



Sygn. akt I CSKP 28/21

## **WYROK W IMIENIU RZECZYPOSPOLITEJ POLSKIEJ**

Dnia 14 kwietnia 2021 r.

Sąd Najwyższy w składzie:

SSN Jacek Widło (przewodniczący)  
SSN Marcin Łochowski (sprawozdawca)  
SSN Mariusz Łodko

w sprawie z powództwa C. N.  
przeciwko N. Spółce Akcyjnej w W.  
o zapłatę,  
po rozpoznaniu na posiedzeniu niejawnym w Izbie Cywilnej  
w dniu 14 kwietnia 2021 r.,  
skargi kasacyjnej powoda  
od wyroku Sądu Apelacyjnego w (...)  
z dnia 19 września 2018 r., sygn. akt I ACa (...),

- 1. oddala skargę kasacyjną;**
- 2. zasądza od C. N. na rzecz N. Spółka Akcyjna w W. kwotę 5400 (pięć tysięcy czterysta) zł tytułem zwrotu kosztów postępowania kasacyjnego.**

## UZASADNIENIE

Wyrokiem z 19 września 2018 r. Sąd Apelacyjny w (...) oddalił apelację powoda od wyroku Sądu Okręgowego w W. z 27 listopada 2015 r., oddalającego powództwo o zapłatę kwoty 210 000 zł tytułem odszkodowania. Powód dochodził roszczenia w kwocie odpowiadającej cenie zakupu obligacji spółki W., która wyemitowała obligacje roczne, odsetkowe, na okaziciela, serii L. Emisja przebiegała w trybie oferty publicznej w rozumieniu art. 3 ust. 3 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz spółkach publicznych (tj. Dz.U. 2009, Nr 185, poz. 1539 ze zm., dalej: u.o.p.- od 30 listopada 2019 r. art. 4 pkt 4a u.o.p. – zob. ustawę z dnia 16 października 2019 r. o zmianie ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych oraz niektórych innych ustaw; Dz.U. 2019, poz. 2217 ze zm.). Nie było jednak wymagane sporządzenie prospektu emisyjnego ani memorandum informacyjnego (art. 7 ust. 3 pkt 2 u.o.p. – w brzmieniu obowiązującym do 23 kwietnia 2013 r., zob. ustawę z dnia 8 marca 2013 r. o zmianie ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych oraz niektórych innych ustaw, Dz.U. 2013, poz. 433). Cel emisji nie został określony. Obligacje emitowane były jako niezabezpieczone. Obligacje zostały nabyte przez powoda za pośrednictwem pozwanego domu maklerskiego. Uchwałą z 30 kwietnia 2013 r. zarząd spółki W. dokonał przydziału powodowi obligacji serii L w liczbie 210 o wartości nominalnej 210 000 zł. Termin wykupu obligacji został ustalony na 25 kwietnia 2014 r. Te papiery wartościowe nie zostały przez emitenta wykupione, a ze względu na kondycję ekonomiczną spółki W., nie jest możliwe odzyskanie od niej zainwestowanych środków. Spółka W. na mocy uchwały zarządu Giełdy Papierów Wartościowych z 2 października 2013 r., zmienionej 9 października 2013 r., utraciła status spółki publicznej w wyniku wykluczenia akcji tej spółki z obrotu. Postępowanie upadłościowe toczące się wobec spółki zostało umorzone postanowieniem z 27 czerwca 2014 r. z uwagi na

brak majątku spółki, który mógłby zostać przeznaczony na koszty tego postępowania.

Sąd II instancji podzielił stanowisko Sądu Okręgowego, że pozwany dom maklerski nie ponosi odpowiedzialności odszkodowawczej za nierzetelne przedstawienie w dokumentacji emisyjnej, tj. „Propozycji nabycia obligacji” i „Warunkach nabycia obligacji”, sytuacji finansowej spółki W.. Według powoda, informacje zawarte w tych dokumentach, przygotowanych na podstawie danych, udostępnionych przez spółkę W., były niepełne i wprowadzały w błąd co do kondycji finansowej spółki emitującej obligacje, która już w chwili tej emisji była niewypłacalna. Skarżący twierdzi, że nie podjąłby decyzji o nabyciu obligacji, gdyby informacje udostępnione przez pozwanego o spółce W. były rzetelne. W ocenie Sądu Apelacyjnego, analiza przepisu art. 98 ust. 1 u.o.p. oraz art. 416 k.c. wyklucza przypisanie pozwanemu takiej odpowiedzialności. Odnosząc się do wskazanej przez powoda w apelacji podstawy prawnej odpowiedzialności pozwanego w postaci art. 484 k.s.h., Sąd Apelacyjny wyjaśnił, że na etapie postępowania apelacyjnego zmiana powództwa jest niedopuszczalna (art. 383 k.p.c.). Natomiast przytoczenie przez powoda nowej podstawy prawnej, uzasadniającej żądanie, oznacza w istocie rozszerzenie podstawy faktycznej powództwa. W konsekwencji powództwo podlegało rozpoznaniu jedynie w pierwotnym kształcie, jako oparte na art. 98 ust. 1 u.o.p. i art. 416 k.c.

W skardze kasacyjnej powód zaskarżył wyrok Sądu Apelacyjnego w całości, wnosząc o jego uchylenie i przekazanie sprawy do ponownego rozpoznania. Powód zarzucił zaskarżonemu orzeczeniu naruszenie przepisów prawa procesowego i materialnego, tj.:

1) art. 383 k.p.c. polegające na jego błędnym zastosowaniu skutkującym przyjęciem przez Sąd Apelacyjny, iż zarzucenie przez powoda w apelacji niezastosowania przez Sąd Okręgowy art. 484 k.s.h. stanowi niedopuszczalną w postępowaniu apelacyjnym zmianę powództwa;

2) art. 98 ust. 1 u.o.p. przez jego błędną wykładnię polegającą na przyjęciu, iż podmiot, który sporządzał materiały informacyjno-marketingowe nie ponosi odpowiedzialność za udostępnienie do publicznej wiadomości nierzetelnej,

nieprawdziwej lub niekompletnej informacji lub przemilczenie informacji w innych dokumentach sporządzanych i udostępnianych w związku z ofertą publiczną lub dopuszczeniem do obrotu;

3) art. 484 k.s.h. przez jego błędną wykładnię polegająca na przyjęciu, iż co do zasady na podstawie ww. przepisu nie może odpowiadać dom maklerski, który współdziałał w wydaniu przez spółkę obligacji, jako oferujący i zamieścił na podstawie danych uzyskanych od spółki określone informacje w prospekcie emisyjnym;

4) art. 416 k.c. polegające na jego niewłaściwym, tj. przedwczesnym, zastosowaniu do stanu faktycznego ustalonego przez Sąd Apelacyjny;

5) art. 416 k.c. w zw. z art. 361 § 1 k.c. przez ich błędną wykładnię skutkującą przyjęciem, iż związek przyczynowy pomiędzy działaniem/zaniechaniem firmy inwestycyjnej a poniesioną przez inwestora szkodą istnieje jedynie w sytuacji, gdy spełnione są kumulatywnie dwie przesłanki, tj.: (1) dana konkretna informacja lub jej brak miała decydujące znaczenie dla podjęcia decyzji o zawarciu transakcji, (2) pomiędzy naruszeniem obowiązków a szkodą wystąpił adekwatny związek przyczynowy.

W odpowiedzi na skargę pozwany wniósł o odmowę przyjęcia skargi kasacyjnej o rozpoznania, ewentualnie o jej oddalenie i zasądzenie kosztów postępowania kasacyjnego.

Sąd Najwyższy zważył, co następuje:

1. Skarżący zarzuca, że Sąd Apelacyjny naruszył art. 98 ust. 1 u.o.p. przez jego błędną wykładnię, polegającą na przyjęciu, iż podmiot, który sporządzał materiały informacyjno-marketingowe nie ponosi odpowiedzialność za udostępnienie do publicznej wiadomości nierzetelnej, nieprawdziwej lub niekompletnej informacji lub przemilczenie informacji w innych dokumentach sporządzanych i udostępnianych w związku z ofertą publiczną lub dopuszczeniem do obrotu. Zgodnie z tym przepisem (w brzmieniu obowiązującym do 30 listopada 2019 r.) podmiot odpowiedzialny za prawdziwość, rzetelność i kompletność informacji zamieszczonych w prospekcie emisyjnym, memorandum informacyjnym oraz innych dokumentach sporządzanych i udostępnianych w związku z ofertą

publiczną dotyczącą papierów wartościowych, dopuszczeniem papierów wartościowych lub instrumentów finansowych niebędących papierami wartościowymi do obrotu na rynku regulowanym lub ubieganiem się o takie dopuszczenie, obowiązany jest do naprawienia szkody wyrządzonej przez udostępnienie do publicznej wiadomości nierzetelnej, nieprawdziwej lub niekompletnej informacji lub przemilczenie informacji, chyba że ani on, ani osoby, za które odpowiada, nie ponoszą winy. Sąd Apelacyjny nie wykluczył, co do zasady, możliwości zastosowania art. 98 ust. 1 u.o.p. w okolicznościach sprawy, ale uznał, że dokumenty w postaci „Propozycji nabycia obligacji” i „Warunkach nabycia obligacji” (nie będące z pewnością prospektem emisyjnym ani memorandum informacyjnym) nie mieszają się w pojęciu „innych dokumentów” o których mowa w art. 98 ust. 1 u.o.p.

Tak ujęte stanowisko Sądu Apelacyjnego jest błędne. Uszło bowiem uwadze Sądu II instancji, że - jak słusznie uznał Sąd Okręgowy - przepisy u.o.p. nie mają zastosowania do obligacji wyemitowanych przez spółkę W.. Zgodnie z art. 2 pkt 3 u.o.p. (w brzmieniu obowiązującym do 30 listopada 2019 r. - zob. ustawę z dnia 16 października 2019 r. o zmianie ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych oraz niektórych innych ustaw, Dz.U. 2019, poz. 2217 ze zm.) przepisów u.o.p. nie stosuje się do papierów wartościowych będących instrumentami rynku pieniężnego w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (t.j. Dz.U. 2021, poz. 328 ze zm., dalej: u.o.i.f.). Z kolei według art. 3 pkt 28 u.o.i.f. (w brzmieniu obowiązującym do 21 kwietnia 2018 r. - zob. ustawę z dnia 1 marca 2018 r. o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych ustaw, Dz.U. 2018, poz. 685) instrumenty rynku pieniężnego to m.in. papiery wartościowe, wyemitowane lub wystawione na podstawie właściwych przepisów prawa polskiego lub obcego, które mogą być przedmiotem obrotu na rynku pieniężnym. Natomiast rynek pieniężny to system obrotu instrumentami finansowymi opiewającymi wyłącznie na wierzytelności pieniężne, o terminie realizacji praw, liczoną od dnia ich wystawienia albo nabycia w obrocie pierwotnym, nie dłuższą niż rok (art. 3 pkt 27 u.o.i.f. - w brzmieniu obowiązującym do 21 kwietnia 2018 r.). Przy czym w

rozumieniu przepisów u.o.i.f. pojęcie papierów wartościowych obejmuje także obligacje (zob. art. 3 pkt 1 lit. a u.o.i.f.). Jeżeli zatem obligacje opiewają wyłącznie na wierzytelności pieniężne, o terminie realizacji praw, liczonym od dnia ich wystawienia albo nabycia w obrocie pierwotnym, nie dłuższym niż rok, są instrumentami finansowymi, mogącymi stanowić przedmiot obrotu na rynku pieniężnym, co oznacza, że są instrumentami rynku pieniężnego. Do takich obligacji nie mają zastosowania przepisy u.o.p., ale przepisy u.o.i.f.

Poza sporem było, że obligacje serii L, wyemitowane przez spółkę W., były obligacjami rocznymi (przydział nastąpił 30 kwietnia 2013 r., a termin wykupu został określony na 25 kwietnia 2014 r.). Sąd Apelacyjny, z nieznanych przyczyn, przyjął, że obligacje roczne, nie mieszczą się w pojęciu papierów wartościowych o terminie realizacji praw „nie dłuższym niż rok” (art. 3 pkt 27 u.o.i.f.). Otóż takie ujęcie terminu („nie dłuższy niż rok”) przesądza, że również obligacje roczne były instrumentami rynku pieniężnego w rozumieniu przepisów u.o.i.f. Termin roczny jest przecież bez wątplenia „nie dłuższy niż rok”.

Z tych względów, brak było podstaw do zastosowania do emisji obligacji spółki W. przepisów u.o.p., a w tym przypisania pozwanej spółce odpowiedzialności na podstawie art. 98 ust. 1 u.o.p. Tym samym zarzut naruszenia przez Sąd Apelacyjny art. 98 ust. 1 u.o.p. jest po części zasadny, w tym znaczeniu, że sąd powinien odmówić zastosowania tego przepisu, ale z innych przyczyn niż wskazane w uzasadnieniu zaskarżonego wyroku.

2. W tym kontekście bez znaczenia pozostaje, czy dokumenty sporządzone przez pozwanego dom maklerski, tj. „Propozycja nabycia obligacji” i „Warunki nabycia obligacji” stanowią „inne dokumenty” w rozumieniu art. 98 ust. 1 u.o.p. Bezsporne jest bowiem, że w związku z emisją obligacji spółki W. nie został sporządzony prospekt emisyjny, ani memorandum informacyjne w rozumieniu przepisów u.o.p. Zagadnienie to miałoby jednak znaczenie jedynie wówczas, gdyby pozwanemu można byłoby, co do zasady, przypisać odpowiedzialność, o jakiej mowa w art. 98 ust. 1 u.o.p.

Skoro kwestia kwalifikacji dokumentów sporządzonych przez pozwanego w świetle art. 98 ust. 1 u.o.p. pozostaje bez znaczenia dla rozstrzygnięcia, to zarzuty skargi kasacyjnej w tym zakresie nie mogą być skuteczne.

3. Rację ma Sąd Apelacyjny, wskazując, że zgodnie z art. 383 k.p.c. zmiana powództwa w postępowaniu przed sądem II instancji jest niedopuszczalna, z wyjątkami opisanymi w art. 383 zd. 2 k.p.c. Trafna jest też teza Sądu Apelacyjnego, iż zmiana podstawy faktycznej powództwa (rozszerzenie tej podstawy) również stanowi zmianę jakościową powództwa, o której mowa w art. 383 k.p.c. W konsekwencji, przytoczenie przez powoda nowej podstawy faktycznej odpowiedzialności pozwanego w postępowaniu apelacyjnym jest, co do zasady, wykluczone. Skarżący zarzuca jednak, że powołanie się przez niego w apelacji na podstawę prawną odpowiedzialności pozwanego w postaci art. 484 k.s.h. nie stanowi zmiany powództwa. Konieczne jest więc rozważenie, czy powód, wskazując na kwalifikację prawną dochodzonego żądania odmienną niż w postępowaniu przed sądem I instancji, przytoczył jednocześnie na uzasadnienie swojego żądania inne fakty niż te, które były objęte jego twierdzeniami już w pozwie i w postępowaniu pierwszoinstancyjnym, dokonując w ten sposób niedopuszczalnej zmiany powództwa.

4. Powód twierdził, że odpowiedzialność pozwanego wynika z podania w dokumentach dotyczących emisji obligacji spółki W. („Propozycja nabycia obligacji” i „Warunki nabycia obligacji”) niekompletnych (nierzetelnych) informacji dotyczących sytuacji finansowej tej spółki. Według prezentowanego przed sądem I instancji stanowiska powoda, uzasadnia to odpowiedzialność pozwanego domu maklerskiego przede wszystkim na zasadzie art. 98 ust. 1 u.o.p. Przepis ten istotnie kreuje odpowiedzialność odszkodowawczą określonej grupy podmiotów (wskazanych w art. 22 ust. 4 u.o.p.) za prawdziwość, rzetelność i kompletność informacji zamieszczonych w pewnych kategoriach dokumentów (sporządzanych i udostępnianych w związku z ofertą publiczną dotyczącą papierów wartościowych, dopuszczeniem papierów wartościowych lub instrumentów finansowych niebędących papierami wartościowymi do obrotu na rynku regulowanym lub ubieganiem się o takie dopuszczenie), dotyczących m.in. emisji obligacji. Odpowiedzialność ta jest zatem oparta na zasadzie winy, przy czym przepis art. 98

ust. 1 u.o.p. wprowadza domniemanie winy, które skutkuje przerzuceniem ciężaru dowodu z poszkodowanego na podmiot odpowiedzialny za wykonywanie obowiązków informacyjnych. Oznacza to, że poszkodowany konstruując powództwo, które ma znajdować uzasadnienie w treści art. 98 ust. 1 u.o.p. powinien przytoczyć twierdzenia dotyczące (1) zdarzenia szkodzącego w postaci bezprawnego zachowania, czyli naruszenia obowiązków informacyjnych przez podmiot odpowiedzialny, tj. zamieszczenia w dokumentach nierzetelnej, nieprawdziwej lub niekompletnej informacji lub przemilczenie informacji, (2) poniesienia szkody oraz (3) związku przyczynowego między naruszeniem obowiązków informacyjnych (zdarzeniem szkodzącym), a szkodą. Takie twierdzenia powód formułował od początku postępowania.

5. Z kolei według art. 484 k.s.h. (w brzmieniu obowiązującym do 28 lutego 2021 r. - zob. ustawę o zmianie ustawy - Kodeks spółek handlowych oraz niektórych innych ustaw, Dz.U. 2019, poz. 1798 ze zm.) kto współdziałał w wydaniu przez spółkę bezpośrednio lub za pośrednictwem osób trzecich akcji, obligacji lub innych tytułów uczestnictwa w zyskach albo podziale majątku, obowiązany jest do naprawienia wyrządzonej szkody, jeżeli zamieścił w ogłoszeniach lub zapisach fałszywe dane lub w inny sposób dane te rozpowszechniał albo, podając dane o stanie majątkowym spółki, zataił okoliczności, które powinny być ujawnione zgodnie z obowiązującymi przepisami. Odpowiedzialność ta również jest oparta na zasadzie winy (tak wyrok Sądu Najwyższego z 23 czerwca 2020 r., V CSK 506/18), z tym, że ciężar dowodu w zakresie winy podmiotu odpowiedzialnego - zgodnie z ogólnymi zasadami (art. 6 k.c.) - spoczywa na poszkodowanym.

Zatem także art. 484 k.s.h. przewiduje odpowiedzialność odszkodowawczą określonej grupy podmiotów („współdziałających w wydaniu przez spółkę bezpośrednio lub za pośrednictwem osób trzecich” m.in. obligacji) za prawdziwość i kompletność informacji (danych) zamieszczonych w pewnych kategoriach dokumentów (ogłoszeniach lub zapisach), dotyczących m.in. emisji obligacji. Poszkodowany, domagając się odszkodowania na podstawie art. 484 k.s.h., powinien więc przytoczyć twierdzenia odnoszące się do (1) zdarzenia szkodzącego - zamieszczenia w dokumentach, mających związek z emisją obligacji, niekompletnych i nierzetelnych informacji, opisujących sytuację finansową spółki

emitującej obligacje, (2) poniesienia szkody, (3) związku przyczynowego między zamieszczeniem tych niekompletnych lub nierzetelnych informacji (zdarzeniem szkodzącym) a szkodą, (4) faktów, wskazujących na winę podmiotu odpowiedzialnego.

6. Powód na uzasadnienie swojego żądania przytaczał fakty, które - jego zdaniem - wypełniały hipotezę art. 98 ust. 1 u.o.p. Nie ulega jednak wątpliwości, że fakty te mają charakter prawotwórczy dla roszczenia z art. 484 k.s.h. Powód wskazywał bowiem, że poniósł szkodę na skutek zamieszczenia przez pozwanego w dokumentach dotyczących emisji obligacji (czyli niewątpliwie „rozpowszechniania” informacji) niekompletnych informacji dotyczących kondycji finansowej spółki W.. Z perspektywy przytoczeń faktycznych uzasadniających żądanie zasadniczą różnicą między odpowiedzialnością przewidzianą w art. 98 ust. 1 u.o.p. i art. 484 k.s.h. jest kwestia winy. Uzasadnienie faktyczne roszczenia opierającego się na art. 98 ust. 1 u.o.p. nie musi obejmować twierdzeń dotyczących winy podmiotu odpowiedzialnego, np. jego wiedzy co do prawdziwego stanu rzeczy. To podmiot odpowiedzialny za szkodę, w ramach spoczywającego na nim ciężaru procesowego (art. 232 k.p.c.), powinien przytoczyć fakty przesądzające o tym, że nie ponosi winy, chyba że np. ograniczy się do dowodzenia, że wykonał obowiązki informacyjne należycie, prezentując informacje prawdziwe, kompletne i rzetelne. Natomiast podstawa faktyczna roszczenia opartego na art. 484 k.s.h. musi obejmować fakty wskazujące na winę pozwanego, skoro w tym przypadku ciężar dowodu spoczywa na powodzie.

W tym kontekście nie jest jasne, jakie - według Sądu Apelacyjnego - nowe, dodatkowe fakty, nie objęte dotychczasowymi przytoczeniami, wskazał w apelacji powód, odwołując się do art. 484 k.s.h. Po pierwsze, Sąd Apelacyjny w ogóle takich faktów nie zdefiniował, odwołując się jedynie do bliżej nieskonkretyzowanego „rozszerzenia podstawy faktycznej” (k. 19 uzasadnienia zaskarżonego wyroku). Po drugie, fakty dotyczące zdarzenia szkodzącego (zachowania pozwanego), szkody oraz związku przyczynowego były bez wątpienia objęte twierdzeniami powoda już w pozwie. Po trzecie, nie sposób uznać, że te nowe twierdzenia dotyczyły faktów, wskazujących na winę pozwanego. Te zagadnienia były przecież objęte twierdzeniami powoda, który upatrywał podstawy odpowiedzialności

pozwanego także w art. 415 k.c. Kwestia winy pozwanego, odnoszącej się do treści informacji zamieszczonych w dokumentach związanych z emisją obligacji była więc przedmiotem rozważań obu sądów (k. 23 uzasadnienia).

Skoro zatem wszystkie fakty wypełniające hipotezę art. 484 k.s.h. były objęte przytoczeniami powoda już na etapie postępowania przed Sądem Okręgowym, to odwołanie się w apelacji do treści art. 484 k.s.h. nie oznaczało rozszerzenia podstawy faktycznej powództwa, ale jedynie wskazanie na możliwą kwalifikację prawną dochodzonego roszczenia, którą sąd oczywiście nie jest związany. Podniesiony w skardze kasacyjnej zarzut naruszenia przez Sąd Apelacyjny art. 383 k.p.c. jest wobec tego uzasadniony.

7. W tym kontekście Sąd Najwyższy przypomina, że sąd nie jest związany podstawą prawną roszczenia przytoczoną przez powoda. Wskazanie podstawy prawnej może jedynie pośrednio określać też fakty uzasadniające żądanie pozwu (zob. np. wyroki Sądu Najwyższego: z 23 lutego 1999 r., I CKN 252/98; z 15 września 2004 r., III CK 352/03; z 11 grudnia 2009 r., V CSK 180/09; z 11 marca 2011 r., II CSK 402/10). Co jednak najistotniejsze, jeżeli z powołanych w pozwie faktów wynika, że roszczenie jest uzasadnione w całości bądź w części, to należy go w takim zakresie uwzględnić, chociażby przytoczona przez powoda prawna okazała się błędna (zob. np. wyrok Sądu Najwyższego z 6 grudnia 2006 r., IV CSK 269/06). Natomiast przytoczenie przez powoda podstawy faktycznej żądania, która może być kwalifikowana według różnych podstaw prawnych, uzasadnia rozważenie przez sąd każdej z nich przy rozpoznaniu sprawy, a zastosowanie jednej z nich, choćby odmiennej od tej, którą podał powód, nie uzasadnia zarzutu naruszenia art. 321 § 1 k.p.c. (wyrok Sądu Najwyższego z 25 czerwca 2015 r., V CSK 528/14).

Ponieważ przytoczony przez powoda stan faktyczny uzasadniający dochodzone roszczenie, wypełniał hipotezę art. 484 k.s.h., to obowiązkiem sądów obu instancji było rozważenie zasadności powództwa także na tej podstawie.

8. Sąd Apelacyjny z jednej strony stwierdził, że nie jest możliwa ocena roszczenia powoda przez pryzmat przesłanek odpowiedzialności z art. 484 k.s.h. ze względu na niedopuszczalną zmianę powództwa, ale z drugiej strony - dokonał oceny zasadności tak zakwalifikowanego roszczenia. Ocena ta jest niezwykle

lakoniczna, ale wynika z niej jednoznacznie, że - zdaniem Sądu Apelacyjnego - „na podstawie art. 484 k.s.h. nie może odpowiadać dom maklerski, który <<współdziałał>> jako oferujący wydaniu przez spółkę papierów wartościowych i zamieścił na podstawie danych uzyskanych od spółki określone informacje w prospekcie emisyjnym, które okazały się nieprawdziwe” (k. 19 uzasadnienia). Sąd Najwyższy tak uogólnionego stanowiska nie podziela.

Po pierwsze, teza ta jest całkowicie arbitralna i nie została uzasadniona. Po drugie, Sąd Apelacyjny, zajmując takie stanowisko, odwołał się do poglądu jednego z komentatorów k.s.h. Uszło uwadze Sądu, że w tym samym akapicie powołanej publikacji komentator ten stwierdza jednocześnie, iż „dom maklerski (...) będzie odpowiadał wtedy, gdy współdziałał z emitentem w zamieszczaniu bądź rozpowszechnianiu fałszywych danych, bądź w zatajaniu pewnych informacji, co jednak zakłada świadomość po stronie funkcjonariuszy domu maklerskiego dotyczącą tego, co robią” (M. Rodzyńkiewicz, *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, wyd. VII, art. 484, Nb 2). Jest to niewątpliwie trafna konkluzja. Skoro bowiem odpowiedzialność przewidziana w art. 484 k.s.h. opiera się na zasadzie winy, to podmiot „współdziałający” musi albo wiedzieć, że zamieszczane lub rozpowszechniane przez niego informacje są nieprawdziwe lub niekompletne, albo o tym nie wie, ale powinien i mógł taką wiedzę posiadać. Stąd też można takie zachowanie nazwać „współdziałaniem” w zamieszczaniu lub rozpowszechnianiu informacji, o jakich mowa w art. 484 k.s.h. Taka stylizacja stanowiska powołanego komentatora służyła tylko podkreśleniu, że odpowiedzialność domu maklerskiego jest oparta na zasadzie winy i powiązana jest ze „współdziałaniem” w rozpowszechnianiu informacji, a nie tylko współdziałaniem w „wydaniu” obligacji. W żadnym razie nie oznacza wykluczenia odpowiedzialności domu maklerskiego na podstawie art. 484 k.s.h.

W ocenie Sądu Najwyższego, dom maklerski, który oferuje do nabycia obligacje spółki i przygotowuje na podstawie informacji uzyskanych od spółki dokumenty związane z tą emisją, mające także zachęcać do nabywania tych papierów wartościowych, niewątpliwie „współdziała” w wydaniu (obecnie, od 1 marca 2021 r. „w przyznawaniu”) przez spółkę obligacji w rozumieniu art. 484 k.s.h. „Współdziałać” to przecież „działać, pracować wspólnie z kimś, pomagać komuś w

jakiejś działalności” (M. Szymczak (red.), *Słownik języka polskiego*, t. III, Warszawa 1981, s. 768). Działania domu maklerskiego, który przygotowuje dla inwestorów dokumenty dotyczące emisji obligacji i pośredniczy w nabywaniu przez inwestorów tych papierów wartościowych niewątpliwie mieszczą się w kategorii „współdziałania”. Nie ma żadnych przyczyn natury aksjologicznej, które przemawiałyby za wyłączeniem odpowiedzialności domu maklerskiego za zawinione rozpowszechnianie fałszywych danych dotyczących emisji obligacji przez spółkę lub zawinione zatajenie okoliczności dotyczących stanu majątkowego spółki, które powinny być ujawnione zgodnie z obowiązującymi przepisami.

Rozważania te prowadzą do wniosku, że dom maklerski, który współdziała w emisji obligacji przez spółkę akcyjną, jest na podstawie art. 484 k.s.h. obowiązany do naprawienia szkody poniesionej przez nabywcę obligacji, jeżeli w dokumentach, mających związek z emisją tych obligacji, zamieścił fałszywe dane lub zataił okoliczności dotyczące stanu majątkowego spółki, które powinny być ujawnione zgodnie z obowiązującymi przepisami, a zachowanie to miało wpływ na podjęcie przez nabywcę decyzji o nabyciu obligacji. W tym zakresie zasadny jest zarzut kasacyjny naruszenia art. 484 k.s.h. przez jego błędną wykładnię.

9. Przy tym argumentem na rzecz wyłączenia odpowiedzialności domu maklerskiego na podstawie art. 484 k.s.h. nie może być dyrektywa wykładni zgodnej z prawem Unii w kontekście treści dyrektywy 2003/71/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 4 listopada 2003 r. w sprawie prospektu emisyjnego publikowanego w związku z publiczną ofertą lub dopuszczeniem do obrotu papierów wartościowych i zmieniająca dyrektywę 2001/34/WE (Dz.U.UE L Nr 345 z 31 grudnia 2003 r.). Ten akt prawny dotyczy odpowiedzialności za wykonywanie obowiązków informacyjnych w prospekcie i innych skonkretyzowanych dokumentach, które mają być publikowane w związku z ofertą publiczną papierów wartościowych lub dopuszczeniem ich do obrotu na rynku regulowanym umiejscowionym lub działającym w państwie członkowskim (art. 1 ust. 1 dyrektywy 2003/71). Zgodnie z art. 6 ust. 1 dyrektywy 2003/71/WE państwa członkowskie zapewniają, że odpowiedzialność za informacje podane w prospekcie emisyjnym ponosi przynajmniej emitent lub jego organy administracyjne, zarządzające lub nadzorcze, oferujący, osoba wnioskująca o dopuszczenie do obrotu na rynku

regulowanym lub poręczyciel. Osoby odpowiedzialne są wyraźnie wskazane w prospekcie emisyjnym za pomocą ich imion i nazwisk oraz funkcji lub w przypadku osób prawnych za pomocą ich nazw i statutowych siedzib oraz przedstawione są ich oświadczenia, że według ich najlepszej wiedzy informacje zawarte w prospekcie emisyjnym są zgodne ze stanem faktycznym i że prospekt emisyjny nie pomija niczego, co mogłoby wpływać na jego znaczenie.

Przepisy te, nakładając na państwa członkowskie obowiązek wprowadzenia do prawa krajowego przepisów przewidujących odpowiedzialność określonych podmiotów za wykonywanie obowiązków informacyjnych w prospekcie emisyjnym (odpowiedzialność prospektowa), nie wyłączają jednocześnie odpowiedzialności tych podmiotów za zachowania związane z wprowadzaniem do obrotu papierów wartościowych w sferach nieobjętych stosowaniem dyrektywy 2003/71/WE. Inaczej rzecz ujmując, konieczność uregulowania odpowiedzialności określonych podmiotów za treść prospektu i innych dokumentów przewidzianych w przepisach dyrektywy 2003/71/WE, nie wyłącza dopuszczalności wprowadzenia w prawie krajowym odpowiedzialności za inne zachowania nieobjęte ww. przepisami prawa Unii.

10. Stanowisko zakładające, że dom maklerski może ponosić wobec nabywcy obligacji odpowiedzialność odszkodowawczą na podstawie art. 484 k.s.h. nie oznacza jednak, że skarga kasacyjna jest uzasadniona. Dla przypisania pozwanemu odpowiedzialności na tej podstawie w pierwszej kolejności konieczne byłoby wykazanie, że pozwany dom maklerski (1) rozpowszechniał fałszywe dane lub (2) podając dane o stanie majątkowym spółki, zataił okoliczności, które powinny być ujawnione zgodnie z obowiązującymi przepisami. Fałszywe dane to dane niezgodne z prawdą. Natomiast spełnienie drugiej przesłanki jest uzależnione od naruszenia przewidzianego prawem obowiązku informacyjnego. Ponadto, niezbędne byłoby wskazanie faktów przesądzających o zawinionych zachowaniach strony pozwanej w tym zakresie. Skarga kasacyjna w ramach zarzutu naruszenia art. 484 k.s.h. nie zawiera żadnych wywodów odnoszących się do tych okoliczności (k. 25-27 skargi kasacyjnej). Uniemożliwia to uznanie zarzutu naruszenia art. 484 k.s.h. za uzasadniony.

11. Nie może być skuteczny zarzut naruszenia art. 416 k.c. Co do zasady, Sąd Najwyższy podziela pogląd, że dom maklerski może odpowiadać wobec klienta indywidualnego na ogólnych zasadach za zawiedzione zaufanie w razie przekazywania mu nierzetelnych i niekompletnych informacji (postanowienie Sądu Najwyższego z 24 maja 2019 r., IV CSK 533/19). Stosownie bowiem do art. 490 k.s.h. przepisy art. 479-489 k.s.h., a więc także art. 484 k.s.h., nie naruszają praw akcjonariuszy oraz innych osób do dochodzenia naprawienia szkody na zasadach ogólnych. Zatem zgodnie z art. 416 k.c. dom maklerski jest obowiązany do naprawienia szkody wyrządzonej z winy jego organu.

Skarżący formułując zarzut naruszenia art. 416 k.c., odwołuje się do „pominięcia szeregu istotnych wskazywanych przez powoda okoliczności” (k.28–29 skargi kasacyjnej). Tak skonstruowany zarzut jest w istocie wymierzony w ustalenia faktyczne, przyjęte za podstawę zaskarżonego wyroku, sprowadzając się do twierdzenia o zbyt wąsko ujętej podstawie faktycznej rozstrzygnięcia. Jednak zgodnie z art. 398<sup>3</sup> § 3 k.p.c. podstawą skargi kasacyjnej nie mogą być zarzuty dotyczące ustalenia faktów lub oceny dowodów, a Sąd Najwyższy jest związany ustaleniami faktycznymi stanowiącymi podstawę zaskarżonego orzeczenia (art. 398<sup>13</sup> § 2 k.p.c.). W konsekwencji, nie jest możliwe oparcie skargi kasacyjnej na zarzucie pominięcia faktów przytaczanych przez powoda.

Ponadto, skarżący zdaje się w ramach tego zarzutu również kontestować część ustaleń faktycznych obu sądów. Sąd Apelacyjny zaaprobował ustalenia faktyczne Sądu Okręgowego (k. 19 uzasadnienia) m.in., że: 1) cel emisji obligacji nie był określony (k. 2, 5 uzasadnienia), 2) obligacje były emitowane jako niezabezpieczone, ale emitent miał w terminie 4 miesięcy od dnia emisji doprowadzić do ustanowienia zabezpieczenia (k. 2, 5 uzasadnienia), 3) powód zapoznał się ze sprawozdaniem finansowym emitenta (k. 3 uzasadnienia). Zarzuty powoda, że co do tych okoliczności, a zwłaszcza co do dobrej kondycji finansowej emitenta, został wprowadzony w błąd przez pozwany dom maklerski (k. 28 skargi kasacyjnej), wymagałyby weryfikacji tych ustaleń, co ze względu na treść art. 398<sup>13</sup> § 2 k.p.c. jest przecież niedopuszczalne.

Poza tym, skarżący w skardze kasacyjnej nie sprecyzował, jakie okoliczności wskazują - jego zdaniem - na winę pozwanego i to w odniesieniu do obu podstaw prawnych odpowiedzialności pozwanego, czyli nie tylko art. 416 k.c., ale też art. 484 k.s.h. Z tych przyczyn zarzut naruszenia art. 416 k.c. przez „jego przedwczesne zastosowanie” nie jest zasadny.

12. Na tym tle zarzut dotyczący naruszenia art. 361 § 1 k.c., a więc odnoszący się do błędnego ujęcia przez Sąd Apelacyjny zagadnienia związku przyczynowego, nie może być skuteczny. Skoro bowiem zaskarżony wyrok opiera się na trafnym założeniu o niemożności przypisania pozwanemu odpowiedzialności na podstawie art. 98 ust. 1 u.o.p., art. 484 k.s.h. i art. 416 k.c., to zagadnienie związku przyczynowego między niewykazanym zdarzeniem szkodzącym, a szkodą w majątku powoda, jawi się jako czysto hipotetyczne, a ewentualne uchybienia obu sądów na tej płaszczyźnie nie mogą mieć wpływu na wynik sprawy.

13. Z tych względów, mimo zasadności części zarzutów kasacyjnych, Sąd Najwyższy na podstawie art. 398<sup>14</sup> k.p.c. oddalił skargę kasacyjną, uznając, że zaskarżony wyrok, mimo częściowo błędnego uzasadnienia, odpowiada prawu. Ponadto, Sąd Najwyższy na podstawie art. 98 § 1 i 3 k.p.c. w zw. z art. 99 k.p.c. oraz § 10 ust. 4 pkt 2 w zw. z § 2 pkt 7 rozporządzenia Ministra Sprawiedliwości z dnia 22 października 2015 r. w sprawie opłat za czynności radców prawnych (t.j. Dz.U. 2018, poz. 265 ze zm.) obciążył skarżącego kosztami postępowania kasacyjnego.