



Zbiór Orzeczeń

WYROK TRYBUNAŁU (czwarta izba)

z dnia 14 czerwca 2017 r.*

Odesłanie prejudycjalne — Dyrektywa 2004/39/WE — Rynki instrumentów finansowych — Artykuł 4 ust. 1 pkt 2 — Pojęcie „usług inwestycyjnych” — Punkt 1 sekcji A załącznika I — Przyjmowanie oraz przekazywanie zleceń w odniesieniu do instrumentu finansowego lub instrumentów finansowych — Ewentualne włączenie pośrednictwa przy zawieraniu umowy o zarządzanie portfelem

W sprawie C-678/15

mającej za przedmiot wnioszek o wydanie, na podstawie art. 267 TFUE, orzeczenia w trybie prejudycjalnym, złożony przez Bundesgerichtshof (federalny trybunał sprawiedliwości, Niemcy) postanowieniem z dnia 10 listopada 2015 r., które wpłynęło do Trybunału w dniu 16 grudnia 2015 r., w postępowaniu:

Mohammad Zadeh Khorassani

przeciwko

Kathrin Pflanz,

TRYBUNAŁ (czwarta izba),

w składzie: T. von Danwitz, prezes izby, E. Juhász, C. Vajda (sprawozdawca), K. Jürimäe i C. Lycourgos, sędziowie,

rzecznik generalny: M. Campos Sánchez-Bordona,

sekretarz: K. Malacek, administrator,

uwzględniając pisemny etap postępowania i po przeprowadzeniu rozprawy w dniu 16 listopada 2016 r.,

rozważywszy uwagi przedstawione:

- w imieniu rządu niemieckiego przez T. Henzego oraz J. Möllera, działających w charakterze pełnomocników,
- w imieniu rządu polskiego przez B. Majczynę, działającego w charakterze pełnomocnika,
- w imieniu rządu portugalskiego przez L. Ineza Fernandes, M. Figueireda, J. Diasa Lopes oraz M. Rebelo, działających w charakterze pełnomocników,

* Język postępowania: niemiecki.

- w imieniu rządu Zjednoczonego Królestwa przez D. Robertsona, M. Holta oraz V. Kaye, działających w charakterze pełnomocników, wspieranych przez B. Kennelly'ego, QC, oraz de M. Gray, barrister,
- w imieniu Komisji Europejskiej przez K.P. Wójcika oraz I. Rogalskiego, działających w charakterze pełnomocników,

po zapoznaniu się z opinią rzecznika generalnego na posiedzeniu w dniu 8 lutego 2017 r.,

wydaje następujący

Wyrok

- 1 Wniosek o wydanie orzeczenia w trybie prejudycjalnym dotyczy wykładni art. 4 ust. 1 pkt 2 i 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, zmieniającej dyrektywy Rady 85/611/EWG i 93/6/EWG i dyrektywę 2000/12/WE Parlamentu Europejskiego i Rady oraz uchylającą dyrektywę Rady 93/22/EWG (Dz.U. 2004, L 145, s. 1).
- 2 Wniosek ów został złożony w ramach sporu pomiędzy Mohammadem Zadehem Khorassanim a Kathrin Pflanz w przedmiocie negocjowania przez tę ostatnią umowy o zarządzanie aktywami zawartej pomiędzy M.Z. Khorassanim a osobą trzecią.

Ramy prawne

Prawo Unii

Dyrektywa 2004/39

- 3 Motywy 2, 20 i 31 dyrektywy 2004/39 stanowią:

„(2) W ostatnich latach na rynkach finansowych uaktywniła się znaczna liczba inwestorów, którzy są adresatami coraz bardziej kompleksowych usług i instrumentów o szerokim zakresie. W świetle tych osiągnięć wspólnotowe ramy prawne powinny obejmować pełny zakres działań kierowanych do inwestorów. W związku z tym konieczne jest zapewnienie poziomu ujednoczenia 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. W świetle powyższego, dyrektywę [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)] należy zastąpić nową dyrektywą.

[...]

(20) 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.

[...]

(31) Jednym z celów niniejszej dyrektywy jest ochrona inwestorów [...].”

4 Zgodnie z art. 1 ust. 1 dyrektywy 2004/39:

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

5 Artykuł 4 ust. 1 pkt 1, 2, 4, 5, 9 i 16 tej dyrektywy stanowi:

„1. Do celów niniejszej dyrektywy stosuje się poniższe 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 lub prowadzeniu jednego lub większej liczby zakresów działalności inwestycyjnej;

[...]

2) »usługi i działalność inwestycyjna« oznaczają usługi lub działalność wymienion[e] 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 [zindywidualizowanych rekomendacji], 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« oznacza zarządzanie portfelami zgodnie z mandatem udzielonym przez klientów w oparciu o zasadę uznania klienta, gdzie pakiety [portfele] te obejmują jeden lub większą liczbę instrumentów finansowych;

[...]

16) »zlecenie limitowane« oznacza zlecenie kupna lub sprzedaży instrumentów finansowych według określonego limitu cenowego lub o cenie wyższej i o ustalonej wielkości”.

6 Artykuł 21 wspomnianej dyrektywy, zatytułowany „Zobowiązanie do realizowania zleceń na warunkach najbardziej korzystnych dla klienta” stanowi w ust. 1–3:

„1. Państwa członkowskie wymagają, aby przedsiębiorstwa inwestycyjne podjęły wszelkie właściwe kroki w celu uzyskania podczas realizacji zleceń możliwie najlepszych dla klienta wyników, uwzględniając cenę, koszty, bezzwłoczność, prawdopodobieństwo realizacji oraz rozliczenie, wielkość, charakter lub wszelkiego rodzaju inne aspekty dotyczące realizacji zlecenia. Jednakże w każdym przypadku gdy klient przekazuje specjalne wskazania, przedsiębiorstwo inwestycyjne realizuje zlecenie według tych wskazań.

2. Państwa członkowskie wymagają od przedsiębiorstw inwestycyjnych ustanowienia i wykonania skutecznych uzgodnień dotyczących wypełnienia wymogów ust. 1. W szczególności państwa członkowskie wymagają od przedsiębiorstw inwestycyjnych ustanowienia i wykonania polityki realizacji zlecenia umożliwiającej uzyskanie w odniesieniu do zleceń klientów możliwie najlepszego wyniku, zgodnie z ust. 1.

3. W odniesieniu do każdego rodzaju instrumentów polityka realizacji zlecenia obejmuje informacje w sprawie poszczególnych podmiotów realizujących zlecenie, jeżeli przedsiębiorstwo inwestycyjne realizuje zlecenia klienta za jego pośrednictwem, oraz czynniki wywierające wpływ na dobór podmiotu realizującego zlecenie [...].”

7 Sekcja A załącznika I do owej dyrektywy wymienia jako usługi i działalność inwestycyjną:

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

2) Realizacj[ę] zleceń w imieniu klientów.

3) Zawieranie transakcji na własny rachunek.

4) Zarządzanie pakietem akcji [portfelem].

5) Doradztwo inwestycyjne.

6) Emisj[ę] instrumentów finansowych lub wprowadzanie instrumentów finansowych na zasadzie zaangażowania przedsiębiorstwa.

7) Wprowadzanie instrumentów finansowych bez zaangażowania przedsiębiorstwa.

8) Prowadzenie Wielostronnych Platform Obrotu”.

Dyrektywa 2006/73/WE

8 Zgodnie z motywem 81 dyrektywy Komisji 2006/73/WE z dnia 10 sierpnia 2006 r. wprowadzającej środki wykonawcze do dyrektywy 2004/39 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):

„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 [...].”

9 Artykuł 52 dyrektywy 2006/73, zatytułowany „Doradztwo inwestycyjne”, stanowi w akapicie drugim, że zindywidualizowane rekomendacje w rozumieniu art. 4 ust. 1 pkt 4 dyrektywy 2004/39 muszą skłaniać do podjęcia jednego z następujących kroków:

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

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

Prawo niemieckie

- 10 Zgodnie z § 823 ust. 2 Bürgerliches Gesetzbuch (kodeksu cywilnego) obowiązek naprawienia wyrządzonej szkody spoczywa na tym, kto narusza ustawę chroniącą inną osobę.
- 11 Paragraf 1 Kreditwesengesetz (ustawy o działalności kredytowej) z dnia 9 września 1998 r. (BGBl. 1998 I, s. 2776), zmienionej ustawą z dnia 16 lipca 2007 r. (BGBl. 2007 I, s. 1330) (zwanej dalej „KWG”), przewiduje w ust. 1a:

„[...] Usługami finansowymi są:

1. pośrednictwo w transakcjach nabycia i zbycia instrumentów finansowych (pośrednictwo inwestycyjne);
 - 1a. udzielanie klientom lub ich przedstawicielom zindywidualizowanych rekomendacji odnoszących się do transakcji dotyczących konkretnych 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) [...].”
- 12 Paragraf 32 ust. 1 KWG stanowi:

„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, Niemcy)]”.

Postępowanie główne i pytanie prejudycjalne

- 13 W listopadzie 2007 r. K. Pflanz, która nie posiada zezwolenia na świadczenie usług finansowych na podstawie § 32 ust. 1 KWG, zarekomendowała M.Z. Khorassanemu lokatę kapitału o nazwie „Grand-Slam”. W tych okolicznościach doprowadziła ona do zawarcia przez M.Z. Khorassaniego umowy o świadczenie usług ze spółką GSS AG, a także umowy o zarządzanie aktywami ze spółką D. AG, które to spółki mają siedzibę w Liechtensteinie. Z postanowienia odsyłającego wynika, że ta ostatnia umowa przewiduje zakup i sprzedaż, a także zarządzanie instrumentami finansowymi w rozumieniu zarządzania portfelem finansowym.
- 14 Mohammad Zadeh Khorassani zobowiązał się do dokonania jednorazowej wpłaty w wysokości 20 000 EUR oraz miesięcznych wpłat ratalnych w wysokości 1000 EUR, każdorazowo z 5% ažio. W grudniu 2007 r. zainteresowany wpłacił ogółem 27 000 EUR, z których 19 731,60 EUR zostało zatrzymane jako pobierana z góry opłata za zarządzanie, a 1285,71 EUR jako ažio. Następnie M.Z. Khorassani wycofał się ze wskazanych umów i zażądał zwrotu wpłaconej kwoty oraz odszkodowania.
- 15 Landgericht Berlin (sąd okręgowy w Berlinie, Niemcy) odrzucił pozew wniesiony przeciwko obu spółkom mającym siedziby w Liechtensteinie z powodu braku jurysdykcji międzynarodowej, a powództwo przeciwko K. Pflanz oddalił jako bezzasadne.
- 16 Po uzyskaniu przez M.Z. Khorassaniego zwrotu w wysokości 6803,03 EUR, jego odwołanie dotyczące otrzymania pozostałej roszczonej kwoty nie zostało uwzględnione przez Kammergericht Berlin (wyższy sąd krajowy w Berlinie, Niemcy). Sąd ów stwierdził, że K. Pflanz nie świadczyła usług finansowych w rozumieniu § 1 ust. 1a zdanie drugie pkt 1 i 1a KWG, które wymagają zezwolenia na mocy § 32 ust. 1 KWG, ponieważ zarówno doradztwo inwestycyjne, jak i pośrednictwo inwestycyjne wykonywane przez K. Pflanz dotyczyły nie transakcji nabycia i zbycia instrumentów finansowych, lecz umowy

o zarządzanie aktywami, która to umowa – pomimo że przewidziano, iż miała służyć następnie nabyciu i zbyciu konkretnych instrumentów finansowych – nie stanowi sama w sobie instrumentu finansowego. Dlatego też wskazany sąd orzekł, iż M.Z. Khorassanemu nie przysługuje roszczenie odszkodowawcze na podstawie § 823 ust. 2 kodeksu cywilnego w związku z § 32 ust. 1 KWG.

- 17 Rozpatrujący skargę rewizyjną (Revision) Bundesgerichtshof (federalny trybunał sprawiedliwości, Niemcy) uznał, iż Kammergericht Berlin (wyższy sąd krajowy w Berlinie) słusznie orzekł, że K. Pflanz nie świadczyła na rzecz M.Z. Khorassaniego doradztwa inwestycyjnego w rozumieniu § 1 ust. 1a zdanie drugie pkt 1a KWG, jako że przepis ów dotyczy zgodnie z art. 4 ust. 1 pkt 4 dyrektywy 2004/39 w związku z art. 52 dyrektywy 2006/73 udzielania zindywidualizowanych rekomendacji odnoszących się do konkretnych instrumentów finansowych, a nie do zarządzania portfelem. W konsekwencji K. Pflanz nie naruszyła § 32 ust. 1 KWG w tym względzie.
- 18 Natomiast kwestia, czy doprowadzając do zawarcia przez M.Z. Khorassaniego umowy o zarządzanie aktywami, K. Pflanz świadczyła na jego rzecz usługę pośrednictwa inwestycyjnego w rozumieniu § 1 ust. 1a zdanie drugie pkt 1 KWG, zależy od tego, w jaki sposób należy interpretować art. 4 ust. 1 pkt 2 dyrektywy 2004/39 i pkt 1 sekcji A załącznika I do tej dyrektywy.
- 19 W tym względzie sąd odsyłający zauważa, po pierwsze, że wersja tego ostatniego przepisu w języku niemieckim, czyli „Annahme und Übermittlung von Aufträgen, die ein oder mehrere Finanzinstrument(e) zum Gegenstand haben” (przyjmowanie i przekazywanie zleceń mających za przedmiot instrument finansowy lub instrumenty finansowe) może sugerować, że chodzi tylko o pośrednictwo w zakresie umów dotyczących zakupu i sprzedaży konkretnego instrumentu finansowego. Po drugie, wersje tego przepisu w języku hiszpańskim („en relación con”), języku angielskim („in relation to”) i języku francuskim („portant sur”) mogą prowadzić do rozszerzonej wykładni wskazanego przepisu, zgodnie z którą konieczny byłby jedynie pośredni związek między transakcją będącą przedmiotem pośrednictwa a nabyciem lub zbyciem instrumentu finansowego.
- 20 W odniesieniu do ogólnej systematyki dyrektywy 2004/39 sąd odsyłający stwierdza, że sprecyzowanie pojęcia „doradztwo inwestycyjne” w motywie 81 i art. 52 dyrektywy 2006/73 może przemawiać za powyżej wskazaną wykładnią ścisłą, ponieważ zgodnie z tym doprecyzowaniem doradztwo inwestycyjne musi dotyczyć konkretnych instrumentów finansowych, co może opierać się na ogólnym rozumowaniu prawnym, mającym też zastosowanie do pośrednictwa inwestycyjnego.
- 21 Sąd ów uważa, iż cel dyrektywy 2004/39, polegający na ochronie inwestorów, może nie wymagać włączenia do usługi określonej w pkt 1 sekcji A załącznika I do tej dyrektywy pośrednictwa w zawieraniu umów o zarządzanie portfelem, gdy podmioty zarządzające portfelami podlegają ze swej strony wymaganiom wskazanej dyrektywy. Niemniej luki w ochronie mogą występować, jeżeli umowa została zawarta z podmiotem zarządzającym portfelem mającym siedzibę w państwie trzecim.
- 22 W tych okolicznościach Bundesgerichtshof (federalny trybunał sprawiedliwości) postanowił zawiesić postępowanie i zwrócić się do Trybunału z następującym pytaniem prejudycjalnym:

„Czy przyjęcie i przekazanie zlecenia, którego przedmiotem jest zarządzanie portfelami (art. 4 ust. 1 pkt 9 dyrektywy [2004/39]), jest usługą inwestycyjną w rozumieniu art. 4 ust. 1 pkt 2 zdanie pierwsze w związku z pkt 1 sekcji A załącznika I do [tej] dyrektywy?”.

W przedmiocie pytania prejudycjalnego

- 23 Poprzez swoje pytanie prejudycjalne sąd odsyłający zmierza w istocie do ustalenia, czy art. 4 ust. 1 pkt 2 dyrektywy 2004/39 w związku z pkt 1 sekcji A załącznika I do tej dyrektywy należy interpretować w ten sposób, że usługa inwestycyjna, która polega na przyjmowaniu i przekazywaniu zleceń w odniesieniu do instrumentu finansowego lub instrumentów finansowych, obejmuje pośrednictwo przy zawieraniu umowy mającej za przedmiot zarządzanie portfelem.
- 24 Artykuł 4 ust. 1 pkt 2 dyrektywy 2004/39 definiuje usługi i działalności inwestycyjne jako usługi i działalność wymienione w sekcji A załącznika I do owej dyrektywy i odnoszące się do wszelkiego rodzaju instrumentów finansowych wymienionych w sekcji C tego załącznika.
- 25 Wśród usług i działalności inwestycyjnych wymienionych we wskazanej sekcji A, znajduje się, w pkt 1 tej sekcji, ta polegająca na przyjmowaniu i przekazywaniu zleceń w odniesieniu do instrumentu finansowego lub instrumentów finansowych.
- 26 W celu udzielenia odpowiedzi na zadane pytanie należy więc dokonać wykładni tego ostatniego przepisu, uwzględniając nie tylko jego brzmienie, ale także jego kontekst oraz cele regulacji, której część on stanowi (zob. podobnie wyrok z dnia 8 listopada 2016 r., Ognyanov, C-554/14, EU:C:2016:835, pkt 31).
- 27 O ile w odniesieniu do brzmienia pkt 1 sekcji A załącznika I do dyrektywy 2004/39 sąd odsyłający stwierdza pewną rozbieżność między różnymi wersjami językowymi wyrażenia „w odniesieniu do”, które, odpowiednio, mogłyby sugerować związek mniej lub bardziej bezpośredni między zleceniami i instrumentem finansowym czy kilkoma instrumentami finansowymi, o których mowa w tym przepisie, o tyle należy jednak zauważyć, że wyraz „zlecenie”, którego przyjmowanie i przekazywanie stanowi usługę lub działalność inwestycyjną będącą przedmiotem wskazanego przepisu, pozostaje ten sam w cytowanych przez ów sąd wersjach językowych tej dyrektywy, czyli w językach hiszpańskim, niemieckim, angielskim i francuskim.
- 28 Nawet jeśli wyraz ów nie jest zdefiniowany jako taki w dyrektywie 2004/39, należy stwierdzić, że wyrażenie „w odniesieniu do jednego instrumentu finansowego lub instrumentów finansowych” precyzuje jedynie rodzaj zlecenia, o które chodzi, czyli zleceń mających na celu zakup lub sprzedaż takich instrumentów finansowych.
- 29 Ta wykładnia wyrazu „zlecenie” znajduje potwierdzenie w kontekście, w jaki się on wpisuje. W szczególności wyraz ów należy interpretować w świetle pkt 2 sekcji A załącznika I do owej dyrektywy, który wymienia usługę inwestycyjną polegającą na „[realizacji] zleceń w imieniu klientów”.
- 30 Jak zauważył rzecznik generalny w pkt 42 opinii, istnieje bowiem ścisły związek pomiędzy usługą inwestycyjną określoną w pkt 1 sekcji A tego załącznika I, czyli przyjmowaniem i przekazywaniem zleceń, a usługą określoną w pkt 2 rzeczony sekcji, czyli realizacją zleceń, jako że pierwsza jest świadczona przed drugą i prowadzi co do zasady do świadczenia tej drugiej usługi, czy to przez to samo przedsiębiorstwo inwestycyjne, czy przez inne.
- 31 Otóż usługa inwestycyjna, o której mowa w pkt 2 sekcji A załącznika I do dyrektywy 2004/39, polegająca na „[realizacji] zleceń w imieniu klientów”, została zdefiniowana w art. 4 ust. 1 pkt 5 owej dyrektywy jako „działanie prowadzące do zawarcia w imieniu klientów umowy kupna lub sprzedaży jednego lub większej liczby instrumentów finansowych”.
- 32 Wynika z tego, że zlecenia stanowiące przedmiot usługi inwestycyjnej wskazanej w pkt 1 sekcji A załącznika I do wspomnianej dyrektywy są zleceniami kupna lub nabycia jednego lub kilku instrumentów finansowych.

- 33 Wykładnia ta znajduje potwierdzenie w innych przepisach dyrektywy 2004/39. W tym względzie „zlecenie limitowane” zostało zdefiniowane w art. 4 ust. 1 pkt 16 owej dyrektywy jako „zlecenie kupna lub sprzedaży instrumentów finansowych według określonego limitu cenowego lub o cenie wyższej i o ustalonej wielkości”.
- 34 Ponadto art. 21 wspomnianej dyrektywy dotyczy, zgodnie z jego tytułem, zobowiązania do realizowania zleceń na warunkach najbardziej korzystnych dla klienta, co zgodnie z ust. 1 tego artykułu obejmuje uzyskanie możliwie najlepszych dla tego klienta wyników, w szczególności pod względem ceny, kosztów, bezzwłoczności, a także prawdopodobieństwa realizacji oraz rozliczenia. Zgodnie z ust. 2 i 3 rzeczonego artykułu państwa członkowskie wymagają między innymi od przedsiębiorstw inwestycyjnych ustanowienia i wykonania polityki realizacji zlecenia, która w odniesieniu do każdego rodzaju instrumentów obejmuje informacje w sprawie poszczególnych podmiotów realizujących zlecenie, jeżeli przedsiębiorstwo inwestycyjne realizuje zlecenia klienta za jego pośrednictwem, oraz czynniki wywierające wpływ na dobór podmiotu realizującego zlecenie.
- 35 W konsekwencji z brzmienia pkt 1 sekcji A załącznika I do dyrektywy 2004/39, w kontekście, w jaki się wpisuje ten przepis, wynika, że określona w tym przepisie usługa nie obejmuje pośrednictwa przy zawieraniu umowy mającej za przedmiot zarządzanie portfelem. Nawet jeśli bowiem zawarcie tej umowy powoduje na dalszym etapie przyjmowanie i przekazywanie zleceń zakupu lub sprzedaży instrumentów finansowych przez podmiot zarządzający portfelem w ramach swojej działalności zarządzania, przedmiotem wskazanej umowy samej w sobie nie jest takie przyjmowanie czy przekazywanie zleceń.
- 36 Tego twierdzenia nie podważa podniesiony przez rząd Zjednoczonego Królestwa fakt, że motyw 20 dyrektywy 2004/39 stanowi, iż do celów owej dyrektywy działalność polegająca na przyjmowaniu lub przekazywaniu zleceń obejmuje również kojarzenie dwóch lub więcej inwestorów, które doprowadza do zawarcia transakcji między tymi inwestorami.
- 37 Jak zauważył rzecznik generalny w pkt 44 opinii, motyw ów dotyczy bowiem kojarzenia dwóch lub więcej inwestorów jedynie w ramach przyjmowania i przekazywania zleceń. Wspomniany motyw obejmuje zatem sytuacje kojarzenia mającego za przedmiot zawarcie transakcji dotyczących jednego czy większej liczby instrumentów finansowych, co wyklucza pośrednictwo przy zawieraniu umowy mającej za przedmiot zarządzanie portfelem.
- 38 Rządy niemiecki i Zjednoczonego Królestwa uważają również, że usługa „doradztwa inwestycyjnego” zdefiniowana w art. 4 ust. 1 pkt 4 dyrektywy 2004/39 i wymieniona w pkt 5 sekcji A załącznika I do tej dyrektywy zgodnie z art. 52 dyrektywy 2006/73 polega na skłanianiu do podjęcia kroku dotyczącego konkretnego instrumentu finansowego. Rządy te wywnioskowały stąd, że brak wskazania „danego [konkretnego]” instrumentu finansowego w pkt 1 sekcji A załącznika I do dyrektywy 2004/39 oznacza, że zakres stosowania tego przepisu nie jest ograniczony do przyjmowania i przekazywania zleceń dotyczących bezpośrednio konkretnego instrumentu finansowego.
- 39 Argumentacja ta nie może zostać przyjęta.
- 40 Usługa doradztwa inwestycyjnego polega bowiem, zgodnie z definicją z art. 4 ust. 1 pkt 4 dyrektywy 2004/39, na świadczeniu na rzecz klienta usług zindywidualizowanej rekomendacji w odniesieniu do transakcji dotyczących instrumentów finansowych. Motyw 81 dyrektywy 2006/73 stanowi, że porady o charakterze ogólnym dotyczące danego rodzaju instrumentów finansowych nie stanowią doradztwa inwestycyjnego w rozumieniu dyrektywy 2004/39, które to doradztwo należy ograniczyć do porad na temat konkretnych instrumentów finansowych, a doprecyzowanie to jest wprowadzone w art. 52 dyrektywy 2006/73. Natomiast ani ten motyw, ani ten artykuł nie mogą wywierać żadnego wpływu na zakres usługi inwestycyjnej, o której mowa w pkt 1 sekcji A załącznika I do dyrektywy 2004/39.

- 41 Cel dyrektywy 2004/39 nie wymaga innej wykładni tego przepisu. Prawdą jest, że w szczególności z motywów 2 i 31 tej dyrektywy wynika, iż jednym z jej celów jest zapewnienie ochrony inwestorów (zob. podobnie wyrok z dnia 30 maja 2013 r., Genil 48 i Comercial Hostelera de Grandes Vinos, C-604/11, EU:C:2013:344, pkt 39).
- 42 Cel ten jednak nie może sam w sobie uzasadniać szczególnie szerokiego rozumienia usługi inwestycyjnej, o której mowa w pkt 1 sekcji A załącznika I do dyrektywy 2004/39, które włączałyby pośrednictwo przy zawieraniu umowy mającej za przedmiot zarządzanie portfelem.
- 43 Takie rozumienie byłoby bowiem sprzeczne z wykładnią tego przepisu wynikającą w szczególności z kontekstu, w jaki przepis ten się wpisuje.
- 44 W świetle całości powyższych rozważań na zadane pytanie należy odpowiedzieć, że art. 4 ust. 1 pkt 2 dyrektywy 2004/39 w związku z pkt 1 sekcji A załącznika I do tej dyrektywy należy interpretować w ten sposób, że usługa inwestycyjna, która polega na przyjmowaniu i przekazywaniu zleceń w odniesieniu do instrumentu finansowego lub instrumentów finansowych, nie obejmuje pośrednictwa przy zawieraniu umowy mającej za przedmiot zarządzanie portfelem.

W przedmiocie kosztów

- 45 Dla stron w postępowaniu głównym niniejsze postępowanie ma charakter incydentalny, dotyczy bowiem kwestii podniesionej przed sądem odsyłającym, do niego zatem należy rozstrzygnięcie o kosztach. Koszty poniesione w związku z przedstawieniem uwag Trybunałowi, inne niż koszty stron w postępowaniu głównym, nie podlegają zwrotowi.

Z powyższych względów Trybunał (czwarta izba) orzeka, co następuje:

Artykuł 4 ust. 1 pkt 2 dyrektywy 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych, zmieniającej dyrektywy Rady 85/611/EWG i 93/6/EWG i dyrektywę 2000/12/WE Parlamentu Europejskiego i Rady oraz uchylającej dyrektywę Rady 93/22/EWG, w związku z pkt 1 sekcji A załącznika I do tej dyrektywy należy interpretować w ten sposób, że usługa inwestycyjna, która polega na przyjmowaniu i przekazywaniu zleceń w odniesieniu do instrumentu finansowego lub instrumentów finansowych, nie obejmuje pośrednictwa przy zawieraniu umowy mającej za przedmiot zarządzanie portfelem.

Podpisy