



Sygn. akt II CSKP 85/22

WYROK W IMIENIU RZECZYPOSPOLITEJ POLSKIEJ

Dnia 23 czerwca 2022 r.

Sąd Najwyższy w składzie:

SSN Dariusz Dończyk (przewodniczący)

SSN Paweł Grzegorzczak

SSN Krzysztof Strzelczyk (sprawozdawca)

w sprawie z powództwa M. A.
przeciwko Domowi Maklerskiemu S.A. w W.
o zapłatę,
po rozpoznaniu na posiedzeniu niejawnym
w Izbie Cywilnej w dniu 23 czerwca 2022 r.,
skarg kasacyjnych obu stron od wyroku Sądu Apelacyjnego w Warszawie
z dnia 6 maja 2019 r., sygn. akt I ACa 1211/17,

- 1) oddała obie skargi kasacyjne,**
- 2) wzajemnie znosi pomiędzy stronami koszty postępowania kasacyjnego.**

UZASADNIENIE

Powódka M. A. wniosła o zasądzenie od pozwanego Domu Maklerskiego S.A. z siedzibą w W. kwoty 210 000 zł z ustawowymi odsetkami od dnia 11 lipca 2014 r. jako naprawienie szkody wyrządzonej przy oferowaniu nabycia 210 obligacji

serii [...] wyemitowanych przez spółkę W. S.A. w S.. Jako podstawę prawną żądań wskazała art. 415 k.c. i art. 471 k.c.

Wyrokiem z 21 kwietnia 2017 r. Sąd Okręgowy w Warszawie oddalił powództwo. Według ustaleń tego Sądu powódka od 2009 r. współpracowała z pozwaną dokonując za jej pośrednictwem inwestycji w papiery wartościowe. Każdorazowo pracownik pozwanej spółki kontaktował się z powódką i przedstawiał dokumenty informujące o emisji, przygotowane przez pozwanego na podstawie dokumentów przedkładanych przez emitenta obligacji. W dniu 18 kwietnia 2013 r. pracownik pozwanej spółki skontaktował się za pośrednictwem poczty elektronicznej z powódką i jej mężem w sprawie emisji obligacji. Przedstawił on małżonkom zarys warunków emisji, a następnie wyciąg z warunków emisji w postaci jednostronicowego opisu. Powódka złożyła pozwanemu formularz przyjęcia propozycji nabycia 210 obligacji za łączną kwotę 210 000 zł. W pkt 11 lit. C formularza zawarte zostało oświadczenie, że nabywając obligacje nabywca podejmuje własne, niezależne decyzje, w oparciu o własne rozeznanie lub porady własnych doradców, w tym co do tego, czy transakcja jest dla niej odpowiednia oraz nie kieruje się żadnymi informacjami przekazanymi mu (ustnie, pisemnie lub w jakiegokolwiek innej formie) przez oferującego lub emitenta w procesie oferowania obligacji, co oznacza, że informacji będących wyjaśnieniami dotyczącymi treści Propozycji Nabycia Obligacji lub Warunków Emisji Obligacji nie uważa za porady inwestycyjne lub rekomendacje nabycia. Powódka podpisała formularz. Powódka i pozwany nie zawarli w formie pisemnej umowy o doradztwo inwestycyjne.

Na tej podstawie Sąd Okręgowy przyjął, że brak podstaw dla przyjęcia, iż powódkę oraz pozwaną spółkę łączył stosunek umowny, który modyfikowałby obowiązki informacyjne stron niniejszego postępowania w związku z emisją obligacji w ofercie publicznej. W szczególności brak podstaw do przyjęcia, iż między stronami zawarta została w sposób dorozumiany umowa o świadczenie usług doradztwa inwestycyjnego. Według Sądu, w toku sprawy nie zostało wykazane, by pozwana spółka przekazywała powódce lub jej mężowi rekomendacje dotyczące proponowanych obligacji, czy też, aby materiały przekazywane zgodnie z zasadami emisji obligacji w ofercie publicznej były przez pracowników pozwanej spółki wartościowane w taki sposób, aby wpłynąć na

decyzję powódki w przedmiocie realizacji inwestycji. Powódka i jej mąż posiadali doświadczenie związane z inwestycjami w papiery wartościowe, z sukcesem dokonali wcześniej transakcji znacznie przekraczających wartość przedmiotu niniejszego sporu. Sąd Okręgowy uznał, że brak jest podstaw do przyjęcia odpowiedzialności kontraktowej pozwanej.

Sąd Okręgowy wyłączył również możliwość przyjęcia ewentualnej odpowiedzialności pozwanego domu maklerskiego za niepoinformowanie powódki o złym stanie finansowym emitenta w sytuacji, gdy powódka i pozwany pozostawali w stałym kontakcie przed złożeniem przez powódkę formularza przyjęcia propozycji nabycia obligacji. Oferta emisji obligacji była ofertą publiczną, a dane dotyczące kondycji finansowej emitenta były publicznie dostępne. Powódka zaznajomiła się z dokumentami obrazującymi kondycję spółki przed wystosowaniem przyjęcia oferty nabycia obligacji. Okoliczność, iż dokonała tej analizy wyłącznie pobieżnie, nie zapoznając się gruntownie z publicznie dostępnymi warunkami emisji, nie może być uznana za źródło ewentualnej odpowiedzialności pozwanego za niedoinformowanie powódki co do warunków emisji, w szczególności warunków ustanowienia zabezpieczenia obligacji. Informacja o niewykupieniu przez emitenta obligacji wcześniej wyemitowanych została upubliczniona już po dokonaniu emisji obligacji wykupionych przez powódkę, toteż nie mogła ona rzutować na działanie pozwanego w trakcie pośredniczenia w emisji obligacji wykupionych przez powódkę. Sąd Okręgowy wskazał też, że o braku odpowiedzialności domu maklerskiego przesądza treść art. 156 ust. 1 lit. d ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (wersja na podstawie tekstu jednolitego z 2010 r., Dz.U. Nr 211, poz. 1384 ze zm. – dalej jako ustawa o obrocie instrumentami finansowymi) przewidujący zakaz wykorzystywania informacji poufnej. Kwestia zabezpieczenia emisji obligacji została uregulowana w warunkach emisji.

Na skutek apelacji powódki wyrokiem z dnia 6 maja 2019 r. Sąd Apelacyjny w Warszawie zmienił zaskarżony wyrok Sądu Okręgowego w Warszawie i uwzględnił powództwo do kwoty 105.000 zł.

Sąd wskazał dwie podstawy prawne uzasadniające uwzględnienie w części żądania powódki.

Po pierwsze, pomiędzy stronami doszło do zawarcia w sposób dorozumiany umowy o doradztwo inwestycyjne. Sąd wskazał, że działania podejmowane przez pracownika pozwanej spółki wobec powódki i jej męża, wykraczały poza ramy zwykłego oferowania obligacji, jak zdaje się prezentować to obecnie pozwany. Zawierały bowiem sugestie co do zasadności inwestycji w oferowane instrumenty. Pracownik ten wysłał nie tylko maila z ofertą, ale odbył przynajmniej jedną rozmowę telefoniczną. Udzielił mężowi powódki zapewnień, iż emitowane obligacje są obligacjami zabezpieczonymi. Wskazał, że spółka emitująca obligacje jest bezpieczna, spółka ta długo współpracuje już z pozwanym domem maklerskim, jest spółką z branży biopaliw, a jest to branża przyszłościowa, spółka będąca emitentem jest spółką rozwijającą się, zatem nie widzi on ryzyka w inwestycji w obligacje tej spółki. Wszystkie wcześniejsze inwestycje powódki były przez nią i jej męża dokonywane wyłącznie za pośrednictwem pozwanego domu maklerskiego i jego konkretnego pracownika. Powódka i jej mąż darzyli pracownika pozwanej spółki zaufaniem. Tym samym pozwany, a dokładnie jego pracownik, udzielił pozytywnych rekomendacji co do oferowanego instrumentu, mając świadomość, iż powódka i jej mąż rozważają zakup danego instrumentu. Zdaniem Sądu zawarcia umowy o doradztwo inwestycyjne nie wyklucza podpisanie przez powódkę zawartego w pkt 11 lit. C formularza nabycia obligacji oświadczenia, że informacji dotyczących propozycji nabycia obligacji nie uważa za porady inwestycyjne lub rekomendacje nabycia. Zastrzeżenie to zostało umieszczone na formularzu podpisanym po przeprowadzeniu rozmowy telefonicznej, w której, pracownik spółki rekomendował zakup obligacji.

W konsekwencji Sąd uznał zapewnienia przedstawiciela domu maklerskiego odnośnie do emitenta obligacji i wyrażenie oceny, że nie widzi on ryzyka w inwestowaniu w oferowane obligacje za udzielenie rekomendacji zakupu tych konkretnych instrumentów finansowych, świadczące o konkludentnym zawarciu umowy o doradztwo inwestycyjne. Naruszenie obowiązków z umowy o doradztwo inwestycyjne polegające na udzieleniu rekomendacji bez rzetelnego sprawdzenia rekomendowanych instrumentów, w szczególności sytuacji finansowej emitenta i sprawdzenia adekwatności oferowanego instrumentu do potrzeb klienta,

przesądza o odpowiedzialności pozwanego za doznaną przez powódkę szkodę na gruncie art. 471 k.c.

Po drugie, Sąd Apelacyjny wskazał, że roszczenie powódki uznać należy co do zasady za uzasadnione także na gruncie przepisów o odpowiedzialności deliktowej.

Pozwany był podmiotem nie tylko opracowującym, ale i udostępniającym wszystkie dokumenty związane z emisją obligacji. Dom maklerski jest instytucją zaufania publicznego, a jego należytą staranność w czynnościach prawnych należy określać przy uwzględnieniu zawodowego charakteru prowadzonej przez niego działalności (art. 355 § 2 k.c.). Działalność domu maklerskiego obwarowana jest wieloma zakazami, w tym zakazem podejmowania działań mających za cel wprowadzenie w błąd klienta (por. wyrok Sądu Najwyższego z 25 marca 2009 r. V CSK 407/08). Przy czym pod pojęciem klienta należy rozumieć podmiot, który jest nabywcą obligacji. Zakres jego obowiązków wyznacza ustawa o obrocie instrumentami finansowymi oraz 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. 2012 r. Nr 28, poz. 1078, dalej jako rozporządzenie z 24 września 2012 r.). Zgodnie z art. 83a. ust. 2 i 3 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi informacje upowszechniane przez firmę inwestycyjną w celu reklamy lub promocji usług świadczonych przez tę firmę inwestycyjną powinny być rzetelne i zrozumiałe. Firma inwestycyjna jest obowiązana świadcząc usługę maklerską brać pod uwagę najlepiej pojęty interes klienta. Te regulacje uzupełniają przepisy § 8, § 9, § 13 czy § 15 w/w rozporządzenia. Oznacza to nie tylko konieczność realizacji obowiązków informacyjnych przez pozwanego względem powódki, ale również przeprowadzenie testu odpowiedniości/adekwatności. Dodatkowo, pozwany powinien również przestrzegać Regulaminu Alternatywnego Systemu Obrotu przyjętego uchwałą Zarządu Giełdy z dnia 1 marca 2007 r.

Zdaniem Sądu Apelacyjnego dokumentacja sporządzona przez pozwanego narusza ustawę o obrocie instrumentami finansowymi, rozporządzenie z 24 września 2012 r. i wymieniony regulamin giełdy, a to może stanowić podstawę

uzasadniającą odpowiedzialność za szkodę doznaną przez nabywcę instrumentów finansowych, w tym przypadku powódkę, jeśli tylko istnieją podstawy do uznania, że szkoda powódki pozostaje w związku przyczynowym z zawinionym działaniem pozwanego. Sąd Apelacyjny wskazał na dwie kwestie istotne. Pierwsza to wadliwa treść warunków emisji obligacji. Sąd podkreślił, że pozwany nie tylko oferował obligacje potencjalnym inwestorom, ale i w oparciu o umowę oferowania instrumentów finansowych podjął się czynności wprowadzenia obligacji do alternatywnego systemu obrotu, uczestniczył też w opracowywaniu dokumentów związanych z emisją przedmiotowych obligacji, w tym warunków emisji obligacji. Następnie Sąd wskazał następujące nieprawidłowości w warunkach emisji obligacji:

- dwie z trzech nieruchomości mających być, w świetle pkt 19 warunków emisji obligacji, obciążone hipoteką stanowiącą zabezpieczenie przedmiotowych obligacji, nie stanowiły własności emitenta ani spółki powiązanej, lecz Skarbu Państwa,
- podmiot, który miał udzielić zabezpieczenia, nie został określony precyzyjnie,
- jedna z nieruchomości mających stanowić przedmiot zabezpieczenia obligacji nie została prawidłowo opisana
- nie wskazano w warunkach emisji obligacji istotnych informacji dotyczących ustanowienia hipoteki, tj. czy zostaną one ustanowione na rzecz każdego z nabywców obligacji czy też zostanie ustanowiony administrator hipoteki
- w warunkach emisji obligacji zawarta jest informacja, że obligacje są emitowane jako obligacje bez określonego celu emisji, gdy tymczasem w dokumencie informacji podstawowych, bezspornie opracowanym przez pozwanego, wskazane zostało, że pozyskane środki zostaną przeznaczone na wykup obligacji oraz sfinansowanie zakupu surowca
- w warunkach emisji zostały podane zostały dwie różne daty wykupu obligacji,
- brak informacji związanych z sytuacją finansową emitenta, pomimo iż pierwsze przekroczenie wskaźnika dopuszczalnego zadłużenia, określonego w warunkach emisji obligacji na 15 mln zł, wynika z Raportu Okresowego za III kwartał 2012 r. - na dzień 30 września 2012 r. wynosiło ono ponad 19 mln a z raportu kwartalnego jednostkowego i skonsolidowanego za IV kwartał 2012 r. wynika, że na dzień 31 grudnia 2012 r. zadłużenie to wynosiło 25 371 500 zł.

Nieprawidłowości i błędy w dokumentach związanych z emisją obligacji przesadzają o tym, że nie mogą być one uznane za rzetelne, niebudzące wątpliwości i niewprowadzające w błąd. Nie ma przy tym znaczenia, w jakim zakresie dokumenty te były sporządzone przez samego emitenta, a następnie jedynie przekazane pozwanemu, a które zostały opracowane przez samego pozwanego. Odpowiedzialność pozwanego należy wiązać z samym faktem udostępnienia klientom nierzetelnych, budzących wątpliwości i wprowadzających w błąd dokumentów. Oczywiście odpowiedzialność pozwanego domu maklerskiego nie ma charakteru bezwzględnego, zatem wchodzi jedynie w grę, gdy pozwany przy dołożeniu należytej staranności, te błędy w dokumentach mógł wykryć. Dom maklerski jest podmiotem zaufania publicznego, zatem nie może poprzestawać na bezkrytycznym akceptowaniu dokumentów i informacji przedstawionych mu przez emitenta. Winien on dokonać weryfikacji tych dokumentów z pewnością co najmniej z punktu widzenia wymogów prawa, w tym wymogu, by dokumenty następnie udostępnione klientom były rzetelne, niebudzące wątpliwości i niewprowadzające w błąd. Taka weryfikacja winna być przeprowadzona co najmniej w takim zakresie, w jakim pozwalają na nią publiczne dostępne źródła informacji, w tym publiczne rejestry.

Za informację wprowadzającą w błąd uznał Sąd informację zawartą w mailu z dnia 18 kwietnia 2013 r. Pawła Polaczka o emisji rocznych, zabezpieczonych obligacji. Obligacje zostały wyemitowane jako niezabezpieczone, bowiem w świetle warunków emisji obligacji zabezpieczenie miało być ustanowione dopiero w ciągu 4 miesięcy od emisji obligacji. Taka informacja może wpłynąć na decyzję klienta, nawet jeśli nieprawdziwość tej informacji mogłaby być wykryta przez samego klienta po lekturze warunków emisji obligacji.

Sąd Apelacyjny podkreślił, że przekroczenie wskaźników dopuszczalnego zadłużenia przy emisji obligacji serii łączy się z obowiązkiem czuwania przez pozwanego, czy emisja obligacji nie niesie relacje ryzyka dla klientów. Pozwany jako dom maklerski, nie musi dokonywać szczegółowych analiz finansowych emitentów. Nie oznacza to jednak, że sytuacja finansowa emitenta nie powinna interesować domu maklerskiego. W szczególności w sytuacji, gdy współpraca z emitentem była już zawieszona nie tylko z uwagi na sygnalizowane jej konflikty

pomiędzy akcjonariuszami czy osobami wchodzącymi w skład organów spółki, ale również z uwagi na pogarszającą się sytuację finansową spółki, uznać należy, iż przed przystąpieniem do kolejnej emisji obligacji pozwany winien był upewnić się, czy nie naraża klientów na ryzyko szkody. Zgromadzony w sprawie materiał dowodowy nie pozwala na przyjęcie, by sytuacja finansowa spółki po zawieszeniu współpracy, uległa poprawie. Sam fakt pogłębiającego się zadłużania pozwanego, o czym m.in. świadczyło przekroczenie wskaźnika dopuszczalnego zadłużenia z tytułu obligacji określonego w warunkach emisji obligacji, winien być być dostrzeżony przez pozwanego i oceniony z punktu widzenia obowiązku troski o interesy potencjalnych klientów oraz obowiązku działania zgodnie z zasadami uczciwego obrotu, jeśli tylko, nawet bez specjalistycznej wiedzy, można było uznać, że ryzyko naruszenia praw klientów zachodzi i jest ono realne.

Sąd Apelacyjny wskazał ponadto, że działania pozwanego, w tym oferowanie klientom obligacji, gdy warunki wcześniejszego wykupu tych obligacji były spełnione jeszcze przed emisją tych obligacji, jest sprzeczne z zasadami uczciwego obrotu i naraża interes klientów. Żądanie wcześniejszego wykupu obligacji jest co prawda uprawnieniem obligatariusza, ale jest to uprawnienie przyznane w związku z zaistniałym zagrożeniem inwestycji w dane instrumenty wywołanym, czy też jedynie leżącym po stronie emitenta.

Uwzględniając wskazane błędy, nieprawidłowości w przekazanych przez pozwanego dokumentach związanych z emisją obligacji W. S.A. serii [...] oraz brak jakichkolwiek informacji z jego strony o ryzykach związanych z nabyciem tych obligacji uzasadniają zdaniem Sądu Apelacyjnego odpowiedzialność odszkodowawczą na podstawie art. 415 k.c., a to czyni zbędnym dokonywanie analizy roszczenia powódki opartego na podstawie art. 484 k.s.h.

Z drugiej strony Sąd Apelacyjny uznał za zasadne uwzględnienie przyczynienia się powódki w 50% do szkody wyrządzonej przez pozwanego. Wobec bardzo lakonicznej rekomendacji zakupu obligacji serii [...] powódka musiała mieć według Sądu świadomość, że nie jest oparta na badaniu sytuacji emitenta, w taki sposób, w jaki takie badanie byłoby przeprowadzone, gdyby strony w umowie formalnie zawartej przewidywały m.in. wynagrodzenie za doradztwo inwestycyjne. Poza tym powódka nie dokonała żadnej analizy zasadności inwestycji

w obligacje serii [...]. Taki sam stopień przyczynienia Sąd przyjął przyjmując odpowiedzialność z art. 415 k.c.

Z tych względów Sąd Apelacyjny wyrokiem z dnia 6 maja 2019 r. zmienił wyrok Sądu pierwszej instancji w ten sposób, że uwzględnił powództwo do kwoty 105.000 złotych z odsetkami ustawowymi od dnia 11 lipca 2014 r. Tym samym wyrokiem Sąd Apelacyjny oddalił dalej idącą apelację powódki.

Od wyroku Sądu Apelacyjnego skargi kasacyjne wniosły obie strony.

Powódka zaskarżyła wyrok w części oddalającej jej apelację. W skardze kasacyjnej zarzuciła naruszenie art. 362 k.c. w zw. z art. 361 § 1 i 2 k.c. w zw. z art. 471 k.c. polegające na jego błędnej wykładni, tj. przyjęciu, iż powódka przyczyniła się do powstania szkody wynikającej z nienależytego wykonania przez powódkę umowy. Ponadto powódka podniosła zarzut naruszenia art. 362 k.c. w zw. z art. 361 § 1 i 2 k.c. w zw. z art. 415 k.c. polegającego na jego niewłaściwym zastosowaniu, tj.: dowolnym, oderwanym od okoliczności faktycznych niniejszej sprawy i wychodzącym poza zakres swobody sędziowskiej, ustaleniem poziomu przyczynienia powódki do powstania szkody, tj. na poziomie 50%, w sytuacji gdy zazwyczaj taki poziom przyczynienia związany jest z rażąco nieprawidłowym działaniem poszkodowanego, przy czym sąd nie rozważył wszystkich okoliczności, a w szczególności stopnia winy obu stron, przy odpowiednim zmniejszeniu odszkodowania na podstawie art. 362 k.c., tj. skupieniu się przy obniżeniu odszkodowania jedynie na okolicznościach uznanych za uchybienia strony powodowej i całkowite pominięcie jakichkolwiek okoliczności dotyczących strony pozwanej.

Na tej podstawie powódka wniosła o uchylenie zaskarżonego wyroku w części oddalającej jej apelację oraz o przekazanie sprawy w tym zakresie do ponownego rozpoznania Sądowi Apelacyjnemu w Warszawie.

Pozwany Dom Maklerski Spółka Akcyjna w W. zaskarżył wyrok Sądu drugiej instancji w części uwzględniającej apelację powódki, tj. w zakresie uchylenia zaskarżonego wyroku i jego zmiany przez zasądzenie na rzecz powódki kwoty 105 000 złotych z ustawowymi odsetkami za opóźnienie od dnia 11 lipca 2014 r. Powołując się na art. 398³ § 1 pkt 1 k.p.c. zarzucił zaskarżonemu wyrokowi naruszenia prawa materialnego, tj.- art. 3 pkt 39b i pkt 39c ustawy z dnia 29 lipca

2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (dalej: „u.o.i.f.”) w brzmieniu obowiązującym w dniu 25 kwietnia 2013 r. poprzez jego nieprawidłową wykładnię, sprowadzającą się do uznania powódki za klienta pozwanej

- art. 415 k.c. w zw. z § 8 ust. 1, § 9 ust. 2 pkt 3, § 15 ust. 1 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 (dalej: „r.t.w.p.”) poprzez ich nieuprawnione zastosowanie, w sytuacji, gdy pozwana nie mogła być adresatem obowiązków wynikających z r.t.w.p. wobec powódki, a tym samym nie może ponosić odpowiedzialności deliktowej wynikającej z naruszenia tychże przepisów;

- art. 87 ust. 1 i ust. 2 Konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej, poprzez jego wadliwą wykładnię, wyrażającą się w uznaniu Regulaminu Alternatywnego Systemu Obrotu wraz z załącznikami, w brzmieniu przyjętym Uchwałą Nr [...] Zarządu Giełdy z dnia 1 marca 2007 r., ze zm., w tym ze zmianami wprowadzonymi, Uchwałą Nr [...] Zarządu Giełdy z dnia 20 grudnia 2012 r., Uchwałą Nr [...] Zarządu Giełdy z dnia 13 lutego 2013 r., Uchwałą Nr [...] Zarządu Giełdy z dnia 28 marca 2013 r. za źródło powszechnie obowiązującego prawa;

- art. 97 k.c. poprzez jego błędną wykładnię sprowadzającą się do uznania, iż P. P. w relacjach z powódką i jej mężem był osobą czynną w lokalu przedsiębiorstwa w rozumieniu wskazanego przepisu;

- art. 471 k.c. poprzez jego nieuprawnione zastosowanie w zw. z art. 76 pkt 1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi w brzmieniu obowiązującym w dniu 25 kwietnia 2013 r. poprzez jego błędną wykładnię, wyrażającą się w stwierdzeniu, iż pomiędzy stronami niniejszego postępowania doszło do zawarcia umowy o doradztwo inwestycyjne, w sytuacji gdy umowa taka jest ze swej istoty umową wzajemną i odpłatną, zaś z ustaleń faktycznych dokonanych przez Sąd Apelacyjny nie wynika ani fakt uzgodnienia, ani uiszczenia takiego wynagrodzenia na rzecz pozwanej, jak również ustalenia nieodpłatnego charakteru takiej usługi.

Powołując na wskazane naruszenia prawa materialnego pozwany wniósł o uchylenie zaskarżonego orzeczenia i orzeczenie co do istoty sprawy.

Sąd Najwyższy zważył, co następuje:

Odnosząc się do skargi kasacyjnej pozwanego Domu Maklerskiego należy zauważyć, że podstawowe znaczenie dla przesądzenia odpowiedzialności kontraktowej tej firmy inwestycyjnej w rozumieniu art. 3 pkt 33 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi miało stwierdzenie, czy między powódką a tą firmą doszło do zawarcia umowy o świadczenie usługi doradztwa inwestycyjnego. Analizując zebrany materiał dowodowy Sąd Apelacyjny ustalił, że taka umowa została zawarta w konkludentny sposób. Według mającego zastosowanie w sprawie art. 76 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (tj. Dz.U. z 2014 r. poz. 94 w brzmieniu obowiązującym zawarcia umowy najpóźniej w dniu 15 września 2016 r.) w umowie o doradztwo inwestycyjne firma inwestycyjna zobowiązuje się do przygotowywania w oparciu o potrzeby i sytuację klienta i przekazywania mu pisemnej lub ustnej rekomendacji dotyczącej: 1) kupna, sprzedaży, subskrypcji, wymiany, wykonania lub wykupu określonych instrumentów finansowych albo powstrzymania się od zawarcia transakcji dotyczącej tych instrumentów; 2) wykonania lub powstrzymania się od wykonania uprawnień wynikających z określonego instrumentu finansowego do zakupu, sprzedaży, subskrypcji, wymiany, wykonania lub wykupu instrumentu finansowego.

W świetle ustawowej definicji umowa o doradztwo inwestycyjne jest umową dwustronnie zobowiązująca i konsensualną. Jej zawarcie nie wymagało zachowania żadnej formy, mogła zatem zostać zawarta również ustnie, czy w sposób dorozumiany. Przyjęta w ustawie definicja umowy o doradztwo inwestycyjne jest wynikiem transpozycji do polskiego porządku prawnego unijnej definicji usługi doradztwa inwestycyjnego sformułowanej w art. 4 ust. 1 pkt 4 dyrektywy 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych zmieniającej dyrektywę 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.Urz.UE.L Nr 145, str. 1) oraz art. 52 dyrektywy Komisji 2006/73/WE z dnia 10 sierpnia 2006 r. wprowadzającej środki wykonawcze do dyrektywy 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez przedsiębiorstwa inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tejże dyrektywy (Dz.Urz.UE.L Nr 241, str. 26).

Przyjmuje się, że na gruncie art. 76 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi w umowie o świadczenie usług doradztwa inwestycyjnego przedmiotem zobowiązania firmy inwestycyjnej jest rekomendacja dotycząca określonego postępowania wobec instrumentów finansowych. Rekomendacją jest opinia (wypowiedź o charakterze ocennym) rekomendującego co do pożądanego sposobu działania jej adresata w odniesieniu do instrumentów finansowych, który - w opinii rekomendującego - jest korzystny dla adresata rekomendacji. Rekomendacja może także polegać na powstrzymaniu się od nabycia określonych instrumentów finansowych.

Przepis art. 76 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi nie reguluje kwestii odpłatności umowy o doradztwo inwestycyjne. W piśmiennictwie przy braku regulacji kwestii wynagrodzenia firmy inwestycyjnej w treści umowy postuluje się analogiczne zastosowanie art. 735 § 1 k.c. dotyczącego umowy zlecenia. Tym samym istnieje domniemanie odpłatności umowy o doradztwo inwestycyjne, chyba że z umowy lub okoliczności wynika jej nieodpłatny charakter. Z kolei, stosując analogicznie art. 735 § 2 k.c., należy przyjąć, że jeśli strony w umowie nie określiły wysokości wynagrodzenia, firmie inwestycyjnej należy się wynagrodzenie odpowiadające wykonanej pracy.

W świetle tych okoliczności przyjęcie Sądu Apelacyjnego, że dom maklerski zawarł umowę tej treści i to w sposób dorozumiany, a także wykonywał taką usługę nie znajduje jednak dostatecznego uzasadnienia.

Sąd Apelacyjny przypisał zasadnicze znaczenie rozmowom telefonicznym prowadzonym przez P. P. z mężem powódki. Przede wszystkim ustalone przez Sąd wypowiedzi przedstawiciela pozwanego mają w znacznej części charakter informacyjny (wieloletnia współpraca emitenta z pozwanym, rozwojowy charakter przedmiotu działalności spółki W. S.A. w S.). Nie można też pominąć, że rozmowa, do której nawiązuje Sąd, była prowadzona przez męża powódki, który w tym samym czasie występował wobec pozwanego domu maklerskiego też w roli samodzielnego inwestora. Z kolei sama powódka oceniła zachowanie przedstawiciela pozwanego w formularzu przyjęcia propozycji nabycia obligacji serii, w którym podała, że przekazanych przez pozwanego informacji, dotyczących warunków emisji tych obligacji i propozycji ich nabycia, nie uważa za porady inwestycyjne ani też za rekomendacje ich nabycia.

Na tle zebranych dowodów i poczynionych na ich podstawie ustaleń nie sposób było więc przyjąć, aby pomiędzy stronami doszło chociażby w konkludentny sposób do zawarcia umowy o świadczenie usługi doradztwa inwestycyjnego, a tym samym by strona pozwana naruszyła warunki tej umowy. Pozwany słusznie podkreślił, że łączyła go z emitentem umowa o oferowanie instrumentów finansowych (art. 72 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi). Czynność oferowania prowadzi w sensie prawnym do relacji kontraktowej jedynie między emitentem a inwestorem, a nie między firmą inwestycyjną a inwestorem. Firma inwestycyjna co do zasady działa wtedy w imieniu i na rachunek emitenta (lub podmiotów o sytuacji z nim zrównanej), a nie na rachunek własny. W doktrynie prawniczej podkreśla się, że niepożądana jest sytuacja, jako budująca konflikt interesów, gdy dochodzi do nawiązania oddzielnej relacji kontraktowej między inwestorem a domem maklerskim w postaci doradztwa inwestycyjnego obejmującego te same instrumenty finansowe, które ten sam dom maklerski oferuje do nabycia na podstawie umowy łączącej go z ich emitentem. Taka sytuacja została zaakceptowana w obecnym stanie prawnym. Ustawodawca wyróżnia obecnie świadczenie usług doradztwa inwestycyjnego w sposób zależny lub niezależny (art. 76 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi w brzmieniu obowiązującym od dnia 21 kwietnia 2018 – art. 1 pkt 50 ustawy z dnia 1 marca 2018 po zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych ustaw, Dz.U. z 2018 r., poz. 685). W tych relacjach podmiotowych sama granica między „tylko” oferowaniem, a „aż” rekomendowaniem instrumentu finansowego może okazać się płynna i trudna do rozdzielenia. Kluczowe są okoliczności faktyczne danej sprawy, adresat oraz treść wskazówek udzielonych przez przedstawiciela firmy inwestycyjnej, kontekst wynikający z wcześniejszych stosunków stron, które pozwoliłyby na ocenę, że pozwany dom maklerski działający w imieniu i na rzecz emitenta obligacji W. E. serii [...] przyjął na siebie dodatkowe obowiązki jakie wynikają z umowy o doradztwo, których niewykonanie lub nienależyte wykonanie nakładałoby na niego obowiązek naprawienia szkody poniesionej przez inwestora związanej z nabyciem tych obligacji.

Brak podstaw do przyjęcia, iż strony łączyła umowa o doradztwo inwestycyjne oznacza, że 471 k.c. w zw. z art. 76 ustawy o obrocie instrumentami

finansowymi nie mógł stanowić podstawy uwzględnienia powództwa wniesionego w tej sprawie. W tej sytuacji zbędne jest odnoszenie się do zarzutu skargi kasacyjnej opartego na nanuszeniu art. 97 k.c.

Nie ma również podstaw do przypisania pozwanemu odpowiedzialności na gruncie odpowiedzialności deliktowej uregulowanej w art. 415 k.c., czy właściwie w art. 416 k.c. Zdaniem Sądu drugiej instancji znamiona bezprawności w rozumieniu tego przepisu noszą nieprawidłowości i błędy w dokumentach związanych z emisją obligacji oraz naruszenia obowiązku poinformowania powódki o rzeczywistym ryzyku związanym z nabywanymi obligacjami. Wobec tego należy zważyć, iż bezprawnym w rozumieniu art. 415 k.c. jest zachowanie sprzeczne z obowiązującym porządkiem prawnym, przez który rozumie się powszechnie obowiązujące nakazy i zakazy wynikające z norm prawnych zawartych w katalogu źródeł prawa powszechnie obowiązującego (art. 87 Konstytucji RP). Regulamin Alternatywnego Systemu Obrotu przyjęty dnia 1 marca 2007 r. przez Zarząd Giełdy nie mieści się w tym katalogu.

Według Sądu, obowiązkiem pozwanego domu maklerskiego było nie tylko przytoczenie w dokumentach związanych z emisją obligacji prawdziwych informacji, ale także dokonanie ich krytycznej weryfikacji. Obowiązek ten Sąd wywodził z art. 83a ust. 2 i 3 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi w brzmieniu obowiązującym w czasie nabywania obligacji oraz § 8, 9 i 15 rozporządzenia z dnia 24 września 2012 r. Z treści wskazanych norm prawnych wynika, że informacje upowszechniane przez firmę inwestycyjną w celu reklamy lub promocji usług świadczonych przez tę firmę inwestycyjną powinny być rzetelne i zrozumiałe a firma inwestycyjna jest obowiązana świadcząc usługę maklerską brać pod uwagę najlepiej pojęty interes klienta. Jak widać wymienione obowiązki powinny być realizowane wobec klientów firmy inwestycyjnej. Definicję klienta profesjonalnego czy detalicznego wprowadza art. 3 pkt 39b i 39c ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. Według tych definicji przez „klienta” należy rozumieć podmiot, na którego rzecz jest lub ma być świadczona co najmniej jedna z usług, o których mowa w art. 69 ust. 2 lub 4 ustawy z 2005 r. (art. 3 pkt 39c). Tym samym, wskazane przepisy rozporządzenia nie łączą się zatem ściśle ze stosunkiem zobowiązaniowym (bo dotyczą też „potencjalnych” klientów), jednak odnoszą się do

usług świadczonych przez firmę inwestycyjną względem jej klientów (a więc osób na rzecz których świadczy usługi z art. 69 ust. 2 lub 4 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi) albo osób, co do których liczy, że staną się jej klientami. Powyższe nie obejmuje natomiast osób, z którymi firma inwestycyjna wchodzi w relacje przy wykonywaniu usługi oferowania instrumentów finansowych. Pośrednio wynikałoby to również z § 8 ust. 1 rozporządzenia z dnia 24 września 2012 r. Skoro bowiem przy zawarciu umowy dotyczącej oferowania instrumentów finansowych, klientem firmy inwestycyjnej jest niewątpliwie emitent instrumentów, to nazwanie klientem również nabywcy instrumentu oznaczałoby, że § 8 ust. 1 rozporządzenia jest ze swej istoty niewykonalny. Naturalne jest, że emitent i nabywca mają w jakimś stopniu sprzeczne interesy w związku z umową nabycia instrumentu finansowego. Firma inwestycyjna nie jest zatem w stanie działać jednocześnie w zgodzie z „najlepiej pojętymi interesami” każdego z tych podmiotów. Wątpliwość pojawia się w związku z § 83 ust. 3 rozporządzenia z dnia 24 września 2012 r. Wyraźnie nazwano tu „klientami” osoby nabywające instrumenty finansowe w związku z umową o oferowanie instrumentów finansowych. Takie rozwiązanie w jakimś stopniu potwierdza, że przy oferowaniu instrumentów finansowych tworzy się relacja prawna między firmą inwestycyjną pośredniczącą w nabywaniu a nabywcą. Jednak taka interpretacja byłaby sprzeczna z art. 3 pkt 39b i 39c ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. Akt niższego rzędu, w tym przypadku przepis rozporządzenia, nie powinien być interpretowany w sposób sprzeczny z regulacją wyższego rzędu. Wskazane przepisy rozporządzenia z 24 września 2012 r. mogą co do zasady stanowić podstawę odpowiedzialności deliktowej firmy inwestycyjnej, zwłaszcza w odniesieniu do „potencjalnych klientów”. Automatycznie nie uzasadnia to jednak ewentualnej odpowiedzialności firmy inwestycyjnej względem nabywców instrumentów finansowych, bo to nie są „potencjalni klienci” z tego tylko względu, że wchodzi w relacje prawne z udziałem firmy inwestycyjnej oferującej instrumenty finansowe emitenta. Jakkolwiek § 83 i n. rozporządzenia mogą budzić pewne wątpliwości, to jednak wydaje się, że więcej argumentów przemawia za stanowiskiem, że nabywcy takich instrumentów nie są również „klientami” firmy inwestycyjnej oferującej instrumenty finansowe emitenta.

W konsekwencji, należy przyjąć, że zachowanie pozwanego domu maklerskiego polegające na podaniu w propozycji nabycia obligacji oraz warunkach emisji obligacji informacji o sposobie zabezpieczenia obligacji nie było bezprawne, skoro informacje te były prawdziwe w rozumieniu „zgodności ze stanem faktycznym”, jako zgodne z warunkami emisji. Z tego też względu nie sposób uznać, iż informacje te wprowadzały w błąd. Pozwany dom maklerski łączyła z emitentem umowa o oferowanie instrumentów finansowych (art. 72 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi). Zatem dom maklerski działał jako pośrednik w imieniu i na rzecz spółki oferującej. Nie świadczył natomiast usług na rzecz nabywców obligacji. Nie sposób sobie wyobrazić, aby dom maklerski - wbrew interesom spółki emitującej obligacje (zob. art. 354 k.c.) - informował inwestorów o swoich własnych zastrzeżeniach czy wątpliwościach dotyczących sposobu zabezpieczenia emisji obligacji. Dom maklerski, tylko w oparciu o umowę z emitentem nie miał obowiązku dokonywania prawnych analiz i ocen tych informacji oraz udostępniania ich wniosków inwestorom.

Pozwanego domu maklerskiego, jako pośrednika oferującego w imieniu emitenta nabycie obligacji będącego z racji pośrednictwa w emisji obligacji, nie może również obciążać brak wskazania w warunkach emisji obligacji serii [...] celu emisji, zwłaszcza że został on sprecyzowany i przekazany powódce przez pozwanego. Podobnie należy ocenić odpowiedzialność pozwanego za błędne wskazanie w warunkach emisji obligacji dwóch różnych dat wykupu obligacji

Dane dotyczące kondycji finansowej emitenta były publicznie dostępne. Dotyczy to także wskaźnika dopuszczalnego zadłużenia. Informacja o niewykupieniu przez W. S.A. obligacji serii [...]1 została upubliczniona już po dokonaniu emisji obligacji serii [...].

Odnosząc się do kwestii zabezpieczenia emisji obligacji serii [...] należy uznać, iż w istocie chodziło o nieścisłości co do sposobu i warunków zabezpieczenia, które upoważniałyby do zdefiniowania emisji jako „zabezpieczonej”. Pomimo rozbieżnych ocen stron trzeba mieć na względzie, że sposób zabezpieczenia został określony w warunkach emisji obligacji przyjętych i zaakceptowanych przez powódkę.

Z tych wszystkich względów nie ma podstaw do przypisania pozwanemu jako firmie inwestycyjnej w związku z oferowaniem instrumentów odpowiedzialności deliktowej na podstawie art. 415 k.c. w związku z treścią przepisów ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz rozporządzenia z dnia 24 września 2012 r.

Powyższa ocena nie ma jednak wpływu na skuteczność skargi kasacyjnej strony pozwanej albowiem w zaskarżonym zakresie wyrok Sądu Apelacyjnego pomimo błędnego uzasadnienia odpowiada prawu.

Sąd nie jest związany podstawą prawną roszczenia przytoczoną przez powoda. Wskazanie podstawy prawnej może jedynie pośrednio określać także 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 je 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).

Sąd Apelacyjny w przekonaniu o odpowiedzialności kontraktowej z umowy o doradztwo inwestycyjne oraz odpowiedzialności deliktowej związanej z ustawą o obrocie instrumentów finansowych pozwanego nie wypowiedział się co podstawy odpowiedzialności opartej na treści art. 484 k.s.h. i to pomimo podniesienia przez powódkę w apelacji zarzutu niezastosowania tego przepisu. Z jednej strony trzeba zważyć, że powódka opierała swoje roszczenie odszkodowawcze na nieprawidłowościach i błędach w dokumentach związanych z emisją obligacji W. S.A. serii [...], które doprowadziły ją do niekorzystnej inwestycji w postaci nabycia tych obligacji, z drugiej zaś poczynione w sprawie ustalenia faktyczne umożliwiają merytoryczną ocenę powództwa na podstawie art. 484 k.s.h. Zgodnie z jego

brzmieniem: „Kto współdziałał w przyznawaniu przez spółkę bezpośrednio lub za pośrednictwem osób trzecich akcji, obligacji lub innych tytułów uczestnictwa w zyskach albo podziale majątku, jest obowiązany 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”.

Zakres podmiotowy tej regulacji jest bardzo szeroki, albowiem obejmuje każdego, kto współdziałał w wydaniu przez spółkę bezpośrednio lub za pośrednictwem osób trzecich akcji, obligacji lub innych tytułów uczestnictwa w zyskach albo podziale majątku. Do kręgu tych podmiotów można m.in. zaliczyć instytucje finansowe, banki emisyjne, członków zarządu.

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" 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".

W wyroku z dnia 14 kwietnia 2021 r., (I CSKP 28/21), Sąd Najwyższy przyjął, że dom maklerski, który współdziałał 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 (zob. też wyrok z dnia 23 czerwca 2020 r., V CSK 506/18).

W piśmiennictwie podnosi się, że w odróżnieniu od art. 475 k.h., w którym wyraźnie była mowa o zachowaniu „rozmyślnym” lub „przez niedbalstwo”, co wskazywało na oparcie odpowiedzialności na zasadzie winy, w art. 484 k.s.h.

pominięto te elementy. Poza tym w dotychczasowych konstrukcjach odpowiedzialności opartych na zasadzie winy uregulowanych w art. 480 § 1, art. 481, 482 i 483 § 1 Kodeks spółek handlowych wyraźnie odwołuje się do pojęcia „winy” jako przesłanki odpowiedzialności. Wszystko to uprawniałoby do stwierdzenia, że odpowiedzialność z art. 484 oparta jest na surowszej zasadzie ryzyka. Rzecz jednak wydaje się bardziej złożona, jeśli rozważy się zachowania sprawcy, które mają być tym zdarzeniem, z którym ustawa łączy ową zaostrzoną odpowiedzialność odszkodowawczą. Każde z tych zachowań zawiera bowiem elementy subiektywnego nagannego nastawienia sprawcy szkody. Niewątpliwie ocena ta odnosi się do zachowania polegającego na „zatajeniu okoliczności, które powinny być ujawnione zgodnie z obowiązującymi przepisami”, albowiem sprawca szkody ma nie tylko świadomość szkodliwego skutku swego zachowania, ale przewiduje jego nastąpienie i celowo do niego zmierza. W tym przypadku sprawca bez wątpliwości ponosi odpowiedzialność za umyślne zachowanie. Pozostałe przypadki zawierające opis własnych zachowań sprawcy mieszczą w sobie także elementy jego nastawienia psychicznego, ale tym razem mogą wchodzić w rachubę obie postaci winy. Sprawca może zarówno z winy umyślnej, jak i nieumyślnej zamieścić w ogłoszeniach lub zapisach fałszywe dane albo też w inny sposób je rozpowszechnić. Za zawinionym zachowaniem przemawia użycie w obu przypadkach jako obiektu odniesienia „fałszywych”, a nie „nieprawdziwych” danych, co oznacza, że sprawca odpowiada zarówno wtedy, gdy rozpowszechnił dane, o których wiedział, że są nieprawdziwe, jak i wtedy, gdy rozpowszechnił dane, o których nieprawdziwości wprowadzić nie wiedział, ale przy dołożeniu należytej staranności mógł się o tym dowiedzieć.

Do przyjęcia odpowiedzialności z art. 484 k.s.h. konieczne jest dopuszczenie się przez sprawcę jednego z zawinionych czynów opisanych w ustawie. Pozostałe przesłanki odpowiedzialności to szkoda oraz związek przyczynowy pomiędzy szkodą a działaniem lub zaniechaniem sprawcy. Wszystkie te okoliczności zostały wykazane w sprawie. Według ustaleń Sądu, pozwany dom maklerski przygotowywał dokumenty związane z emisją obligacji spółki W. S.A. serii [...], w tym warunki emisji obligacji. Opisane wyżej nieprawidłowości wskazane w warunkach emisji obligacji dotyczące różnych dat wykupu obligacji, podmiotu

udzielającego zabezpieczenia, oznaczenia nieruchomości mających być obciążone hipoteką a także danych właścicieli tych nieruchomości łatwe do stwierdzenia obciążają pozwany dom maklerski jako współdziałający w przyznawaniu obligacji. Nieprawidłowości te były łatwo dostrzegalne a pozwany dom maklerski przy dołożeniu należytej staranności mógł o nich wiedzieć. Nie budzi również wątpliwości, iż wadliwe informacje dotyczące możliwości zabezpieczenia emisji miały wpływ na decyzję powódki o nabyciu obligacji serii [...] spółki wyemitowanych przez spółkę W. S.A.

Z tych względów Sąd Najwyższy na podstawie art. 398¹⁴ k.p.c. oddalił skargę kasacyjną pozwanego domu maklerskiego.

Przyjęcie deliktowej podstawy odpowiedzialności pozwanego nie pozostaje bez wpływu na ocenę skargi kasacyjnej powódki, w której zarzuca się przyjęcie, iż powódka przyczyniła się w połowie do wyrządzonej szkody.

Zgodnie z art. 362 k.c., skuteczne podniesienie zarzutu dotyczącego przyczynienia się poszkodowanego do powstania lub zwiększenia szkody powoduje "odpowiednie zmniejszenie" obowiązku jej naprawienia stosownie do okoliczności, a zwłaszcza do stopnia winy obu stron. Konstrukcja przyczynienia ma zastosowanie wówczas, gdy zachodzi zbieg przyczyn powstania lub zwiększenia szkody i nie da się dostatecznie wyodrębnić tej z nich, którą można przypisać samemu sprawcy i poszkodowanemu. Na zakres należnego odszkodowania (zadośćuczynienia) wpływa zarówno działanie jak i zaniechanie poszkodowanego, przy czym każdorazowo należy brać pod uwagę jego winę i stopień przyczynienia się, oraz ciężar i sposób naruszenia obowiązujących reguł postępowania. Między zachowaniem poszkodowanego a doznany przez niego uszczerbkiem, zawsze musi istnieć adekwatny związek przyczynowy (zob. wyrok Sądu Najwyższego z 16 marca 2018 r., IV CSK 114/17, OSNC-ZD 2019, nr 1, poz. 13). Niemniej, jak podniesiono w orzecznictwie, przyczynienie się poszkodowanego do powstania szkody jest wprawdzie wymogiem zastosowania art. 362 k.c., ale nie przesądza automatycznie o obniżeniu odszkodowania ani o stopniu tego obniżenia (por. wyrok Sądu Najwyższego z 29 września 2016 r., V CSK 717/15). W sprawie, w której taki zarzut postawiono, sąd stwierdzając przyczynienie, musi dokonać zindywidualizowanej oceny wszystkich okoliczności pod kątem potrzeby i skali

obniżenia należnego odszkodowania. Wskazuje się, że nie ma znaku równości pomiędzy stopniem przyczynienia się a zakresem obniżenia odszkodowania, chociaż nie jest wykluczone, że w konkretnych okolicznościach sprawy zmniejszenie odszkodowania nastąpi w takim samym stopniu, w jakim do niego doszło (zob. wyroki Sądu Najwyższego: z 29 października 2008 r., IV CSK 243/08, z 26 lutego 2015 r., III CSK 187/14, OSNC-ZD 2016, nr 3, poz. 41, z dnia 14 czerwca 2017 r., IV CSK 104/17, OSNC 2018, nr 3, poz. 35).

Ocena zachowania poszkodowanego pod kątem przyczynienia się do powstania szkody jest obowiązkiem sądów rozpoznających sprawę w toku instancji. Samo jednak przyczynienie się do powstania szkody nie przesądza jeszcze o ograniczeniu obowiązku naprawienia szkody, a ponadto stopień przyczynienia się nie jest bezpośrednim wyznacznikiem zakresu tego ograniczenia. O tym, czy obowiązek naprawienia szkody należy ograniczyć ze względu na przyczynienie się, a jeżeli tak, to w jakim stopniu, decyduje sąd w ramach sędziowskiego wymiaru odszkodowania, w granicach wyznaczonych przez art. 362 k.c. (zob. wyroki Sądu Najwyższego z 22 listopada 2017 r., IV CSK 8/17, oraz z dnia 28 września 1972 r., II PR 248/72).

Z powyższego uprawnienia skorzystał Sąd drugiej instancji, przy czym rozważył kwestię przyczynienia powódki jednakowo zarówno w sytuacji zawarcia umowy o doradztwo inwestycyjne jak i na gruncie odpowiedzialności deliktowej. Wobec uznania, iż nie doszło do zawarcia umowy o doradztwo inwestycyjne pozostaje do oceny stopień i zakres przyczynienia do szkody powstałej w wyniku deliktu. Słusznie w tym zakresie zauważył Sąd Apelacyjny, że powódka uczestnicząc samodzielnie w obrocie instrumentami finansowymi przed podjęciem decyzji o zakupie obligacji powinna we własnym zakresie dokonać analizy dokumentów związanych z inwestycją. Powódka nie tylko nie uczyniła tego, ale złożyła pisemne oświadczenie, że zapoznała się z propozycją nabycia obligacji oraz warunkami ich emisji, które to warunki są podstawowym dokumentem pozwalającym ocenić ryzyko związane z nabyciem oferowanego instrumentu finansowego. W sytuacji, gdy kondycja finansowa emitenta była znana, wynikała bowiem z publicznie dostępnej dokumentacji a powódka nie podjęła żadnych czynności sprawdzających zmierzających do uniknięcia szkody, nie sposób uznać,

że przyjęte przez Sąd Apelacyjny przyczynienie się do powstałej szkody narusza art. 362 k.c.

Z tych względów Sąd Najwyższy na podstawie art. 398¹⁴ k.p.c. oddalił apelację powódki. Uwzględniając, iż strony uległy w jednakowej wysokości swoim żądaniom Sąd Najwyższy na podstawie art. 100 w zw. z art. 391 § 1, 398²¹ k.p.c. zniósł pomiędzy nimi koszty postępowania kasacyjnego.

[as]