



## **WYROK W IMIENIU RZECZYPOSPOLITEJ POLSKIEJ**

Dnia 14 czerwca 2023 r.

Sąd Najwyższy w składzie:

SSN Mariusz Łodko (przewodniczący)

SSN Marcin Łochowski

SSN Jacek Widło (sprawozdawca)

po rozpoznaniu na posiedzeniu niejawnym 14 czerwca 2023 r. w Warszawie,  
skargi kasacyjnej M. Limited w L.

od wyroku Sądu Apelacyjnego w Warszawie

z 9 marca 2021 r., VII AGa 55/20,

w sprawie z powództwa M. Limited w L.

przeciwko Bank spółce akcyjnej w W.

o zapłatę,

**1. oddala skargę kasacyjną;**

**2. zasądza od powoda M. Limited w L. na rzecz pozwanej Bank  
spółki akcyjnej w W. kwotę 2700 (dwa tysiące siedemset) złotych  
tytułem zwrotu kosztów postępowania kasacyjnego.**

## **UZASADNIENIE**

Wyrokiem z 9 marca 2021 roku Sąd Apelacyjny w Warszawie w sprawie  
z powództwa M. Limited w L. (Republika Cypryjska) przeciwko Bank S.A. w W. o

zapłatę, oddalił apelację powoda od wyroku Sądu Okręgowego w Warszawie, którym ten Sąd oddalił powództwo i zasądził od powoda na rzecz pozwanego koszty postępowania.

Rozstrzygnięcie zapadło w oparciu o ustalenie, że M. Limited 13 grudnia 2013 r. zawarł z Bank S.A. w W. (poprzednio X. S.A. w W.) umowę o świadczenie usług maklerskich. Umowa została zawarta na podstawie umowy powoda o przyjmowaniu i przekazywaniu zleceń z agentem Domu Maklerskiego (pozwanego), tj. z Bank S.A. w W.. W ramach zawartej umowy pozwany zobowiązał się w imieniu własnym lecz na rachunek powoda, za pośrednictwem agenta, do wykonywania zleceń nabycia lub zbycia papierów wartościowych oraz do prowadzenia dla powoda rachunku papierów wartościowych (§1 ust 1 umowy).

Integralną częścią umowy o świadczenie usług maklerskich był Regulamin świadczenia usług maklerskich przez X. S.A. Zgodnie z § 85 ust. 1 regulaminu, na rachunku papierów wartościowych w celu zabezpieczenia wierzytelności możliwe było ustanowienie blokady aktywów klienta. W tym celu pozwany zobowiązany był do utrzymywania blokady na rachunku przez okres wynikających z umowy o ustanowieniu blokady (§ 85 ust. 3 regulaminu). W okresie trwania blokady pozwany nie był uprawniony do realizacji poleceń dotyczących: zniesienia blokady, zbycia zablokowanych instrumentów finansowych i przeniesienia zablokowanych instrumentów finansowych (§ 85 ust. 4 regulaminu). Ponadto, w przypadku ustanowienia zastawu na instrumentach finansowych należących do klienta (powoda), strona pozwana po otrzymaniu umowy zastawu i złożeniu przez klienta pisemnej dyspozycji blokady zastawionych instrumentów finansowych zobowiązana była dokonać na rachunku zastawcy blokady tych aktywów (§ 86 ust. 1 regulaminu). W przypadku ustanowienia zastawu rejestrowego pozwany zobowiązany był do utrzymywania blokady przez pełen okres wynikający z umowy zastawu (§ 86 ust. 5 regulaminu). Jeżeli zaspokojenie zastawnika polegało na przejęciu akcji na własność w trybie i na warunkach określonych w ustawie o zastawie rejestrowym, pozwany na pisemne żądanie zastawnika zobowiązany był niezwłocznie przenieść zastawione instrumenty finansowe z rachunku klienta na rachunek zastawnika w liczbie uwzględniającej wartość przejętych instrumentów finansowych (§ 88 ust. 1 regulaminu).

W dniu 27 listopada 2015 r. powód zawarł ze spółką E. sp. z o.o. w W. (jako zastawnikiem) umowę zastawu rejestrowego, zastawu zwykłego i blokady na papierach wartościowych znajdujących się w publicznym obrocie w liczbie 366 667 akcji B. S.A. o wartości nominalnej dla jednej akcji 20 zł, tj. łącznie o wartości 7 333 340 zł, celem zabezpieczenia wierzytelności z tytułu pożyczki do kwoty 4 000 000 zł. Zastaw rejestrowy został wpisany do sądowego rejestru zastawów 10 grudnia 2015 r. W celu zabezpieczenia wierzytelności do czasu wpisu zastawu rejestrowego do rejestru zastawów powód ustanowił na rzecz zastawnika nieodwołalną blokadę akcji zaewidencjonowanych na jego rachunku papierów wartościowych prowadzonym przez pozwanego (§ 4 ust. 1 i § 5 ust. 1 umowy zastawu). W chwili powstania wymagalności zabezpieczonej wierzytelności zastawnikowi przysługiwało uprawnienie do żądania zaspokojenia zabezpieczonej wierzytelności z zastawu rejestrowego przez przejęcie akcji na własność w trybie art. 22 ustawy o zastawie rejestrowym. W tym celu zastawnik zobowiązany był do powiadomienia na piśmie powoda o zamiarze zaspokojenia zabezpieczonej wierzytelności w drodze przejęcia akcji (§ 8 ust. 2 umowy zastawu).

Pismem z dnia 3 grudnia 2015 r. zastawnik poinformował powoda o tym, że zabezpieczona zastawem rejestrowym wierzytelność stała się wymagalna oraz o zamiarze dochodzenia zaspokojenia, w związku z umową zastawu, zabezpieczonej wierzytelności z akcji B., wskazując, że jeżeli w terminie 7 dni nie dojdzie do zapłaty 4 000 000 zł, zastawnik będzie dochodził zaspokojenia z przedmiotu zastawu rejestrowego przez przejęcie na własność 366 667 akcji B..

W związku z brakiem zapłaty zabezpieczonej wierzytelności zastawnik 11 grudnia 2015 r. złożył pozwanemu żądanie przeniesienia akcji na rachunek inwestycyjny zastawnika, wskazując, że pomimo doręczenia powodowi 3 grudnia 2015 r. zawiadomienia o wymagalności zabezpieczonej wierzytelności nie doszło do jej zaspokojenia.

W dniu 17 grudnia 2015 r. pełnomocnik powoda zwrócił się z informacją do pozwanego, że w przypadku przeniesienia większej liczby akcji może dojść do wyrządzenia szkody w majątku powoda, z uwagi na to, że zastawnik jest uprawniony do przejęcia jedynie takiej liczby akcji jaka jest wymagana do zaspokojenia

zabezpieczonej wierzytelności. Jednocześnie w tym samym dniu przekazana została pozwanemu dyspozycja transferu papierów wartościowych w postaci 305 344 akcji B. z rachunku nr [...] na rachunek nr [...] prowadzony przez Dom Maklerski Bank 1 S.A. na rzecz zastawnika.

Pomimo złożonej przez powoda dyspozycji, pozwany 17 grudnia 2015 r. zrealizował zlecenie złożone przez zastawnika na podstawie żądania z 11 grudnia 2015 r., dokonując transferu walorów w liczbie 305 344. W celu przeprowadzenia transakcji konieczne było uzyskanie zgody biura maklerskiego przyjmującego transfer papierów wartościowych (przedstawiciela zastawnika). Ponieważ 17 grudnia 2015 r. brak było zlecenia przeciwnego ze strony biura maklerskiego, w którym rachunek posiadał zastawnik, to transfer 305 344 akcji został sfinalizowany 21 grudnia 2015 r. o godzinie 14:38. Dodatkowo 21 grudnia 2015 r. pozwany zgodnie ze zleceniem zastawnika dokonał jeszcze jednej transakcji, przekazując 61 323 akcji B. na rachunek papierów wartościowych prowadzony dla zastawnika, co miało miejsce o godzinie 16:28.

W tak ustalonym stanie faktycznym Sąd pierwszej instancji uznał, że roszczenie powoda nie zasługuje na uwzględnienie i oddalił powództwo.

Według Sądu Okręgowego, mając na względzie zaoferowany przez powoda materiał dowodowy, nie jest możliwe stwierdzenie istnienia wszystkich przesłanek powstania po stronie pozwanego odpowiedzialności odszkodowawczej, w szczególności jego winy oraz adekwatnego związku przyczynowego między wykonywaniem umowy a powstałą szkodą. Sąd pierwszej instancji stwierdził, że zgodnie z obowiązującą między powodem a zastawnikiem umową, znajdujące się na prowadzonym przez pozwanego rachunku papierów wartościowych akcje były zablokowane ( § 4 i § 5a umowy zastawu). W związku z ustanowioną na zlecenie powoda blokadą, pozwany w okresie utrzymywania blokady nie mógł realizować jakichkolwiek poleceń powoda dotyczących zniesienia blokady, zbycia zablokowanych instrumentów finansowych, czy też przeniesienia zablokowanych instrumentów finansowych. Dyspozycja z 17 grudnia 2015 r., pomimo że złożona już po upływie terminu, w którym powód jako zastawca mógł dobrowolnie zaspokoić

zastawnika, dotyczyła przeniesienia zablokowanych instrumentów, co w świetle postanowień regulaminu nie mogło zostać przez pozwanego zrealizowane.

Zdaniem Sądu pierwszej instancji nie stanowi także nienależytego wykonania umowy sfinalizowanie transakcji transferu papierów wartościowych 21 grudnia 2015 r., pomimo przyjęcia 17 grudnia 2015 r. dyspozycji zastawnika. Jak wynika z dowodu z dokumentu w postaci informacji udzielonej przez biuro maklerskie Bank 1.S.A., prowadzące rachunek papierów wartościowych zastawnika, część czynności zmierzających do sfinalizowania tej dyspozycji pozostawało w rękach podmiotu trzeciego współdziałającego w przeprowadzeniu tej transakcji, tj. biura maklerskiego Bank 1. S.A. Ponieważ 18 grudnia 2015 r. był ostatnim dniem roboczym (piątek), to odpowiedź na zadane zapytanie została od biura maklerskiego Bank 1. S.A. przesłana 21 grudnia 2015 r., tj. w pierwszym dniu roboczym po weekendzie (poniedziałek). Niezwłocznie po uzyskaniu koniecznych informacji oraz dokumentów przez podmiot trzeci, uczestniczący w tej transakcji, doszło do zaksięgowania pierwszej transzy akcji, tj. 305 344, które na dzień 17 grudnia 2015 r. według kursu notowań wystarczały do zaspokojenia wierzytelności zastawnika. Ponieważ jednak 21 grudnia 2015 r. notowania akcji B., według ostatniego kursu notowań były niższe, aniżeli 17 grudnia 2015 r., to konieczne było dodatkowe wytransferowanie kolejnych 61 323 akcji, w celu pełnego zaspokojenia zabezpieczonej wierzytelności zastawnika.

Od wyroku Sądu pierwszej instancji apelację złożył powód.

W wyniku rozpoznanej apelacji Sąd Apelacyjny uznał apelację za niezasadną. Sąd drugiej instancji podzielił i przyjął za własne dokonane przez Sąd Okręgowy ustalenia faktyczne, jak również w pełni uznał za prawidłową ocenę prawną tych ustaleń. Sąd Apelacyjny uznał, że zebrany w sprawie materiał dowodowy, nie dawał podstaw do przyjęcia odpowiedzialności pozwanego za nienależyte wykonanie zobowiązania na podstawie art. 471 w zw. z art. 361 k.c., nawet przy przyjęciu, że 21 grudnia 2015 r. doszło do transferu na rachunek zastawnika 366 667 akcji, co przewyższało zobowiązanie powoda jako zastawcy. Uznał dodatkowo, że powód nie wykazał by pozwany nienależycie wykonywał umowę o świadczenie usług maklerskich, jak i też nie wykazał wysokości poniesionej szkody.

Od wyroku Sądu Apelacyjnego skargę kasacyjną wniósł powód, zaskarżając go w całości, wnosząc jego o uchylenie i orzeczenie co do istoty sprawy przez zasądzenie od pozwanego na rzecz powoda 100 000 zł wraz z odsetkami ustawowymi oraz kosztów postępowania, ewentualnie o uchylenie zaskarżonego wyroku w całości i przekazanie sprawy do ponownego rozpoznania.

Zaskarżonemu wyrokowi zarzucił naruszenie przepisów prawa materialnego:

1) art. 471 k.c. przez niewłaściwą wykładnię polegającą na uznaniu, że działanie pozwanego stanowi należyte wykonanie zobowiązania wynikającego z umowy o świadczenie usług maklerskich;

2) art. 23 ust. 1 ustawy o zastawie rejestrowym i rejestrze zastawów (dalej: „u.z.r.”) przez jego niezastosowanie i uznanie, że ustalenie liczby papierów wartościowych nie ma znaczenia dla określenia wartości transferowanych papierów wartościowych i tym samym na wygaśnięcie zobowiązania powoda;

3) §111 i 122 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 2012, poz. 1078, dalej: „rozporządzenie”), obowiązującego do 23 czerwca 2018 r. przez jego niezastosowanie.

Pozwana w odpowiedzi na skargę wniosła o jej oddalenie.

#### **Sąd Najwyższy zważył, co następuje:**

Nie jest zasadny zarzut naruszenia art. 471 k.c. przez niewłaściwą wykładnię polegającą na uznaniu, że działanie pozwanego stanowi należyte wykonanie zobowiązania wynikającego z umowy o świadczenie usług maklerskich, a także że powstanie szkody po stronie powoda było następstwem okoliczności, za które pozwany nie ponosi odpowiedzialności.

Istota tego zarzutu sprowadza się do twierdzenia, że pozwany świadczący usługi maklerskie w sposób zawiniony i sprzeczny z art. 23 ust. 1 u.z.r. i § 111 i 122 rozporządzenia nie zastosował wskazanych w nich zasad obliczania liczby akcji podlegających przeniesieniu na zastawnika, co spowodowało szkodę, z którą działanie pozwanego pozostawało w adekwatnym związku przyczynowo-skutkowym.

Tak postawiony zarzut jest zbyt ogólny by mógł zostać uwzględniony. Przede wszystkim nie wskazuje na naruszenie konkretnych zobowiązań umowie o świadczenie usług maklerskich. Wymyka się więc kontroli kasacyjnej. Artykuł 471 k.c. stanowi generalną zasadę odpowiedzialności kontraktowej. Jednak by ona powstała, należy wykazać naruszenie zobowiązań wynikających z treści umowy. Skarżący, powołując ogólny przepis dotyczący odpowiedzialności kontraktowej, nie wskazuje naruszenia konkretnych postanowień umownych (umowy o świadczenie usług maklerskich). Zarzuca natomiast naruszenie przepisów prawa powszechnego (np. art. 23 ust 1 u.z.r.), które nie limitują ograniczenia liczby akcji obciążonych zastawem, przenoszonych na zastawnika w sposób określony w zarzucie skargi kasacyjnej. Powoływany przepis dotyczy sposobu określenia wartości przedmiotu zastawu dla potrzeb jego przejęcia na własność przez zastawnika. Wskazane w zarzucie obowiązki, co do sposobu określenia wartości podlegających przejęciu na własność zastawionych akcji, dotyczą stosunku zastawu rejestrowego, który powstaje w relacji między wierzycielem zastawionych akcji, to jest EPI-ND a zastawcą – powodem w niniejszej sprawie. Nie wiąże bezpośrednio biura maklerskiego co do sposobu wykonywania uprawnień przez zastawnika.

Po pierwsze, należy zważyć, że skutek w postaci przejścia maklerskich instrumentów finansowych na zastawnika następuje zgodnie z art. 22 ust. 2 pkt 1 u.z.r., tj. z chwilą zapisania instrumentów finansowych na rachunku papierów wartościowych. Przepis wskazuje na datę dokonania stosownego zapisu na koncie depozytowym, a nie wiąże go z chwilą złożenia dyspozycji. Reguluje więc chwilę przejęcia na własność instrumentów finansowych.

Po drugie, art. 23 ust. 1 u.z.r. wskazuje, że wartość instrumentów finansowych dopuszczonych do obrotu zorganizowanego w przypadku ich przejęcia na własność ustala się po kursie notowań z końca dnia przejęcia. Jeżeli w tym dniu nie notowano tych instrumentów finansowych, wartość tę ustala się po kursie z końca dnia ostatniego ich notowania. Przepis ten służy ustalaniu wartości przejmowanych instrumentów finansowych, a nie ustalaniu ich liczby dla potrzeb przejęcia na własność, (tak by wartość i liczba przejmowanych akcji była adekwatna do wartości zaspakajanej wierzytelności). Ta określona jest w umowie zastawniczej, identyfikując

przedmiot i zakres zastawu, ewentualnie wynika z oświadczenia zastawnika o przejęciu na własność, jeżeli przejmuje ich mniejszą liczbę niż zastawiona.

Ustawa o zastawie rejestrowym dopuszcza przejęcie przedmiotu zastawu także, jeżeli jego wartość przewyższa wysokość zabezpieczonej wierzytelności, ale w takiej sytuacji strony powinny rozliczyć się w terminie 14 dni, zgodnie z art. 23 ust. 3 u.z.r. Strony mogą przewidzieć ograniczenie przejęcia przedmiotu zastawu do jego części której wartość pokrywa wysokość zabezpieczonej wierzytelności, ale jest to porozumienie skuteczne wyłącznie *inter partes* – między stronami stosunku zastawu (tzw. względny stosunek zastawu). Nie kształtuje natomiast treści umowy o świadczenie usług maklerskich pomiędzy M. a pozwanym Bank Polska. Nie wynika ze wskazanego wzorca ustawowego (art. 23 u.z.r.) obowiązek przeniesienia określonej liczby instrumentów finansowych, innej niż ta liczba papierów wartościowych która wynika z obciążenia zastawem rejestrowym lub wskazanej ich liczby przejmowanych w oświadczeniu o przejęciu pochodzącym od wierzyciela – zastawnika. Wskazany więc ogólnie wzorzec kontroli kasacyjnej nie może stanowić podstawy uwzględnienia zarzutu.

Z tych przyczyn Sąd Apelacyjny nie mógł naruszyć art. 23 ust. 1 u.z.r., bowiem jak wynika z ustaleń faktycznych, którymi Sąd Najwyższy jest związany, wartość zastawionych instrumentów finansowych ustalono zgodnie z dyspozycją tego przepisu, tj. na koniec dnia przejęcia na własność, czyli 21 grudnia 2015 r., w którym to dniu dokonano zapisu na rachunku papierów wartościowych (skutek rozporządzający papierami wartościowymi). Sam fakt zmienności wartości akcji jest naturalnym skutkiem obrotu giełdowego i z tego tytułu samoistnie nie można wywodzić faktu wyrządzenia szkody bez wykazania pozostałych przesłanek odpowiedzialności odszkodowawczej. Liczba przejętych papierów i ich wartość ustalona na dzień przejęcia uzasadniona była wysokością wierzytelności zabezpieczonej zastawem rejestrowym i ustalonego kursu akcji z dnia przejęcia.

Nie jest więc również zasadny zarzut naruszenia art. 23 ust. 1 u.z.r. przez jego niezastosowanie i uznanie, że ustalenie liczby papierów wartościowych nie ma znaczenia dla określenia wartości transferowanych papierów wartościowych i tym samym na wygaśnięcie zobowiązania powoda. W świetle tego przepisu mechanizm

realizacji zaspokojenia ma charakter sztywny i musi być zgodny z bezwzględnie obowiązującym przepisem odwołującym się do wartości kursowej instrumentów z końca dnia przejęcia na własność.

Nie jest też zasadny zarzut naruszenia §111 i 122 rozporządzenia, obowiązującego do dnia 23.06.2018 roku, poprzez jego niezastosowanie i uznanie, że nie jest możliwy transfer papierów wartościowych objętych blokadą na rzecz podmiotu, w którego interesie taka blokada została ustanowiona oraz przez uznanie, że ustalenie liczby papierów wartościowych nie ma znaczenia dla określenia wartości transferowanych papierów wartościowych i tym samym na wygaśnięcie zobowiązania powoda jako zastawcy.

Pierwszy z wskazanych przepisów odnosi się do blokady jako swoistego instrumentu zabezpieczenia (odrębnego od zastawu prawnego sposobu zabezpieczenia wierzytelności), a nie blokady rachunku papierów wartościowych związanych z ustanowieniem zastawu czy zastawu rejestrowego. Wynika to wprost, ze struktury rozporządzenia. Paragraf 111 rozporządzenia znajduje się w Oddziale 5 zatytułowanym „Blokada instrumentów finansowych”, a sama blokada zdefiniowana jest w § 109 rozporządzenia. W sprawie niniejszej występowała blokada (techniczna) innej natury, wynikająca nie z tego przepisu, ale z faktu ustanowienia zastawu rejestrowego uregulowanego w § 118 rozporządzenia (realizująca zasadę nierozporządzalności instrumentów na których ustanowiono zastaw rejestrowy). Pomostowo przed ustanowieniem zastawu rejestrowego umowa przewidywała blokadę, ale trwała ona tylko do ustanowienia zastawu (§ 5a umowy ustanowienia zastawu rejestrowego z 27 listopada 2015 r.) i ustanowienia kolejnej blokady (technicznej) wynikającej już z faktu ustanowienia zastawu, która obowiązywała w grudniu 2015 r.

Sąd Apelacyjny nie mógł naruszyć § 111 rozporządzenia, bowiem nie dotyczy on blokady w związku z ustanowieniem zastawu rejestrowego (wyłączenia z obrotu zastawionych instrumentów). Powodowi nie przysługiwała w związku z ustanowionym zastawem, realizacja trybu innego, konkurencyjnego zabezpieczenia opisanego w § 111 rozporządzenia. W tej sytuacji uprawnienia z zastawu rejestrowego mógł realizować wyłącznie zastawnik EPI-ND jako wierzyciel

rzeczowy i żądać przeniesienia papierów wartościowych na swoją rzecz, a nie powód jako dłużnik rzeczowy – uprawniony do zastawionych akcji.

Podobnie, jeżeli chodzi o zarzut naruszenia § 122 rozporządzenia, pozwany zrealizował żądanie zastawnika – wierzyciela przejęcia na własność przedmiotu zastawu rejestrowego, ustalając wartość przejętych akcji zgodnie z art. 23 ust. 1 u.z.r. Podkreślić należy, że wiązanie naruszenia umowy o usługi maklerskie z brakiem niezwłocznej realizacji dyspozycji powoda w trybie § 111 rozporządzenia jest nieporozumieniem, bowiem nie mógł on realizować uprawnienia z blokady, o której mowa w § 109 rozporządzenia w związku z tym, że jej nie ustanowiono w tym trybie. Ustanowiono bowiem zastaw rejestrowy z tzw. blokadą techniczną, wprowadzającą nierozporządzalność przedmiotu zastawu, który przejąć na własność mógł wyłącznie zastawnik EPI-ND. Powód jako zastawca – dłużnik rzeczowy miał jedynie możliwość dobrowolnego zaspokojenia zastawnika.

Mając powyższe na względzie na podstawie art. 398<sup>14</sup> k.p.c. orzeczono, jak w punkcie I sentencji wyroku. O kosztach postępowania kasacyjnego orzeczono na podstawie § 2 pkt 6 w zw. z § 10 ust. 4 pkt 2 rozporządzenia Ministra Sprawiedliwości z dnia 22 października 2015 r. w sprawie opłat za czynności radców prawnych.

[SOP]

[ms]