



Sygn. akt II CSKP 37/22

WYROK W IMIENIU RZECZYPOSPOLITEJ POLSKIEJ

Dnia 15 czerwca 2022 r.

Sąd Najwyższy w składzie:

SSN Mariusz Łodko (przewodniczący, sprawozdawca)

SSN Maciej Kowalski

SSN Mariusz Załucki

w sprawie z powództwa B. N.

przeciwko N. S.A. w W.

o zapłatę,

po rozpoznaniu na posiedzeniu niejawnym

w Izbie Cywilnej w dniu 15 czerwca 2022 r.,

skargi kasacyjnej powódki od wyroku Sądu Apelacyjnego w (...)

z dnia 21 grudnia 2018 r., sygn. akt V ACa (...),

1. oddala skargę kasacyjną;

2. zasądza od B. N. na rzecz N. S.A. w W. kwotę 5400 (pięć tysięcy czterysta) zł tytułem zwrotu kosztów postępowania kasacyjnego.

UZASADNIENIE

Sąd Okręgowy w Warszawie wyrokiem z 11 maja 2017 r. oddalił powództwo B.N. wniesione przeciwko [...] Domowi Maklerskiemu spółce akcyjnej w W. o zapłatę kwoty 210 000 zł tytułem odszkodowania.

Sąd Apelacyjny w Warszawie wyrokiem z 21 grudnia 2018 r. oddalił apelację powódki. Sąd ten podzielił ustalenia faktyczne, że pozwana spółka jest firmą inwestycyjną w rozumieniu art. 3 ust. 33 ustawy z 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (tekst jedn. Dz. U. z 2022 r., poz. 1500, dalej: „u.o.i.f.”). Pozwana uczestniczyła przy wprowadzaniu na rynek obligacji W. spółki akcyjnej w S. (dalej: „W.”). Spółka W. od 20 czerwca 2011 r. do 20 listopada 2013 r. miała status spółki publicznej, dopuszczonej do alternatywnego systemu obrotu N. na Giełdzie Papierów Wartościowych w W.. Jej obligacje z powodzeniem wprowadzane były do alternatywnego systemu obrotu C.. Kolejne ich emisje prowadzane były przez pozwaną na podstawie umowy oferowania instrumentów finansowych z 22 lipca 2011 r. Spółka W. zapewniała o prawdziwości oraz rzetelności wszelkich przekazywanych pozwanej danych oraz że pozwana będzie się mogła opierać się na tych informacjach bez ich weryfikacji. Pozwana brała udział w emisji obligacji serii A, B1 i D przeprowadzonej z powodzeniem w trybie oferty publicznej. Wyemitowane wówczas obligacje były wykupowane przez emitenta zgodnie z warunkami emisji.

Z ustaleń Sądu drugiej instancji wynika również, że pozwana czasowo zawiesiła współpracę ze spółką W.. Kolejne emisje obligacji serii E1, E2 i E3, wprowadzone na rynek bez udziału pozwanej, zostały przez emitenta wykupione zgodnie z warunkami emisji. Pozwana mając dowody wypłacalności, wznowiła współpracę i wprowadziła na rynek równoległy roczne obligacje serii L. Pozwana na podstawie przedstawionych danych i informacji przygotowała warunki emisji obligacji, kartę informacyjną o charakterze marketingowym i dane o emitencie dla przyszłych inwestorów. Przygotowanie i udostępnienie prospektu emisyjnego oraz memorandum informacyjnego nie było wymagane. Obligacje serii L skierowano do inwestorów obejmujących obligacje o wartości co najmniej 50 000 euro. W warunkach emisji nie określono jej celu, natomiast w karcie informacyjnej wskazano, że chodziło o wykup obligacji serii D oraz sfinansowanie zakupu surowca dla dwóch zakładów, które zajmowały się granulacją biomasy. Termin składania ofert kupna obligacji przypadał między 19 a 25 kwietnia 2013 r., natomiast dzień wykupu określono na 24 kwietnia 2014 r. Obligacje miały być zabezpieczone hipotekami na wskazanych nieruchomościach, ustanawianymi po

objęciu obligacji przez inwestorów w przypadku, gdy emisja dojdzie do skutku, w terminie 4 miesięcy (pkt 18 warunków emisji). Spółki zależne do emitenta miały ponadto poddać się egzekucji na podstawie art. 777 § 1 pkt 5 k.p.c. do wartości hipotek. Pozwana opierała się na oświadczeniu emitenta, że posiada wymagane zgody na ustanowienie tych zabezpieczeń i nie miała obowiązku weryfikowania tych informacji. Emitent nie wykonał obowiązku ustanowienia zabezpieczenia zgodnie z warunkami emisji i z tego powodu obligacje serii L nie zostały zdematerializowane.

Sąd Apelacyjny ustalił, że w latach 2011-2013 r. przychody spółki W. nie pokrywały kosztów jej działania. W 2011 r. biegli rewidenci składali zastrzeżenia do sprawozdania finansowego w zakresie zawyżenia wyniku finansowego, natomiast w 2012 r. odmówili dokończenia badania sprawozdania finansowego z uwagi na sytuację w spółce. Informacja, że spółka W. nie wykupiła obligacji serii D została ogłoszona 9 maja 2013 r. Dnia 20 listopada 2013 r. akcje spółki W. zostały wykluczone z obrotu na giełdzie. Postanowieniem z 27 marca 2014 r. ogłoszono jej upadłość likwidacyjną.

Powódka inwestowała od 2012 r., przeważnie z zyskiem, w obligacje oferowane przez pozwaną. Powódka dziewięciokrotnie kupowała obligacje, inwestując w tym okresie łącznie od 1 do 1,5 mln zł. Pomagał jej syn M.N., który przekazywał jej informacje otrzymywane od pozwanej pocztą e-mail. Reprezentujący pozwaną P.P. wysłał 18 kwietnia 2013 r. maila w sprawie obligacji serii L spółki W.. Ich oprocentowanie (około 9,8% w skali roku) było korzystniejsze niż innych obligacji dostępnych na rynku. Wiązało się to również z większym ryzykiem. Do maila informującego o obligacjach spółki W. serii L dołączono również: warunki emisji, propozycję nabycia, zabezpieczenie obligacji i kartę informacyjną. Na prośbę syna powódki P.P. wysłał również informację o spółce - „małe podsumowanie dla W. S.A. - przygotowane przez analityka pozwanej”, w tym bilans, rachunek zysków i strat, rachunek przepływów pieniężnych wraz z informacją, że dane dotyczą Grupy Kapitałowej W.. Zamieszczono też odesłanie do miejsca publikacji bieżących raportów spółki. P.P. nie rekomendował tych obligacji ani M.N., ani powódce. Poprosił jedynie o kontakt do 24 kwietnia 2013 r. na wypadek podjęcia decyzji i złożeniu oferty na ich objęcie.

Do maila załączył także odpisy z ksiąg wieczystych nieruchomości, na których miało zostać ustanowione zabezpieczenie hipoteczne i ich operaty szacunkowe.

Z ustaleń Sądu Apelacyjnego wynika również, że M.N. nie analizował wszystkich dokumentów. Przekazał powódce informacje, że obligacje są zabezpieczone. Powódka zapoznała się z dokumentami przesłanymi przez P.P.. Nie analizując raportów bieżących spółki W. oraz nie konsultując decyzji złożyła pozwanej formularz nabycia 210 obligacji za łączną kwotę 210 000 zł. Dołączyła też oświadczenie informujące o zapoznaniu się z warunkami emisji obligacji oraz potwierdziła, że otrzymała od pozwanej informacje określone w art. 10 ust. 1 ustawy o obligacjach oraz sprawozdania finansowe emitenta wraz z opinią biegłego rewidenta. Powódka złożyła osobne oświadczenia dotyczące nieotrzymania informacji sprzecznych z podanymi w propozycji objęcia obligacji oraz że jest świadoma tego, iż inwestycja wiąże się z ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków. Oświadczyła, że podjęła decyzję samodzielnie oraz, że treści uzyskanych informacji nie traktuje jako porad inwestycyjnych lub rekomendacji nabycia oferowanych obligacji. Przydział obligacji powódce potwierdzono mailem 30 kwietnia 2013 r. Wyrokiem Sądu Okręgowego w Gdańsku spółka W. została zobowiązana do zamieszczenia na 14 dni na swojej stronie internetowej oświadczenia z przeprosinami pozwanej za przekazanie przez emitenta obligacji serii L obligatariuszom nieprawdziwych i wprowadzających w błąd informacji, jakoby pozwana nie dołożyła należytej staranności przy świadczeniu usług związanych z ich emisją.

Sąd Apelacyjny przyjął, że stron postępowania nie łączyła umowa usługi doradztwa inwestycyjnego w zakresie nabycia przez powódkę obligacji serii L spółki W., w tym zawartej *per facta concludentia*. W związku z tym pozwana nie miała podstaw i obowiązku udzielenia powódce informacji analitycznej o sytuacji finansowej emitenta przed przyjęciem przez nią propozycji nabycia obligacji. P.P. nie rekomendował powódce nabycie obligacji. Nie zachęcał ani powódki, ani jej syna do ich nabycia. Ograniczył się wyłącznie do przekazania informacji o tej ofercie, warunkach emisji, emitencie i grupie kapitałowej, do której należał emitent. Odmienne zeznania powódki i jej syna Sąd Apelacyjny uznał za niewiarygodne i pozbawione mocy dowodowej, ze względu na zainteresowanie wynikiem sprawy

i subiektywne przedstawienie relacji ze zdarzeń, ocenianych w sposób uwarunkowany kolejnymi zdarzeniami oraz utratą środków zainwestowanych w obligacje. Powódka składając podpisany przez nią formularz przyjęcia propozycji nabycia obligacji oświadczyła też, że przekazanych przez pozwaną informacji, dotyczących warunków emisji tych obligacji i propozycji ich nabycia, nie uważa za porady inwestycyjne ani też za rekomendacje ich nabycia. Z tego względu art. 471 k.c. w zw. z art. 76 u.o.i.f. nie stanowił podstawy odpowiedzialności pozwanego za nienależyte wykonanie zobowiązania - umowy o świadczenie usług doradztwa inwestycyjnego.

Sąd Apelacyjny oceniając relacje między pozwaną i emitentem obligacji wskazał, że informacje o sytuacji finansowej spółki W. po emisji obligacji serii D skutkowały zawieszeniem współpracy. Pozwana zwróciła się do spółki W. o wyjaśnienia oraz wystąpiła do Giełdy Papierów Wartościowych o wytyczne dotyczące dalszego postępowania. Obserwowała kolejne emisje obligacji, których powodzenie, a tym samym brak zagrożenia dla interesów obligatariuszy, skutkowało wznowieniem współpracy przy wprowadzaniu kolejnych emisji obligacji, w tym serii L. Powódka wielokrotnie inwestowała w tego rodzaju instrumenty finansowe i mimo, że nie była klientem o statusie profesjonalnym, powinna znać dostępną publicznie, bieżącą sytuację finansową emitenta. Takie informacje zawierały sprawozdania emitenta za lata 2011 i 2012 r., a także zastrzeżenia biegłych rewidentów. Pozwana przygotowując dokumenty emisyjne obligacji serii L opierała się na informacjach przekazanych przez emitenta, których, z godnie z umową nie miała obowiązku weryfikowania. Wyniki finansowe emitenta i informacje dotyczące przepływów finansowych, były dostępne publicznie, a powódka ponadto przyjmując propozycję nabycia obligacji serii L złożyła oświadczenie, że zapoznała się z informacjami i dokumentami.

W ocenie Sądu Apelacyjnego pozwana przedstawiła dane obrazujące sytuację emitenta, którymi dysponowała w kwietniu 2013 r. Nie zataiła okoliczności istotnych, jak też nie przekazała danych niezgodnych ze stanem rzeczywistym albo nieaktualnych. Pozwana nie miała podstawy do przypuszczenia, że obligacje serii L nie zostaną wykupione zgodnie z warunkami jej emisji i ostrzegania potencjalnych ich nabywców. Powódka natomiast nie mogła oczekiwać od pozwanej negatywnej

rekomendacji, skoro strony nie tylko nie były związane umową o świadczenie usług doradztwa inwestycyjnego, a ewentualny brak rekomendacji wymagałby przeprowadzenia pogłębionej analitycznej ekspertyzy co do prawdopodobnej sytuacji finansowej emitenta.

Sąd Apelacyjny przyjął, że pozwana nie ponosi odpowiedzialności prospektowej na podstawie art. 98 ustawy z 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (dalej: „u.o.p”) w zw. z art. 2 ust. 1 pkt 1 i ust. 3 oraz art. 3 pkt 1 lit. a u.o.i.f. Emisja obligacje serii L, skierowana do klientów – inwestorów środków pieniężnych w wysokości nie mniejszej niż 50 000 Euro, nie wymagała sporządzenia prospektu, ani też memorandum emisyjnego. Termin ich wykupu nie przekraczał jednego roku, zatem obligacje serii L stanowiły krótkoterminowy instrument finansowy (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).

W ocenie Sądu Apelacyjnego pozwana nie odpowiada również na podstawie art. 415, 416 i 422 k.c. Umowa nie obligowała pozwanej do weryfikacji informacji przekazanych przez emitenta, który miał status spółki publicznej. Publikowane przez emitenta obligacji sprawozdania finansowe były ogólnie dostępne dla inwestorów, w tym informacje o wskaźniku zadłużenia. Stron nie łączyła umowa o doradztwo inwestycyjne i powódka nie mogła oczekiwać, że pozwana oceni sytuację finansową i ostrzeże ją przed nabyciem obligacji. Nie była też zobowiązana do udzielania powódce porad związanych z poziomem ryzyka inwestycyjnego. Powódka powołując się na deliktową podstawę odpowiedzialności pozwanego w istocie wskazywała na naruszenie zasad współżycia społecznego, a konkretnie dobrych obyczajów między rzetelnie działającymi uczestnikami obrotu instrumentami finansowymi oferowanymi przez domy maklerskie klientom nieprofesjonalnym. Sposób działania pozwanej i łączący strony stosunek prawny, ograniczony do oferowania powódce obligacji serii L w imieniu i na rachunek

emitenta, nie uzasadniał odpowiedzialności pozwanej również i na tak określonej podstawie prawnej.

Sąd Apelacyjny przyjął, że więcej argumentów wskazuje na ścisłe rozumienie przesłanki bezprawności (art. 415 i 416 k.c.), zawężając ją do wypadków naruszenia norm prawnych, wyłączając przypadki działania lub zaniechania zgodnego z prawem, ale naruszającego zasady współżycia społecznego lub dobre obyczaje. Przyjęcie natomiast takiej podstawy odpowiedzialności wymaga wykazania działania sprzecznego z prawem, czy też zaniechania działania nakazanego przez prawo. Naruszenie więc zasad współżycia społecznego wskutek legalnego działania, nienaruszającego żadnego przepisu prawa, nie może być źródłem odpowiedzialności deliktowej. Sąd ten w dalszej kolejności przyjął, że rozbieżności orzecznicze w tym zakresie nie miały i tak wpływu na ocenę zasadności roszczenia powódki, skoro pozwana wykonując swoje zobowiązanie, nie naruszyła zasad staranności wymaganej od domu maklerskiego, a w konsekwencji art. 415 i 416 k.c. Kondycja finansowa emitenta obligacji była znana i wynikała z publicznie dostępnych informacji, a pretensje, na których zostało oparte powództwo, nie wynikały z tego, że pozwana nie przekazała powódce konkretnych danych o emitencie ale, że w oparciu o informacje powszechnie dostępne – w tym także powódce - pozwana nie ostrzegła jej przed inwestycją w obligacje. Podstawa takiego ostrzeżenia nie wynikała z obowiązujących na rynku instrumentów finansowych dobrych obyczajów, dbałości o inwestorów i konieczności ochrony ich interesów, skoro bez przeprowadzenia pogłębionej analizy, dane dostępne w kwietniu 2013 r. nie pozwalały na prognozę, że emitent nie będzie w stanie po roku wykupić obligacji.

Odpłatność czynności oferowania klientom obligacji nie uzasadnia także odpowiedzialności na podstawie art. 422 k.c. z tego tylko powodu, że pozwana pobierając wynagrodzenie za nabycie obligacji skorzystała z wyrządzenia powódce szkody. Powódka nie wykazała, że pozwana działała z zamiarem uzyskania korzyści z popełnienia deliktu przez emitenta, oraz że była z nim w zмовie.

Odpowiedzialności pozwanej nie uzasadnia również art. 484 k.s.h. Powódka nie wykazała, że pozwana w sposób zamierzony i świadomy przekazała

nieprawdziwe dane zamieszczone w dokumentacji związanej z wprowadzaniem na rynek obligacji. Powódka nie podjęła również żadnych działań zmierzających do uniknięcia szkody albo jej naprawienia przez emitenta, na rachunek którego działała strona pozwana, mimo świadomości, że obligacje serii L nie zostały zarejestrowane w Krajowym Rejestrze Papierów Wartościowych z uwagi na niewywiązanie się przez emitenta z warunków emisji w zakresie ustanowienia ich zabezpieczenia.

Powódka w skardze kasacyjnej zaskarżyła wyrok Sądu Apelacyjnego w Warszawie w całości, wnosząc o uchylenie wyroku w całości i przekazanie sprawy Sądowi Apelacyjnemu w Warszawie do ponownego rozpoznania. Skarżąca zarzuciła zaskarżonemu orzeczeniu naruszenie przepisów prawa materialnego, tj.: art. 484 k.s.h., art. 416 k.c., § 8 ust. 1 i § 9 ust. 1 i 2 pkt 3 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 24 września 2012 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych, banków o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, oraz banków powierniczych (Dz. U. z 2010 r., poz. 1384 ze zm., dalej: „rozporządzenie”) w zw. z art. 416 k.c. oraz art. 361 § 1 i 2 w zw. z art. 362 k.c.

Sąd Najwyższy zważył, co następuje:

Zgodnie z 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. Sąd Najwyższy podziela poglądy piśmiennictwa i orzecznicze SN, że odpowiedzialność ta również jest oparta na zasadzie winy (zob. wyroki SN z 23 czerwca 2020 r., V CSK 506/18 i z 14 kwietnia 2021 r., I CSKP 28/21), a ciężar dowodu w zakresie winy podmiotu odpowiedzialnego – zgodnie z ogólnymi zasadami (art. 6 k.c.) – spoczywa na poszkodowanym. Artykuł

484 k.s.h. przewiduje odpowiedzialność odszkodowawczą określonej grupy podmiotów za prawdziwość i kompletność informacji (danych) zamieszczonych w pewnych kategoriach dokumentów, dotyczących m.in. emisji obligacji. 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. Poszkodowany, domagając się odszkodowania na tej podstawie, 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 (zob. wyrok SN z 14 kwietnia 2021 r., I CSKP 28/21).

Odpowiedzialność z art. 484 k.s.h., nawet w zestawieniu z jego dawnym odpowiednikiem jakim był art. 475 k.h., w którym wyraźnie odniesiono się do zachowania „rozmyślnego” lub „przez niedbalstwo”, opiera się na zasadzie winy, jako podstawowej formy odpowiedzialności odszkodowawczej. Pominięcie w treści art. 484 k.s.h. elementów wskazujących na taką postać odpowiedzialności odszkodowawczej nie przekonuje, że opiera się na zasadzie ryzyka. Wskazuje na to między innymi brak w treści art. 484 k.s.h. jakichkolwiek przesłanek egzoneracyjnych, charakterystycznych dla tej formy odpowiedzialności odszkodowawczej i wyłączających w ustawowo określonych przypadkach odpowiedzialność odszkodowawczą. Ustawodawca definiując zachowanie sprawcy, z którym ustawa wiąże odpowiedzialność na podstawie art. 484 k.s.h., zawarł elementy subiektywnego nastawienia sprawcy szkody („zatajenie okoliczności, które powinny być ujawnione zgodnie z obowiązującymi przepisami”). W takim wypadku ma on nie tylko świadomość szkodliwego skutku swego zachowania, ale również przewiduje jego nastąpienie i celowo do niego zmierza. Jest to zachowanie

charakterystyczne dla zachowania zawinionego umyślnie. Pozostałe przypadki hipotezy art. 484 k.s.h. definiują opisy zachowania sprawcy czynu również z elementami jego nastawienia psychicznego (zamieszczenie i rozpowszechnienie „fałszywych” danych), wskazujące na obie postacie winy.

Sąd Apelacyjny dokonał prawidłowej wykładni art. 484 k.s.h. przyjmując, że przepis ten dotyczy odpowiedzialności za działania dezinformacyjne zawinione, skierowane na zamierzone i świadome przekazywanie nieprawdziwych informacji związanych z emisją obligacji. Z tych względów zarzut naruszenia art. 484 k.s.h. był nieuzasadniony.

Zarzut naruszenia art. 416 k.c. skarżąca wiązała z jego błędną wykładnią i przyjęciem przez Sąd drugiej instancji, że naruszenie zasad współżycia społecznego, w tym zasad uczciwego obrotu takich jak staranność nie może skutkować powstaniem odpowiedzialności *ex delicto*.

Określenie podstawy kasacyjnej decyduje o istocie i charakterze samej instytucji skargi kasacyjnej i wraz z granicami zaskarżenia wyznacza granice skargi kasacyjnej, a w konsekwencji przesądza także kognicję sądu i zakres orzekania. Z przepisu art. 398¹³ § 1 wynika bowiem, że Sąd Najwyższy rozpoznaje skargę kasacyjną w granicach zaskarżenia oraz w granicach podstaw. W ramach zarzutu naruszenia prawa materialnego wymaga się, aby skarżący określał konkretny przepis prawa materialnego naruszonego przez sąd ze wskazaniem, na czym, w ocenie skarżącego, polegała błędna jego wykładnia lub niewłaściwe zastosowanie, jaka powinna być wykładnia prawidłowa lub jaki inny przepis należało zastosować. Naruszenie prawa materialnego stanowi natomiast skuteczną podstawę kasacyjną tylko wtedy, gdy pozostaje ono w bezpośrednim związku przyczynowym z wynikiem sprawy. Przyjmuje się więc, że zastosowanie niewłaściwego przepisu, czy jego błędna wykładnia samo przez się nie sprawia, że zaskarżony wyrok jest nieprawidłowy.

Sąd Apelacyjny analizując deliktowe podstawy odpowiedzialności odszkodowawczej wskazał, że skarżąca wykazując bezprawność zachowania powoływała się na naruszenie przez pozwaną zasad współżycia społecznego - dobrych obyczajów obowiązujących między uczestnikami obrotu instrumentami

finansowymi. Sąd drugiej instancji analizując powołane przez obie strony poglądy orzecznicze co do dopuszczalności konstruowania odpowiedzialności deliktowej w związku z naruszeniem zasad współżycia społecznego, opowiedział się za zawężeniem podstaw odpowiedzialności deliktowej do wypadków naruszenia norm prawnych, wyłączając działania lub zaniechania zgodne z prawem, ale naruszające te zasady lub dobre obyczaje. Przyjął też, że powołane rozbieżności nie mają wpływu na zasadność powództwa, skoro pozwanej nie można było przypisać zachowania naruszającego staranność wymaganą od domu maklerskiego. Pozwana swoim zachowaniem nie naruszyła obowiązujących na rynku finansowym dobrych obyczajów, dbałości o inwestorów i ochrony ich interesów, skoro bez pogłębionej analizy, posiadane w dacie oferowania obligacji dane dotyczące sytuacji emitenta, nie pozwalały na przyjęcie, że emitent nie będzie ich w stanie wykupić. Sąd Apelacyjny, mimo ścisłej wykładni przesłanki bezprawności, dokonał jednak oceny zasadności powództwa z uwzględnieniem czy doszło do naruszenia zasad współżycia społecznego, staranności i dobrych obyczajów, obowiązujących na rynku instrumentów finansowych.

Wskazać należy, że bezprawność tradycyjnie ujmowana jest jako sprzeczność z obowiązującym porządkiem prawnym. Pojęcie porządku prawnego obejmuje nakazy i zakazy wynikające z normy prawnej, lecz także nakazy i zakazy wynikające z norm moralnych i obyczajowych, określanych jako zasady współżycia społecznego lub dobre obyczaje (zob. wyrok składu siedmiu sędziów SN z 31 stycznia 1968 r., III PRN 66/67; wyroki SN: z 12 stycznia 2018 r., II CSK 138/17; z 26 lipca 2017 r., III CSK 356/16; z 21 maja 2015 r., IV CSK 539/14; z dnia 10 lutego 2010 r., V CSK 287/09, i z dnia 2 lipca 1968 r., III PRN 17/68, OSNCP 1969, nr 4, poz. 76). Niedoskonałość regulacji prawnych uniemożliwiających objęcie zakazami wszystkich zachowań ujemnie ocenianych społecznie i uzasadniających powinność rekompensaty wyrządzonych przez nie szkód, pozwala na traktowanie jako zachowania obiektywnie nieprawidłowego także takiego, które wprowadzie nie narusza żadnej normy prawnej, ale jest sprzeczne z zasadami współżycia społecznego czy też dobrymi obyczajami. Przy czym ocena taka nie dotyczy każdego postępowania podlegającego ujemnej ocenie moralnej,

ale tylko podlegającego ocenie na tyle silnej, że uzasadnia przyjęcie takiej normy postępowania, a nie jedynie zalecenia lub preferencji.

Skarga kasacyjna w ramach naruszenia art. 416 k.c. nie zawiera żadnych wywodów odnoszących się do jego niewłaściwego zastosowania (k. 22 – 22 skargi kasacyjnej), ograniczając zarzuty do błędnej wykładni przepisu. Uniemożliwia to uznanie zarzutu naruszenia art. 416 k.c. za uzasadniony, bez względu na trafność podniesionych w nim argumentów.

Zarzut naruszenia § 8 ust. 1 i § 9 ust. 1 i 2 pkt 3 rozporządzenia w zw. z art. 416 k.c. skarżąca upatruje w niewłaściwym ich zastosowaniu i pominięciu ww. unormowań rozporządzenia. W ocenie skarżącej w konsekwencji takiego uchybienia Sąd Apelacyjny uznał, że pozwana nie miała obowiązku: 1) udzielenia powódce informacji o pogarszającej się sytuacji finansowej emitenta przed wypełnieniem formularza nabycia obligacji; 2) ostrzeżenia powódki przed wyjątkowo ryzykownym nabyciem obligacji serii L; 3) wyraźnego przekazania powódce, że wskaźnik zadłużenia emitenta został przekroczony i wynosi 1,9 podczas gdy bezpieczny próg wynosił 1,5, z uwagi m.in. na fakt, iż informacja była publicznie dostępna, oraz, że nie miała wpływu na odpowiedzialność pozwanej: sprzeczność w dokumentacji, co do celu emisji obligacji, przekazanie powódce przez członka zarządu pozwanej „nieścislej” informacji dotyczącej zabezpieczenia hipotecznego, niedojście do skutku emisji obligacji (brak dematerializacji) pomimo, iż to pozwana przygotowywała dokumentację emisyjną na podstawie danych i informacji przekazanych przez emitenta.

Poza sporem jest, że pozwana prowadząc działalność maklerską, jest zobowiązana do działania w sposób rzetelny i profesjonalny, zgodnie z zasadami uczciwego obrotu oraz zgodnie z najlepiej pojętymi interesami jej klientów (§ 8 ust. 1 rozporządzenia). Obowiązek kierowania przez pozwaną do potencjalnych inwestorów informacji rzetelnych i niebudzących wątpliwości, niewprowadzających w błąd, albo przedstawiających w sposób niejasny istotnych elementów, stwierdzeń lub ostrzeżeń (§ 9 ust. 1 rozporządzenia) również nie budzi wątpliwości. Ustalony stan faktyczny wskazuje również, że pozwana działała na podstawie umowy z emitentem o oferowanie instrumentów finansowych. Czynność taka prowadzi do

nawiązania relacji kontraktowej między emitentem a inwestorem, a nie między firmą inwestycyjną a inwestorem. Firma inwestycyjna co do zasady działa wtedy w imieniu i na rachunek emitenta, a nie na rachunek własny. Klientem (profesjonalnym lub detalicznym) jest natomiast podmiot na którego rzecz jest lub ma być świadczona jedna z usług, o których mowa w art. 69 ust. 2 lub 4 u.o.i.f. (art. 3 pkt 39 b i c u.o.i.f.). W takim wypadku uwzględnić należy, że klientem pozwanej jest emitent obligacji, którego interesy i nabywcy (inwestora) mogą być w jakimś stopniu sprzeczne, a firma inwestycyjna nie może działać jednocześnie w zgodzie z najlepiej pojętym interesem każdego z tych podmiotów. Przepisy rozporządzenia z 24 września 2012 r. mogą co do zasady stanowić podstawę odpowiedzialności deliktowej firmy inwestycyjnej, zwłaszcza w odniesieniu do „potencjalnych klientów”, ale automatycznie nie uzasadnia to ewentualnej odpowiedzialności firmy inwestycyjnej względem nabywców instrumentów finansowych.

Pozwana jako pośrednik, nie mogła zatem ujawniać informacji o emitencie, wykraczających poza dane ogólnodostępne i zachęcania potencjalnych inwestorów do przekazywania środków finansowych celem objęcia określonych papierów wartościowych. W szczególności udzielać opinii (rekomendacji), w tym również polegającej na powstrzymaniu się od nabycia określonych instrumentów finansowych, skoro nie łączyła jej z powódką umowa o doradztwo inwestycyjne. Skarżąca również błędnie utożsamia sposób przekazania informacji z jej treścią, odwołując się do rozporządzenia, które nie jest źródłem obowiązku przekazania określonej informacji, ale określa jak te informacje mają być przekazane. Sąd Apelacyjny szczegółowo wyjaśnił, że ustalony stan faktyczny nie pozwalał na przyjęcie, że pozwana w okresie składania zlecenia nabycia obligacji przez powódkę dysponowała informacjami o trudnościach finansowych emitenta. W szczególności uzasadniających rekomendacje negatywne, bez konieczności dokonania szczegółowej analizy. Przekazane powódce dokumenty były zgodne ze stanem faktycznym, zawierały informacje o celu emisji obligacji, mimo, że nie został on ujawniony w warunkach emisji obligacji. Pozwana nie ponosi odpowiedzialności deliktowej wobec skarżącej za treść dokumentów przygotowanych przez emitenta, których nie miała obowiązku weryfikować, zwłaszcza że cel emisji obligacji został wskazany w karcie informacyjnej i przekazany powódce wraz z innymi

dokumentami i formularzem złożenia oferty nabycia obligacji. Podanie natomiast w mailu do syna powódki „nieścislej” informacji o zabezpieczeniu, również nie uzasadnia odpowiedzialności deliktowej pozwanej. Treść maila do M.N. nie określał ani warunków, ani sposobu zabezpieczenia obligacji. Informacje w tym zakresie sprecyzowano w warunkach emisji obligacji, udostępnionych powódce, która oświadczyła, że zapoznała się z treścią dostarczonych jej dokumentów. Nie można zatem uznać, że taki sposób przedstawienia informacji o warunkach zabezpieczenia wprowadzał w błąd, skoro wzmianka w mailu o zabezpieczeniu nie określała ani sposobu, ani warunków zabezpieczenia. Pozwana nie ponosi natomiast odpowiedzialności za niewykonanie przez emitenta obowiązku ustanowienia zabezpieczenia emitowanych obligacji.

Nie budzi wątpliwości pogląd Sądu drugiej instancji, że skoro dane dotyczące sytuacji finansowej emitenta były publicznie dostępne, w tym także informacje o wskaźnikach zadłużenia, to pozwanej nie obciąża obowiązek odrębnego przekazania powódce informacji, czy ten wskaźnik był nadmierny oraz w jakiej wysokości. Uwzględnić też należy, że to emitent obligacji był klientem pozwanej, która zgodnie z wiążącymi SN ustaleniami faktycznymi nie świadczyła usługi (doradztwa inwestycyjnego) na rzecz skarżącej. Z tego też względu, pozwana nie miała obowiązku informowania inwestorów o zastrzeżeniach i wątpliwościach, w tym dokonywania analiz i ocen dostępnych publicznie informacji i udostępniania wniosków takich analiz potencjalnym inwestorom. Sposób przekazania informacji – rzetelnie, profesjonalnie, zgodnie z zasadami uczciwego obrotu oraz najlepiej pojętymi interesami klientów –skarżąca bezpodstawnie wiąże wyłącznie z określoną w niej treścią. Z tych względów zarzut naruszenia § 8 ust. 1 i § 9 ust. 1 i 2 pkt 3 rozporządzenia w zw. z art. 416 k.c. był nieuzasadniony.

Biorąc pod uwagę powyższe argumenty, zarzut naruszenia art. 361 § 1 i 2 k.c. w zw. z art. 363 § 2 k.c. ma drugorzędne znaczenie, skoro skarżąca nie wykazała podstaw odpowiedzialności odszkodowawczej – deliktu popełnionego przez pozwaną. Po drugie, zgodnie z art. 398³ § 1 pkt 1 k.p.c. naruszenie prawa materialnego może nastąpić przez błędną wykładnię lub niewłaściwe jego zastosowanie. Błędna wykładnia prawa polegać może bądź na zastosowaniu

normy nieistniejącej, bądź na mylnym zrozumieniu treści lub znaczenia przepisu prawnego, względnie niezrozumieniu intencji ustawodawcy. Zarzucając błędną wykładnię wskazanych przepisów skarżąca ograniczyła się natomiast do polemiki z uzasadnieniem wyroku Sądu drugiej instancji, przedstawiając dość lakoniczne wnioski z perspektywy skarżącej i jej ocenę stanu faktycznego. Uniemożliwia to uznanie zarzutu naruszenia art. 361 § 1 i 2 k.c. w zw. z art. 363 § 2 k.c. za uzasadniony.

Z tych względów, Sąd Najwyższy na podstawie art. 398¹⁴ k.p.c. oddalił skargę kasacyjną oraz orzekł o kosztach postępowania kasacyjnego na podstawie art. 98 § 1 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 adwokackie (Dz.U. z 2015 r., poz. 1800 ze zm.).

as