Ob upoštevanju zgornjih preudarkov Sodišču predlagam, naj na vprašanje za predhodno odločanje, ki ga je predložilo Bundesgerichtshof (zvezno vrhovno sodišče, Nemčija), odgovori tako:

Posredovanje pri sklenitvi pogodbe o upravljanju portfeljev v okoliščinah, kakršne so te iz spora v glavni stvari, ne pomeni investicijske storitve v smislu člena 4(1), točka 2, prvi stavek, v povezavi s točko 1 oddelka A priloge I k Direktivi 2004/39/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 21. aprila 2004 o trgih finančnih instrumentov.