Zbornik sudske prakse

MIŠLJENJE NEZAVISNOG ODVJETNIKA
M. CAMPOSA SANCHEZ-BORDONE
od 8. veljače 2017.[1]

Predmet C-678/15

Mohammad Zadeh Khorassani
protiv
Kathrin Pflanz

(zahtjev za prethodnu odluku koji je uputio Bundesgerichtshof (Savezni vrhovni sud, Njemačka))

„Zaštita potrošača – Tržišta financijskih instrumenata – Pojam ‚investicijske usluge i aktivnosti' – Usluga ‚zaprimanje i prijenos naloga klijenata u vezi s jednim ili više financijskih instrumenata' – Moguće uključivanje posredovanja pri sklapanju ugovora o upravljanju portfeljima"

1. Bundesgerichtshof (Savezni vrhovni sud, Njemačka) zahtijeva od Suda da se izjasni u pogledu jednog od načina pružanja financijskih usluga na koje se primjenjuje Direktiva 2004/39/EZ[2]. Konkretno, Bundesgerichtshof želi znati može li se postupanje fizičke osobe koja je posredovala pri sklapanju ugovora o upravljanju portfelja (sklopljenom između treće osobe i investicijskih društava sa sjedištem u Lihtenštajnu) uvrstiti u usluge na koje se primjenjuje ta direktiva.

2. S jedne strane, ovaj je predmet relevantan s općeg aspekta zaštite ulagača. Neujednačenost podataka između korisnika tih usluga i poduzetnika koji te usluge pružaju, sve veća složenost proizvoda u ponudi i nepostojanje financijske kulture većeg dijela stanovništva te ostali čimbenici uzrokuju to da se pojedince može navesti na donošenje pogrešnih odluka (koje ozbiljno štete njihovim interesima) u pogledu štednje, ulaganja i zaduženosti. Kako bi zaustavile te pojave koje nisu nepovezane s nedavnim krizama, zakonodavci su, neovisno o liberalizaciji tržišta i visokoj razini njihove globalne konkurentnosti, donijeli propise koji štite položaj potrošača te pokušavaju uspostaviti ravnotežu[3] između njegovih interesa i interesa tržišnih operatera. Direktiva MiFID I izričito odražava taj način intervencije.

3. S druge strane, s aspekta koji je usmjereniji na poseban pravni okvir te direktive propituje se obuhvaćenost propisima određenih slučajeva posredovanja, kao što je slučaj posredovanja u glavnom postupku. Primjenjuje li se na njih Direktiva MiFID I, što bi značilo povećanje zaštite ulagača ili su, suprotno tomu, izvan područja njezine primjene? Spor se osobito odnosi na analizu toga treba li financijskim uslugama smatrati samo usluge investicijskih društava koja zaprimaju i izvršavaju naloge ulagača koji se odnose na *određene* financijske instrumente. O tom se potonjem pridjevu mnogo raspravljalo.

1 — Izvorni jezik: španjolski

2 — Direktiva Europskog parlamenta i Vijeća od 21. travnja 2004. o tržištima financijskih instrumenata te o izmjeni direktiva Vijeća 85/611/EEZ i 93/6/EEZ i Direktive 2000/12/EZ Europskog parlamenta i Vijeća te stavljanju izvan snage Direktive Vijeća 93/22/EEZ (SL 2004., L 145, str. 1.) (SL, posebno izdanje na hrvatskom jeziku, poglavlje 6., svezak 4., str. 29.). Općenito je poznata pod nazivom „Direktiva MiFID I".

3 — U pozadini problema nalaze se različita poimanja pravnog položaja korisnika financijskih usluga. Prema mišljenju jednih, prekomjerna zaštita u praksi gotovo ih izjednačuje s osobama koje nisu sposobne dati svoju suglasnost. Suprotno tomu, prema mišljenju drugih , s obzirom na to da se radi o složenim transakcijama koje podrazumijevaju preuzimanje rizika (što je svojstveno financijskim odlukama), obveze prethodnog pružanja podataka nisu dostatne i odlučeno je da se dopune strogim uvjetima i jamstvima *ex ante*.

I – **Pravni okvir**

A – *Pravo Unije*

1. Direktiva 2004/39

4. Uvodnom izjavom 2. određuje se:

„[...] potrebno [je] osigurati neophodan stupanj usklađivanja koji će ulagateljima nuditi visoki stupanj zaštite, a investicijskim društvima omogućiti pružanje usluga u cijeloj Zajednici kao jedinstvenom tržištu na temelju nadzora matične države članice. […]”

5. U skladu s uvodnom izjavom 20.:

„Za potrebe ove Direktive, usluga zaprimanja i prijenosa naloga treba obuhvatiti i uspostavljanje kontakta između jednog ili više ulagatelja, što omogućava zaključivanje transakcije između tih ulagatelja.”

6. U skladu s člankom 1. stavkom 1.:

„Ova se Direktiva primjenjuje na investicijska društva i uređena tržišta.”

7. Člankom 3. stavkom 1. predviđeno je:

„1. Države članice mogu odlučiti ne primjenjivati ovu Direktivu na osobe kojima su one matična država članica i koje:

— nisu ovlaštene držati novac i vrijednosne papire klijenata i ni u jednom se trenutku ne smiju nalaziti u položaju dužnika prema svojim klijentima, i

— nisu ovlaštene pružati investicijske usluge, osim zaprimanja i prijenosa naloga za prenosive vrijednosne papire i udjele u subjektima za zajednička ulaganja i investicijsko savjetovanje vezano uz te financijske instrumente,

— prilikom pružanja ovih usluga smiju samo prenositi naloge na:

  (i) investicijska društva koja imaju odobrenje za rad prema ovoj Direktivi,

[…]”.

8. U članku 4. stavku 1. sadržane su sljedeće definicije:

„(1) ‚Investicijsko društvo’ znači svaka pravna osoba čija je redovita djelatnost ili poslovanje pružanje jedne ili više investicijskih usluga trećim stranama i/ili obavljanje jedne ili više investicijskih aktivnosti na profesionalnoj osnovi;

[…]

(2) ‚Investicijske usluge i aktivnosti’ znači sve usluge i aktivnosti utvrđene u odjeljku A Priloga I. koje se odnose n[a] sve instrumente navedene u odjeljku C Priloga I.

[…]

(4) ‚Investicijsko savjetovanje' znači davanje osobnih preporuka klijentima na zahtjev klijenta ili na inicijativu investicijskog društva u pogledu jedne ili više transakcija koje se odnose na financijske instrumente.

(5) ‚Izvršavanje naloga za račun klijenta' znači djelovanje s ciljem zaključivanja ugovora za kupnju ili prodaju jednog ili više financijskih instrumenata za račun klijenta.

[…]

(9) ‚Upravljanje portfeljem' znači upravljanje portfeljem na temelju ovlaštenja klijenta na individualnoj i diskrecijsko[j] osnovi pri čemu takav portfelj uključuje jedan ili više financijskih instrumenata.

[…]"

9. U Prilogu I. odjeljku A. kao investicijske usluge i aktivnosti navedene su:

„(1) Zaprimanje i prijenos naloga u vezi jednog ili više financijskih instrumenata.

(2) Izvršavanje naloga za račun klijenata.

(3) Trgovanje za vlastiti račun.

(4) Upravljanje portfeljem.

(5) Investicijsko savjetovanje."

2. Direktiva 2006/73/EZ[4]

10. U skladu s uvodnom izjavom 81.:

„Opće savjetovanje o vrstama financijskih instrumenata nije investicijsko savjetovanje u smislu Direktive 2004/39/EZ, jer se u ovoj Direktivi navodi da je u smislu Direktive 2004/39/EZ investicijsko savjetovanje ograničeno na savjetovanje određenim financijskim instrumentima. Međutim, ako investicijsko društvo pruža opće savjete klijentu o vrsti financijskog instrumenta koji predstavi kao da je primjeren za takvog klijenta ili da se temelji na razmatranju okolnosti u vezi s tim klijentom, a takvo savjetovanje zapravo nije primjereno za klijenta ili se ne temelji na razmatranju njegovih okolnosti, ovisno o okolnostima toga posebnog slučaja, društvo bi vjerojatno kršilo zahtjev iz članka 19. stav[a]ka 1. ili 2. Direktive 2004/39/EZ. Posebno, društvo koje daje klijentu takav savjet vjerojatno bi kršilo zahtjev iz članka 19. stavka 1. da mora postupati pošteno, pravedno, u skladu s pravilima struke te u skladu s najboljim interesima klijenata. Slično ili alternativno, takvo bi savjetovanje vjerojatno kršilo zahtjev iz članka 19. stavka 2. da informacije koje društvo uputi klijentu moraju biti istinite, jasne i da ne smiju dovoditi u zabludu."

11. Člankom 52. propisano je:

„Za potrebe definiranja izraza ‚investicijsko savjetovanje' iz članka 4. stavka 1. točke 4. Direktive 2004/39/EZ, osobna preporuka je preporuka koja je dana osobi u njenom svojstvu postojećeg ili potencijalnog ulagatelja ili u svojstvu zastupnika postojećeg ili potencijalnog ulagatelja.

4 — Direktiva Komisije od 10. kolovoza 2006. o provedbi Direktive 2004/39/EZ Europskog parlamenta i Vijeća u odnosu na organizacijske zahtjeve i uvjete poslovanja investicijskih društava i izraze definirane za potrebe te Direktive (SL 2006., L 241, str. 26.) (SL, posebno izdanje na hrvatskom jeziku, poglavlje 6., svezak 4., str. 118.)

Navedena preporuka mora biti prikazana kao prikladna preporuka za navedenu osobu ili se mora temeljiti na razmatranju okolnosti takve osobe i mora predstavljati preporuku da se poduzme jedan od sljedećih koraka:

(a) kupnja, prodaja, upis, zamjena, otkup, držanje ili preuzimanje obveze za upis određenog financijskog instrumenta;

(b) izvršavanje ili neizvršavanje bilo kojeg prava koje proizlazi iz određenog financijskog instrumenta za kupnju, prodaju, upis, zamjenu ili otkup financijskog instrumenta.

Preporuka nije osobna preporuka ako je izdana isključivo putem distribucijskih kanala ili je namijenjena javnosti."

B – *Njemačko pravo*

12. Nacionalne odredbe koje se primjenjuju na spor sadržane su u Kreditwesengesetzu (Zakon o financijskom sektoru; u daljnjem tekstu: KWG) [5].

13. Člankom 1. predviđeno je:

„1.a […] Financijske usluge su :

(1) posredovanje u transakcijama kupnje i prodaje financijskih instrumenata (investicijsko posredovanje);

(1.a) osobno savjetovanje klijenata ili njihovih zastupnika, koje se odnosi na transakcije s određenim financijskim instrumentima, ako se savjet temelji na osobnim okolnostima ulagatelja ili je predložen kao prikladan za njega i nije dan isključivo putem sredstava informiranja ili namijenjen javnosti (investicijsko savjetovanje);

[…]".

14. U skladu s člankom 32. stavkom 1.:

„1. Svatko tko na državnom području želi pružati financijske usluge profesionalno ili na način koji zahtijeva organizirano poslovanje [...] mora pribaviti pismeno odobrenje od Bundesanstalta [für Finanzdienstleistungsaufsicht (Savezni ured za nadzor financijskih usluga)] [...]".

15. Članak 823. stavak 2. Bürgerliches Gesetzbucha (Njemački građanski zakonik; u daljnjem tekstu: BGB) glasi kako slijedi:

„Svaka osoba koja prekrši propis namijenjen zaštiti druge osobe ima obvezu [naknade prouzročene štete]."

II – **Glavni postupak i prethodno pitanje**

16. U studenome 2007. M. Z. Khorassani stupio je u kontakt s K. Pflanz koja mu je, po svemu sudeći, preporučila ulaganje „Grand-Slam". K. Pflanz nije imala odobrenje Bundesanstalta für Finanzdienstleistungsaufsicht (Savezni ured za nadzor financijskih usluga, Njemačka, u daljnjem tekstu: BaFin) za pružanje financijskih usluga u skladu s člankom 32. stavkom 1. KWG-a.

5 — Zakon od 9. rujna 1998. (BGB1. 1998 I, str. 2776.), izmijenjen Zakonom od 16. srpnja 2007. (BGB1. 2007 I, str. 1330.)

17. Dana 19. studenoga 2007. K. Pflanz savjetovala je M. Z. Khorassanija da potpiše ugovor o pružanju usluga s društvom G. S. S. AG, kao i ugovor o upravljanju portfeljem s društvom D. AG; oba društva imaju sjedište u Lihtenštajnu.

18. M. Z. Khorassani potpisao je te ugovore i obvezao se na jednokratnu isplatu u iznosu od 20 000 eura i naredne mjesečne isplate u iznosu od 1000 eura, uvećane za 5 % ažija. U prosincu 2007. već je platio ukupni iznos u vrijednosti od 27 000 eura, od kojeg je odbijeno 19 731,60 eura kao unaprijed plaćena naknada za upravljanje i 1 285,71 eura kao ažio.

19. M. Z. Khorassani raskinuo je ugovore te je od dvaju lihtenštajnskih društava i od K. Pflanz zatražio povrat isplaćenih iznosa te naknadu štete. Landgericht Berlin (Okružni građanski i kazneni sud u Berlinu, Njemačka) odbacio je tužbu protiv dvaju društava smatrajući da nije međunarodno nadležan, dok je tužbu podnesenu protiv K. Pflanz smatrao neosnovanom.

20. Nakon što je primio povrat sredstava u iznosu od 6 803,03 eura, M. Z. Khorassani smatrao je da je njegov zahtjev za povrat ispunjen, ali je podnio žalbu pred Kammergerichtom (Regionalni građanski i kazneni su u Berlinu, Njemačka), ustrajući na svojem zahtjevu prema K. Pflanz (isplata u iznosu od 20 196,97 eura, uključujući kamate i utvrđenje o prestanku ugovora).

21. Kammergericht (Viši regionalni građanski i kazneni sud u Berlinu, Njemačka) odbio je žalbu. Prema mišljenju Kammergerichta, M. Z. Khorassani nije imao pravo na naknadu štete na temelju članka 823. stavka 2. BGB-a, u vezi s člankom 32. stavkom 1. KWG-a zato što mu K. Pflanz nije pružila nikakvu uslugu za koju je potrebno odobrenje u skladu s člankom 1. stavkom 1. KWG-a.

22. Žalbeni sud utvrdio je da nije pruženo samo investicijsko savjetovanje, nego i investicijsko posredovanje (u smislu navedenih nacionalnih pravila) jer je K. Pflanz nakon savjetovanja predložila M. Z. Khorassaniju da potpiše [6] odgovarajuće dokumente. Međutim, ni jedna ni druga aktivnost nisu se odnosile na (određenu) transakciju kupnje i prodaje financijskih instrumenata. Žalbenom sudu bilo je relevantno da je M. Z. Khorassaniju bilo omogućeno sklapanje ugovora o upravljanju portfeljem koji je tada služio kao osnova za stjecanje, prodaju i upravljanje određenim financijskim instrumentima, ali sam po sebi nije bio financijski instrument.

23. M. Z. Khorassani podnio je žalbu protiv te presude pred Bundesgerichtshofom (Savezni vrhovni sud). U svojoj odluci kojom se upućuje prethodno pitanje taj vrhovni sud smatra da je žalbeni sud pravilno zaključio da K. Pflanz nije pružila M. Z. Khorassaniju nikakvu uslugu investicijskog savjetovanja, u skladu s člankom 1. stavkom 1.a KWG-a. Stoga je dodao da nije povrijeđen članak 32. stavak 1. KWG-a.

24. Prema mišljenju Bundesgerichtshofa (Savezni vrhovni sud), investicijsko savjetovanje se ne pruža ako se upravljanje portfeljem [7] preporuča bez upućivanja na određene financijske instrumente. K. Pflanz nije pružala uslugu savjetovanja jer je predmet ugovora koje je predložila bilo upravljanje financijskim portfeljem i nije utvrđeno da je, osim toga, davala preporuke u pogledu određenih ulaganja kapitala.

25. Suprotno tomu, svojim ponašanjem K. Pflanz navela je M. Z. Khorassanija na sklapanje ugovora o upravljanju imovinom, što pobuđuje sumnje kod suda koji je uputio zahtjev. Prema mišljenju Bundesgerichtshofa (Savezni vrhovni sud), rješenje spora ovisi o tome je li posredovanje u ugovorima o upravljanju portfeljima obuhvaćeno prvom rečenicom članka 4. stavka 1. točke 2., u vezi s Prilogom I. odjeljkom A. točkom 1. Direktive MiFID I, čiji je sadržaj preuzet u njemačkim odredbama.

6 — U odluci kojom se upućuje prethodno pitanje taj dio činjeničnog stanja nije dostatno jasno opisan.

7 — Bundesgerichtshof se u tu svrhu poziva na drugu rečenicu članka 1. stavka 1. točke 3. KWG-a i članak 4. stavak 1. točku 9. Direktive 2004/39.

26. U skladu s njemačkim zakonom[8], investicijskim posredovanjem smatra se posredovanje u transakcijama kupnje i prodaje financijskih instrumenata, za što je potrebna djelatnost čiji je krajnji cilj to da klijent sklopi posao.

27. Bundesgerichtshof (Savezni vrhovni sud) navodi ocjene žalbenog suda u skladu s kojim je K. Pflanz posredovala u ugovoru o upravljanju imovinom koji je žalitelj sklopio s društvom D. AG. Stoga, treba razjasniti podrazumijeva li taj ugovor sam po sebi transakciju kupnje i prodaje financijskih instrumenata" u skladu s drugom rečenicom članka 1. stavka 1.a točke 1. KWG-a.

28. Žalbeni sud tvrdi da to pitanje još uvijek nije riješeno i da u Njemačkoj BaFin tumači ugovor o upravljanju imovinom kao transakciju koja se odnosi na kupnju i prodaju financijskih instrumenata jer podrazumijeva provedbu tih transakcija u ime ulagatelja[9]. Suprotno tomu, mišljenje koje prevladava u sudskoj praksi koja se odnosi na drugu rečenicu članka 1. stavka 1.a točke 1.a KWG-a i njoj istovjetnu prvu rečenicu članka 2. stavka 3. točke 4. Wertpapierhandelsgesetza (Zakona o trgovanju vrijednosnim papirima) jest da se posredovanje u pogledu ulaganja ne može ograničiti samo na posredne korake, nego mora obuhvaćati i transakciju čiji su predmet određeni financijski instrumenti, tako da posredovanje u upravljanju portfeljima nije uključeno u tu kategoriju.

29. U nedoumici treba li postupiti u skladu s uskim tumačenjem ili u skladu sa širim tumačenjem iz prve rečenice članka 4. stavka 1. točke 2., u vezi s Prilogom I. odjeljkom A. točkom 1. Direktive MiFID I, Bundesgerichtshof (Savezni vrhovni sud) smatrao je potrebnim postaviti Sudu sljedeće prethodno pitanje:

„Može li se zaprimanje i prijenos naloga, čiji sadržaj je upravljanje portfeljem (članak 4. stavak 1. točka 9. Direktive o tržištima financijskih instrumenata) smatrati investicijskom uslugom u smislu članka 4. stavka 1. točke 2. prve rečenice u vezi s Prilogom I. odjeljkom A. točkom 1. navedene direktive?".

30. Ni jedna od dviju stranaka u glavnom postupku nije podnijela pismena očitovanja tijekom prethodnog postupka niti je prisustvovala na raspravi koja je održana 16. studenoga 2016., na kojoj su vlade Ujedinjene Kraljevine i Savezne Republike Njemačke, te Komisija, usmeno iznijele svoje argumente.

III – **Analiza prethodnog pitanja**

31. Bundesgerichtshof (Savezni vrhovni sud) precizno je postavio svoje prethodno pitanje nakon što je ocijenio da se posredovanje K. Pflanz[10], u pogledu predlaganja M. Z. Khorassaniju da sklopi ugovor o upravljanju portfeljem s investicijskim društvima u Lihtenštajnu, može okvalificirati kao „investicijsko savjetovanje" u smislu Priloga I. odjeljka A. točke 5. Direktivi MiFID I. Prema mišljenju suda koji je uputio zahtjev, to se posredovanje ne može smatrati uslugom te vrste jer ono nije bilo personalizirana preporuka koja se odnosila na određene financijske instrumente.

32. Stoga, Sud bi trebao ograničiti svoj odgovor sudu koji je uputio zahtjev i protumačiti Direktivu MiFID I samo u odnosu na to je li zaprimanje i prijenos naloga koji se odnosi na upravljanje portfeljem investicijska usluga, a nije potrebno da se izjasni u pogledu pojma investicijskog savjetovanja.

8 — Druga rečenica članka 1. stavka 1.a točke 1.a KWG-a

9 — Žalbeni sud dodaje da su to tumačenje potvrdila oba upravna suda u prvostupanjskim odlukama o privremenim mjerama, u kojima je tekst zakona („Geschäfte über", „transakcije koje se odnose na") tumačen doslovno i iz kojeg se ne može zaključiti da je posredovanje sadržano samo u pravnim poslovima kojima se izravno provodi pravno stjecanje financijskog instrumenta.

10 — U odluci kojom se upućuje prethodno pitanje nije pojašnjeno je li K. Pflanz postupala poslovno ili samo privatno, kao ni je li to činila povremeno ili uobičajeno. Kao što je njemačka vlada priznala na raspravi, Direktiva 2004/39, kako je prenesena u nacionalno pravo, u Njemačkoj se primjenjuje samo na fizičke osobe koje profesionalno pružaju svoje usluge.

33. Prema mojem mišljenju, u određenoj je mjeri relevantno raspravu odrediti u tom smislu. Ako se radi događaja koji su uslijedili izbor društava za upravljanje portfeljem [11] koja je predložila K. Pflanz pokazao neprikladnim, njezino ponašanje pri davanju te preporuke čini mi se dalekosežnijim od naknadnog, i skoro posljedičnog, potpisivanja „nametnutog" ugovora koji je potpisao M. Z. Khorassani. Bilo bi paradoksalno isključiti zahtjev za upravno odobrenje (i, u skladu sa stajalištem suda koji je uputio zahtjev, posljedičnu odgovornost) u pogledu ozbiljno nedoličnog ponašanja, odnosno u pogledu savjetovanja o tome da se dvama određenim društvima povjeri dio imovine na upravljanje i istodobno zahtijevati odobrenje (te stvoriti naknadnu odgovornost, ako je nema) zbog gotovo instrumentalne činjenice da je taj ugovor poslan društvima za upravljanje portfeljem.

34. U konačnici, treba pojasniti podrazumijeva li ponašanje poput ponašanja K. Pflanz investicijsku uslugu koja podliježe pravilima iz Direktive MiFID I, konkretno, uslugu „zaprimanja i prijenosa naloga klijenata u vezi jednog ili više financijskih instrumenata".

35. Iz razmatranja koja su sadržana u odluci kojom se upućuje prethodno pitanje te u usmenim i pismenim očitovanjima, jasno proizlazi da su moguća dva tumačenja tog navoda. Njemačka vlada te vlade Ujedinjene Kraljevine i Portugala podržavaju šire i opsežno tumačenje, dok Komisija i poljska vlada podržavaju usko i uže tumačenje. Odmah napominjem da sam sklon potonjem tumačenju, odnosno davanju negativnog odgovora na pitanje Bundesgerichtshofa (Savezni vrhovni sud).

36. Prema ustaljenoj sudskoj praksi Suda, pri tumačenju odredbe prava Unije valja uzeti u obzir njezin tekst, kontekst u kojemu se nalazi te ciljeve propisa kojeg je dio [12]. Stoga, primijenit ću te iste hermeneutičke kriterije (doslovno, sustavno i teleološko) na sporno pravilo.

37. Započet ću s doslovnim tumačenjem. U skladu s prvom rečenicom članka 4. stavka 1. točke 2. Direktive MiFID I, investicijske usluge i aktivnosti su „svaka od usluga i aktivnosti navedenih u odjeljku A Priloga I. koje se odnose na sve instrumente navedene u odjeljku C Priloga I.". Među te usluge ubraja se i „zaprimanje i prijenos naloga klijenata u vezi s jednim ili više financijskih instrumenata" [13].

38. Čini se da je tekst njemačke verzije [14] ovog članka uži od teksta drugih jezičnih verzija, kao što su španjolska, francuska, engleska, talijanska ili portugalska verzija članka [15]. Zbog toga njemačka vlada ističe da se izrazom „u vezi s jednim ili više financijskih instrumenata" (ili istovjetnim izrazima u većini jezičnih verzija) ne zahtijeva *izravna* poveznica između ugovora o upravljanju portfeljem i određenih financijskih instrumenata. U tom smislu, bilo bi dostatno *neizravno* financijsko posredovanje kako bi aktivnost bila obuhvaćena odredbom: to bi bio slučaj ponašanja čiji je cilj sklapanje ugovora o upravljanju portfeljem koje bi se posljedično okvalificiralo kao financijska usluga podložna Direktivi MiFID I za čije se pružanje traži relevantno upravno odobrenje.

11 — Kao što je njemačka vlada iznijela na raspravi, K. Pflanz djelovala je kao „ambasadorica" koja je predložila M. Z. Khorassaniju da potpiše ugovor o upravljanju portfeljem, koji je on potpisao, a ona kasnije poslala društvu za upravljanje. Zbog toga je njemačka vlada smatrala da problem naveden u ovom predmetu više proizlazi iz prijedloga sklapanja ugovora (ponašanja koje je okvalificirala kao skrivljeno) nego li iz slanja već potpisanog ugovora.

12 — Presude od 16. srpnja 2015., Lanigan (C-237/15 PPU, EU:C:2015:474), t. 35. i od 8. studenoga 2016., Ognjanov (C-554/14, EU:C:2016:835), t. 31.

13 — Prilog I. odjeljak A točka. 1.

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

15 — U skladu sa španjolskom verzijom, „recepción y transmisión de órdenes de clientes en relación con uno o más instrumentos financieros"; u skladu s francuskom verzijom, „réception et transmission d'ordres portant sur un ou plusieurs instruments financiers"; u skladu s engleskom verzijom, „reception and transmission of orders in relation to one or more financial instruments"; u skladu s talijanskom verzijom, „ricezione e trasmissione di ordini riguardanti uno o più strumenti finanziari"; u skladu s portugalskom verzijom, „recepção e transmissão de ordens relativas a um ou mais instrumentos financeiros".

39. Iako argumentacija navodi na razmišljanje, nije mi posve uvjerljiva. Poput Komisije, smatram da je ključni element za tumačenje Priloga I. odjeljka A točke 1. Direktive MiFID I zapravo riječ „nalozi”, koja se u nepromijenjenom obliku ponavlja u različitim jezičnim verzijama („ordres”, „orders”, „Aufrag”, „ordini”, „ordens”). Pravilo se odnosi na financijske usluge koje se sastoje od „zaprimanja i prijenosa naloga” i prema mojem mišljenju, te se usluge odnose na transakcije s posebnim ili određenim financijskim instrumentima.

40. Prema mojem mišljenju, teško je zaprimiti i prenijeti „nalog” ako se on ne odnosi na provedbu određenih financijskih transakcija jer taj pojam, u uobičajenoj terminologiji koja se upotrebljava na tim tržištima, podrazumijeva ideju o nečem konkretnom. Iako u tom odjeljku Priloga direktivi nije upotrijebljena ista formulacija koju je odabrao njemački zakonodavac u članku 1. KWG-a („transakcije kupnje i prodaje”), smatram da je pojam „nalog” neodvojiv od određenih financijskih instrumenata u pogledu kojih se „nalaže” stjecanje, otuđenje imovine ili druga slična transakcija. Općenito, poticanje na usmjeravanje ulaganja prema određenim vrstama financijske imovine bilo bi zapravo prijedlog ili savjet, ali ne „nalog” koji se može „zaprimati i prenositi”.

41. To je tumačenje dodatno potkrijepljeno time da je „izvršavanje naloga za račun klijenta”, način pružanja financijske usluge koje je obuhvaćeno Prilogom I. odjeljkom A točkom 2. Direktive MiFID I, definirano u članku 4. stavku 1. točki 5. te direktive kao „djelovanje s ciljem zaključivanja ugovora za kupnju ili prodaju *jednog ili više* financijskih instrumenata za račun klijenta” [16].

42. Usluga „zaprimanja i prijenosa naloga” i usluga „izvršavanja naloga za račun klijenta” usko su povezane. Ako društvo koje pruža obje usluge ima prikladnu infrastrukturu i mogućnosti, zaprimanje i prijenos naloga koji se odnosi na posebni proizvod (*jedan ili više njih*) nužno su povezani s izvršavanjem tog naloga. U tim okolnostima ne bi bilo potrebno razlikovati ove dvije vrste financijskih usluga, no to je razlikovanje sadržano u Direktivi MiFID I jer postoje društva koja pružaju financijske usluge, a ne mogu izvršavati naloge koje zaprime pa ih moraju prenijeti drugim društvima prikladnima za njihovo izvršavanje. U tim se slučajevima pojmovi „zaprimanje i prijenos” razlikuju od pojma „izvršavanje”, ali nalozi ostaju isti.

43. Naime, kako se zaprimanje i prijenos naloga kao i njihovo izvršavanje moraju odnositi na određene financijske instrumente, na ovakvim tržištima nije moguće izvršiti opće naloge niti bi ih trebalo zaprimati i prenositi kada njihovo naknadno izvršavanje nije izvedivo. U skladu s Direktivom MiFID I, nalozi se ne mogu izjednačiti s općim nalozima niti njima obuhvatiti onu aktivnost namijenjenu potpisivanju ugovora o upravljanju portfeljem, koji ne sadržava nijedan izvršni nalog u odnosu na bilo koji određeni financijski instrument.

44. Suprotno onomu što navodi Ujedinjena Kraljevina, ne smatram da je to tumačenje dovedeno u pitanje uvodnom izjavom 20. Direktive MiFID I [17]. Prema mojem mišljenju, svrha aktivnosti uspostavljanja kontakta između dva ili više ulagatelja, kao mogući primjer zaprimanja i prijenosa naloga, mora biti konkretna transakcija između tih ulagatelja koja se odnosi na „jedan ili više” takvih instrumenata kako bi ta aktivnost bila uključena u odgovarajuće financijske usluge.

45. Smatram da se do tog istog zaključka dolazi uzimajući u obzir sustavnu povezanost te odredbe s drugim više ili manje sličnim odredbama.

46. Kako bi obranile široko tumačenje iz Priloga I. odjeljka A. točke 1. Direktive MiFID I, vlade Ujedinjene Kraljevine i Njemačke se, s jedne strane, pozivaju se na različit propis o uslugama investicijskog savjetovanja i, s druge strane, na zaprimanje i prijenos naloga klijenata, povezanih s financijskim instrumentima.

16 — Izvornik nije u kurzivu.

17 — Treba podsjetiti da, u skladu s tom uvodnom izjavom, „[z]a potrebe ove Direktive, usluga zaprimanja i prijenosa naloga treba obuhvatiti i uspostavljanje kontakta između jednog ili više ulagatelja, što omogućava zaključivanje transakcije između tih ulagatelja”.

— U skladu s uvodnom izjavom 81. i člankom 52. Direktive 2006/73, opće savjetovanje o vrstama financijskih instrumenata nije investicijsko savjetovanje u smislu Direktive MiFID I jer je taj pojam ograničen na davanje savjeta određenim financijskim instrumentima.

— Suprotno tomu, u Direktivi MiFID I i Direktivi 2006/73 nije sadržano slično ograničenje u odnosu na usluge zaprimanja i prijenosa naloga.

47. Stoga se, prema mišljenju britanske i njemačke vlade, treba zaključiti da se nalozi ne moraju nužno odnositi na određene financijske instrumente. Sijedom toga, odbacilo bi se usko tumačenje iz Priloga I. odjeljka A. točke 1. Direktive MiFID I jer, da je zakonodavac htio uvesti to ograničenje, već bi ga bio uveo.

48. Ni taj argument *a contrario* ne smatram uvjerljivim. Kada je riječ o investicijskom savjetovanju, pozivanja na uvodnu izjavu 81. i određene financijske instrumente iz članka 52. Direktive 2006/73 objašnjavaju se kako bi se odbacilo to da su u potonjem savjetovanju sadržani opći savjeti o određenoj vrsti financijskog instrumenta [18]. Namjera da se (u toj fazi uređenja) [19] opće savjetovanje ne podvrgne zahtjevima Direktive MiFID I objašnjena je izričitim uvođenjem upućivanja na „određene financijske instrumente" kako bi se odredile i pozitivne i negativne značajke tog pojma.

49. Međutim, to isto pojašnjenje nije bilo neophodno za financijske usluge zaprimanja i prijenosa naloga zato što su one već same po sebi bile (i jesu) povezane s „nalozima" u pogledu postupanja koji, prema definiciji, uključuju nalog koji se odnosi na određene financijske instrumente. Bilo bi suvišno ponoviti ovu bilješku u pogledu tih usluga u Direktivi 2006/73.

50. Osim toga, kao što točno navodi Komisija, pojašnjenje uključeno u provedbenu direktivu (u ovom slučaju, Direktivu 2006/73) u pogledu usluga investicijskog savjetovanja ne može služiti kao temelj za *a contrario* tumačenje neke odredbe osnovne direktive (Direktive MiFID I), u odnosu na financijske usluge zaprimanja i prijenosa naloga.

51. Zapravo, moglo bi se reći da se sve investicijske usluge i aktivnosti predviđene u Prilogu I. odjeljku A Direktive 2004/39 odnose na transakcije s određenim financijskim instrumentima. Investicijsko savjetovanje bilo je jedino savjetovanje koje je moglo pobuditi sumnje i, kako bi se one otklonile, u provedbenoj direktivi (Direktiva 2006/73) izričito je dodano da je savjetovanje ulazilo u područje primjene samo u slučaju „određenih financijskih instrumenata".

52. Ukratko, kada neka osoba djeluje kao posrednik između klijenta i investicijskog društva i predlaže klijentu da angažira investicijsko društvo za upravljanje njegovom imovinom, u načelu ona ne postupa ni posluje ni s jednim posebnim financijskim instrumentom. Upravo će društva koja upravljaju portfeljem klijenta biti ona koja će, uz njegov pristanak ili na njegov nalog, utvrditi kojim će se financijskim instrumentima konkretizirati ulaganje.

53. Primjena kriterija namjenskog ili teleološkog tumačenja također me navodi na to da na pitanje suda koji je uputio zahtjev odgovorim niječno.

54. Kao što je Sud već utvrdio [20], ciljevi Direktive MiFID I, kao što proizlazi iz uvodnih izjava 2., 5. i 44., prvenstveno su zaštita ulagatelja, očuvanje integriteta i opće učinkovitosti financijskog sustava te transparentnost transakcija.

18 — Vidjeti presudu od 30. svibnja 2013., Genil 48 i Comercial Hostelera de Grandes Vinos (C-604/11, EU:C:2013:344), t. 51. i 52.

19 — Treba podsjetiti da je investicijsko savjetovanje prvi put okvalificirano kao vrsta financijske usluge u Direktivi MiFID I jer ono nije bilo sadržano u Direktivi Vijeća 93/22/EEZ od 10. svibnja 1993. o investicijskim uslugama u području prenosivih vrijednosnih papira (SL 1993., L 141, str. 27.). Bilo bi nelogično da je savjetovanje o sklapanju ugovora o upravljanju portfeljem bilo uključeno u Direktivu 93/22 kao financijska usluga zaprimanja i prijenosa naloga, a da se ona nije primjenjivala na usluge investicijskog savjetovanja.

20 — Presuda od 22. ožujka 2012., Nilaş i dr. (C-248/11, EU:C:2012:166), t. 48.

55. Njemačka i portugalska vlada te vlada Ujedinjene Kraljevine pozvale su se na zaštitu ulagatelja, općenito definiranu u Direktivi 2004/39, kako bi opravdale opsežno tumačenje iz Priloga I. odjeljka A točke 1. Direktive MiFID I. Posredovanje pri sklapanju ugovora o upravljanju portfeljem bi, s tog stajališta, bilo istovjetno „zaprimanj[u] i prijenos[u] naloga u vezi jedne ili više financijskih usluga”.

56. Te iste vlade tvrde da je tumačenje koje predlažu najdosljednije svrsi osiguranja visokog stupnja zaštite ulagatelja, jer omogućuje obuhvaćanje tih pretpostavki neizravnog financijskog posredovanja Direktivom MiFID I. Slijedom toga, subjekti, kao što je K. Pflanz, bi u Njemačkoj bili obvezni posjedovati upravno odobrenje BaFin-a i biti podvrgnuti njegovu nadzoru.

57. Točno je da je zaštita ulagatelja ključni cilj Direktive MiFID I[21], koji se odražava u zahtjevima kojih se trebaju pridržavati investicijska društva u odnosima s korisnicima svojih usluga; ona moraju postupati u skladu s člankom 19. stavcima 1. i 2., pošteno, pravedno i u skladu s pravilima struke, u najboljem interesu navedenih klijenata kojima moraju pružiti podatke koji su istiniti, jasni i ne dovode u zabludu.

58. Međutim, primjena pravila o zaštiti ulagatelja ne može dovesti do nerazmjernih rezultata poput proširenja područja nadzora iz Direktive MiFID I na svakog operatora i na sve vrste financijskih usluga[22]. Dobra svrha, kao što je nesumnjivo ona na kojoj se temelji stajalište navedenih vlada koje pokušavaju u najvećoj mogućoj mjeri povećati područje primjene te direktive radi zaštite ulagatelja od ponašanja poput onih u glavnom postupku, ne može biti razlog za tumačenje propisa koji su na snazi, kojim se iskrivljava njihovo značenje.

59. Direktivom MiFID I predviđena su određena ograničenja u sklopu kojih se primjenjuje plan zaštite ulagatelja bez premašivanja tih ograničenja. S jedne strane, definicijom investicijskog društva iz članka 4. stavka 1. točke 1. te direktive obuhvaćene su samo pravne osobe koje redovito i profesionalno pružaju financijske usluge trećim osobama, iako je državama članicama pod određenim uvjetima dopušteno uključiti fizičke osobe u navedenu definiciju.

60. S druge strane, člankom 3. stavkom 1. Direktive MiFID I državama članicama također je dopušteno odrediti nacionalne odredbe i isključiti iz njihova područja primjene aktivnosti svaku osobu koja nije ovlaštena imati sredstva ili vrijednosne papire klijenata i zaprimati i prenositi samo naloge za prenosive vrijednosne papire i udjele društava za zajednička ulaganja, kada je ta osoba ovlaštena prenositi navedene naloge kako bi ih investicijska društva izvršila.

61. Navodim te dvije odredbe kako bih istaknuo da se zaštitom korisnika financijske usluge, kao „najslabijom” stavkom jednadžbe, ne opravdava nepoštovanje zahtjeva koji se odnose na pravilno tumačenje odredbi, posebice ako se tim potonjim odredbama omogućuju drugi načini zaštite prava i interesa ulagatelja, kao u ovom slučaju.

62. U tom smislu, za postizanje financijske ravnoteže kojoj teži M. Z. Khorassani kada zahtijeva da mu se vrati iznos njegova ulaganja, nije nužno „iskriviti” pojam „zaprimanja i prijenosa naloga klijenata u vezi jednog ili više financijskih instrumenata” na način da uključuje prethodna ponašanja (u ovom predmetu, posredovanje pri sklapanju ugovora o upravljanju portfeljem) koja sama po sebi nisu povezana s time kako se naknadno stvarno upravlja imovinom.

21 — Valja istaknuti da tom direktivom pružanje financijskih usluga nije u potpunosti usklađeno, nego samo djelomično, kao što to proizlazi iz uvodne izjave 2. te direktive, u skladu s kojom „je potrebno osigurati neophodan stupanj usklađivanja koji će ulagateljima nuditi visoki stupanj zaštite, a investicijskim društvima omogućiti pružanje usluga u cijeloj Zajednici kao jedinstvenom tržištu na temelju nadzora matične države članice.”

22 — U tom smislu, u presudi od 3. prosinca 2015., Banif Plus Bank (C-312/14, EU:C:2015:794), zaključeno je da investicijske usluge ili aktivnosti u smislu članka 4. stavka 2. točke 2. Direktive 2004/39 nisu određene tečajne transakcije koje provodi kreditna institucija na temelju ugovornih odredaba ugovora o zajmu izraženog u stranoj valuti, a koje se sastoje od utvrđivanja iznosa zajma na temelju kupovnog tečaja strane valute primjenjivog prilikom isplate sredstava i od određivanja mjesečnih iznosa na temelju prodajnog tečaja te strane valute primjenjivog prilikom izračuna svakog mjesečnog obroka.

63. Naime, zaštita ulagatelja dostatno je osigurana Direktivom MiFID I jer društvo koje upravlja portfeljem, koje predlaže ulagaču izvršavanje naloga koji se (sada uistinu) odnose na određene financijske instrumente, preuzima odgovornost koja je svojstvena njegovu pravnom položaju.

64. M. Z. Khorossani (koji je, usto, morao znati da je uložio sredstva preko financijskih subjekata koja nemaju sjedišta u Njemačkoj) može tužiti društva u Lihtenštajnu u skladu s odredbama o nadležnom sudu koje sadržava njegov ugovor o upravljanju portfeljem. Ako je riječ o Lihtenštajnu, pravna zaštita njega kao klijenta zajamčena je zato što se Direktiva MiFID I primjenjuje u Europskom gospodarskom prostoru kojemu pripada Lihtenštajn koji se za potrebe navedene direktive ne uzima u obzir kao treća zemlja [23].

65. Ako se klijent može sporiti s društvom koje upravlja portfeljem, smatram da nema potrebe za proširenjem područja primjene Direktive MiFID I na osobu koja je samo posredovala u potpisivanju ugovora o upravljanju portfeljem. Ističem da cilj osiguranja zaštite interesa ulagatelja, kad su ti interesi već odgovarajuće zaštićeni drugim odredbama te direktive, ne zahtijeva usko tumačenje spornih odredbi u pravnom smislu.

66. Konačno, moram dodati jedno pojašnjenje u skladu s očitovanjima poljske vlade. Na temelju podataka iz zahtjeva kojim se upućuje prethodno pitanje, ne može se utvrditi je li K. Pflanz bila vezana zastupnica dvaju investicijskih društava iz Lihtenštajna ili nije, što je na nacionalnim sudovima da razjasne [24].

67. Ako je bila vezana zastupnica, trebala je uzeti u obzir članak 23. Direktive MiFDI I kojim se nameće niz obveza i nadzora financijskim društvima koja imenuju vezane zastupnike „u svrhu promicanja usluga investicijskog društva, traženja i prikupljanja poslova, zaprimanja i prijenosa naloga klijenata ili potencijalnih klijenata, provedbe ponude odnosno prodaje financijskih instrumenata i savjetovanja u vezi financijskih instrumenata i usluga koje investicijska društva nude”.

68. U tom slučaju, budući da je posredovanje pri sklapanju ugovora o upravljanju portfeljem još jedna od aktivnosti koje vezani zastupnik može obavljati u korist društva koje ga je imenovalo, predmetni zastupnik mora poštovati i pravila ponašanja pri pružanju usluga određena u članku 19. Direktive MiFID I. Posebno, u stavku 1. tog članka sadržana je obveza vezanog zastupnika da „postupa […] u najboljem interesu klijenata, pošteno, pravedno i u skladu s pravilima struke, a posebno poštujući načela utvrđena u stavcima od 2. do 8.”. Ponavljam da je na sudu koji je uputio zahtjev (ili ovisno o slučaju, na sudovima nižeg stupnja) da utvrdi mogu li se te odredbe primjenjivati u glavnom postupku i mogu li se na temelju njih izvesti relevantne pravne posljedice.

IV – **Zaključak**

69. S obzirom na prethodno navedeno, predlažem Sudu da na prethodno pitanje koje je postavio Bundesgerichtshof (Savezni vrhovni sud, Njemačka) odgovori na sljedeći način:

„Posredovanje pri sklapanju ugovora o upravljanju portfeljima, u okolnostima poput onih u glavnom postupku, ne predstavlja uslugu ulaganja u smislu prve rečenice članka 4. stavka 1. točke 2., u vezi s Prilogom I. odjeljkom A točkom 1. Direktive 2004/39/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 21. travnja 2004. o tržištima financijskih instrumenata.”

23 — Direktivom MiFID II (člancima 39. do 42.) i Uredbom MiFIR (člancima 46. do 49.), kojom će 3. siječnja 2018. biti zamijenjena Direktiva MiFID I, predviđa se registar društava trećih zemalja koja žele pružati svoje financijske usluge u Uniji, a da ne moraju osnovati podružnicu dok se god nadzorni sustav zemlje podrijetla tih društava bude smatrao istovjetnim sustavu nadzora EU-a. Uredba (EU) br. 600/2014 Europskog parlamenta i Vijeća od 15. svibnja 2014. o tržištima financijskih instrumenata i izmjeni Uredbe (EU) br. 648/2012 (SL 2014., L 173, str. 84.) i Direktiva 2014/65/EU Europskog parlamenta i Vijeća od 15. svibnja 2014. o tržištu financijskih instrumenata i izmjeni Direktive 2002/92/EZ i Direktive 2011/61/EU (SL 2014., L 173, str. 349.).

24 — Na pitanje koje je u tom pogledu bilo postavljeno na raspravi, njemačka vlada navela je da nema dodatnih podataka u vezi s činjenicama.