



WYROK W IMIENIU RZECZYPOSPOLITEJ POLSKIEJ

30 kwietnia 2025 r.

Sąd Najwyższy w Izbie Cywilnej w składzie:

SSN Mariusz Łodko (przewodniczący, sprawozdawca)

SSN Marcin Łochowski

SSN Dariusz Pawłyszcz

Protokolant Anna Młyniec

po rozpoznaniu na rozprawie 9 kwietnia 2025 r. w Warszawie
skargi kasacyjnej Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego w B.
od wyroku Sądu Apelacyjnego w Warszawie
z 15 września 2020 r., I ACa 263/19,
w sprawie z powództwa W. H.
przeciwko Funduszowi Inwestycyjnemu Zamkniętemu w B.
o zapłatę,

**uchyla zaskarżony wyrok w całości, oddala apelację powoda i
obciąża powoda kosztami postępowania apelacyjnego i
kasacyjnego, pozostawiając ich szczegółowe wyliczenie
referendarzowi sądowemu.**

Marcin Łochowski

Mariusz Łodko

Dariusz Pawłyszcz

[wr]

UZASADNIENIE

W. H. wniósł o zasądzenie od Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego w B. 102 397,02 zł z odsetkami ustawowymi za opóźnienie od 31 lipca 2017 r. do dnia zapłaty tytułem nierozliczonego żądania wykupu certyfikatów inwestycyjnych emitowanych przez pozwanego. Zarzucił abuzywny charakter postanowień statutu pozwanego dotyczących nielimitowanej redukcji zgłoszonych żądań wykupu certyfikatów.

Wyrokiem z 13 grudnia 2018 r. Sąd Okręgowy w Warszawie umorzył postępowanie w części, tj. co do 44 498,05 zł oraz odsetek od 102 397,02 zł za okres od 31 lipca 2017 r. do 30 stycznia 2018 r. oraz od 79 859,97 zł za okres od 31 stycznia 2018 r. do 30 lipca 2018 r., a w pozostałej części powództwo oddalił i orzekł o kosztach procesu.

Wyrokiem z 15 września 2020 r. Sąd Apelacyjny w Warszawie zmienił wyrok Sądu pierwszej instancji, zasądził od pozwanego na rzecz powoda 57 898,87 zł z odsetkami ustawowymi za opóźnienie od 31 lipca 2018 r. do dnia zapłaty i orzekł o kosztach procesu.

Sąd Apelacyjny podzielił i przyjął za własne ustalenia faktyczne Sądu pierwszej instancji, że umową z 28 kwietnia 2014 r. powód kupił od Kancelarii Finansowej sp. z o. o. w P. 36 500 certyfikatów inwestycyjnych serii AI w Subfunduszu Wierzytelności, utworzonym w ramach Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego, zarządzanego przez G. S.A. w W., za cenę 2,74 zł za jeden certyfikat. Powód złożył wniosek o wpis do ewidencji uczestników funduszu, uwzględniony 5 maja 2014 r. Do wniosku dołączył oświadczenie, że zapoznał się z treścią Warunków Emisji Certyfikatów Inwestycyjnych związanych z Subfunduszem Wierzytelności i akceptuje określone w nich ryzyka inwestycyjne, a także brzmienie statutu funduszu.

Z ustaleń Sądu drugiej instancji wynika, że art. 19 ust. 2 statutu funduszu uprawnia jego uczestników do: dokonywania wypłat w postępowaniu likwidacyjnym subfunduszu i funduszu, zbycia lub zastawienia posiadanego przez niego certyfikatu inwestycyjnego z uwzględnieniem art. 9, żądania wykupienia certyfikatu inwestycyjnego przez fundusz na zasadach określonych w ustawie i statucie, wypłaty

dochodów na zasadach określonych w statucie oraz uczestniczenia i wykonywania prawa głosów w zgromadzeniu inwestorów. Na podstawie art. 43 ust. 3a statutu – w brzmieniu obowiązującym 30 czerwca 2017 r. – pozwany od 18 października 2016 r. dokonywał wykupu certyfikatów inwestycyjnych związanych z Subfunduszem Wierzytelności na żądanie uczestnika, w okresach półrocznych w każdy ostatni dzień wyceny danego półrocza (po drugim i czwartym kwartale kalendarzowym roku), przy czym pierwszy wykup miał nastąpić na ostatni dzień wyceny 2016 r. Ponadto zarządzające funduszem towarzystwo na pisemny wniosek uczestnika lub uczestników, posiadających więcej niż 10% wszystkich certyfikatów, mogło wyznaczyć dodatkowy dzień wykupu certyfikatów inwestycyjnych przypadający na dzień wyceny jego aktywów w ostatnim dniu giełdowym pierwszego i trzeciego kwartału roku. Wniosek powinien być być złożony na 90 dni przed proponowaną przez uczestników datą wykupu.

Sąd Apelacyjny ustalił również, że wykup certyfikatów inwestycyjnych mógł nastąpić wyłącznie w przypadku, w którym fundusz posiadał lokaty aktywów subfunduszu w instrumentach rynku pieniężnego i depozytach, pozwalające na wypłatę środków z tytułu umorzenia certyfikatów inwestycyjnych w związku z ich wykupem. Liczba certyfikatów przeznaczonych do wykupu uzależniona miała być od wartości instrumentów rynku pieniężnego i depozytów stanowiących jego aktywa, pozwalających na wypłatę środków z tytułu umorzenia certyfikatów inwestycyjnych w związku z ich wykupem, pomniejszonej o kwotę niezbędną dla uregulowania bieżących zobowiązań subfunduszu przewidywanych w terminie 6 miesięcy po dniu wypłaty, określoną przez towarzystwo, przy uwzględnieniu zawartych przez fundusz umów związanych z subfunduszem i odpowiedniej części zobowiązań funduszu dotyczących całego funduszu, w proporcji uzależnionej od udziału wartości aktywów netto subfunduszu w wartości aktywów netto funduszu. Wartość środków pozwalających na wypłatę z tytułu umorzenia certyfikatów inwestycyjnych w związku z ich wykupem ustalana miała być w dniu wykupu (art. 43 ust. 3a pkt 10 statutu funduszu). W przypadku, w którym posiadane przez pozwanego środki nie pozwalały na wykupienie wszystkich certyfikatów inwestycyjnych przedstawionych przez uczestników, żądania te miały podlegać proporcjonalnej redukcji (art. 43 ust. 3a pkt 11 statutu funduszu).

Sąd Apelacyjny ustalił, że 21 lipca 2015 r. powód, działając przez pełnomocnika, zażądał wykupu 3650 certyfikatów inwestycyjnych na dzień wykupu przypadający 30 września 2015 r. W formularzu żądania wykupu była informacja o możliwości podjęcia przez zarząd przed dniem wykupu decyzji o redukcji wykupywanych certyfikatów inwestycyjnych, na warunkach określonych w art. 43 statutu. Przed dniem wykupu nie był znany poziom ewentualnej redukcji żądań wykupu. Zastosowanie redukcji powodowało, że pozostałe żądania wykupu traktowano jako zrealizowane, a uczestnik funduszu musiał złożyć kolejne żądanie wykupu, z zachowaniem terminów statutowych. Dnia 14 października 2015 r. powód został poinformowany, że jego żądanie wykupu pozostawiono bez rozpoznania i nie będzie zrealizowane, ponieważ dołączone pełnomocnictwo nie miało notarialnie poświadczonego podpisu mocodawcy, jak też nie było udzielone w obecności pracownika zarządzającego funduszem towarzystwa.

Sąd drugiej instancji ustalił również, że 23 grudnia 2015 r. powód złożył kolejne żądanie wykupu 3650 posiadanych certyfikatów inwestycyjnych na dzień wykupu przypadający w czerwcu 2016 r. W sierpniu 2016 r. został poinformowany, że jego żądanie pozostawiono bez rozpoznania i nie będzie realizowane, bowiem zgodnie z art. 43 ust. 3 statutu mogło być złożone nie wcześniej niż po upływie 48 miesięcy od dnia przydziału certyfikatów. Termin ten w przypadku serii certyfikatów powoda przypada na 29 marca 2018 r.

Powód złożył 10 maja 2017 r. kolejne żądanie wykupu certyfikatów w liczbie 36 500 na dzień wykupu przypadający na 30 czerwca 2017 r. Dnia 10 sierpnia 2017 r. poinformowano powoda o wykupieniu 2075 certyfikatów inwestycyjnych po cenie 3,0352 zł za sztukę oraz naliczeniu opłaty 125,96 zł, podatku w wysokości 93 zł i 2,33 zł tytułem odsetek za opóźnienie. Stopa redukcji żądań wykupu wyniosła 94,31%, a jej podstawą był art. 43 ust. 3a pkt 11 statutu.

Sąd Apelacyjny, odmiennie niż Sąd Okręgowy, ocenił skutek złożenia żądania wykupu certyfikatów przez powoda. Czynność ta kreuje stosunek zobowiązaniowy sprzedaży certyfikatów bez konieczności składania przez fundusz własnego oświadczenia woli i występowania z ewentualnym powództwem o ukształtowanie stosunku prawnego wykupu certyfikatów na podstawie art. 64 k.c. i art. 1047 k.p.c.

Sąd drugiej instancji wyjaśnił, że odkupowanie jednostek uczestnictwa w funduszu otwartym, realizowane jest wyłącznie na żądanie uczestnika na podstawie art. 82 ustawy z 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (dalej: „u.f.i.”). Do ich odkupienia dochodzi w chwili wpisania do rejestru uczestników funduszu liczby odkupionych jednostek uczestnictwa i kwoty należnej uczestnikowi z tego tytułu (art. 87 ust. 2 pkt 4 u.f.i.). Z tą chwilą następuje też umorzenie jednostek uczestnictwa z mocy prawa (art. 82 zd. 2 u.f.i.), natomiast wypłata należnej kwoty dokonywana jest niezwłocznie (art. 89 ust. 2 i 3 u.f.i.). Odmienne natomiast uregulowano zasady wykupywania certyfikatów inwestycyjnych funduszu inwestycyjnego zamkniętego. Może on wykupywać certyfikaty inwestycyjne, które wyemitował, jeżeli statut funduszu tak stanowi (art. 139 ust. 3 u.f.i.). W statucie funduszu zamkniętego należy określić przesłanki, tryb i warunki wykupywania certyfikatów inwestycyjnych oraz terminy i sposób dokonywania ogłoszeń o wykupie certyfikatów. W szczególności należy określić, czy wykup certyfikatów inwestycyjnych następuje na żądanie uczestnika, czy niezależnie od zgłoszenia takiego żądania oraz przypadki, w których wykup certyfikatów może nastąpić niezależnie od zgłoszenia żądania przez uczestnika funduszu.

Sąd drugiej instancji wyjaśnił, że odesłanie do postanowień statutu regulujących autonomicznie zasady wykupu certyfikatów inwestycyjnych funduszu zamkniętego, a także możliwość ich wykupu bez żądania uczestnika (wykup przymusowy lub automatyczny), wykluczają przyjętą w orzecznictwie sądów – na gruncie odkupowania jednostek uczestnictwa w funduszu otwartym – koncepcję składania oświadczeń woli przez fundusz zamknięty w celu zrealizowania żądania uczestnika funduszu wykupu certyfikatów. Sąd drugiej instancji dokonał wykładni postanowień statutu pozwanego i przyjął, że w wypadku złożenia przez uczestnika żądania, wykup i umorzenie certyfikatów następuje automatycznie, po zastosowaniu skutecznie zastrzeżonej klauzuli redukcyjnej. Statut pozwanego szczegółowo regulował formę, termin i treść żądania wykupu składanego przez uczestnika (art. 43 ust. 4a pkt 2,3,4) oraz sposób ustalenia ceny certyfikatu, datę wypłaty środków za wykupione certyfikaty oraz przesłanki redukcji żądań wykupu (art. 43 ust. 3a pkt 6-9, 10 i 11). Milczy natomiast w kwestii obowiązku złożenia przez pozwanego

oświadczenia woli co do przyjęcia oferty wykupu złożonej przez uczestnika, co składania do wniosku, że poza zastosowaniem klauzuli redukcyjnej, statut nie przewiduje możliwości odmowy wykupu certyfikatów.

Sąd Apelacyjny wskazał również, że sposób uregulowania w statucie zasady wykupu certyfikatów inwestycyjnych na żądanie uczestnika funduszu wykazuje też podobieństwo do prawa odkupu uregulowanego w Kodeksie cywilnym. Zgodnie bowiem z art. 593 § 2 k.c. złożone kupującemu we właściwej formie przez osobę uprawnioną oświadczenie o wykonaniu prawa odkupu jest jednostronną czynnością prawokształtującą i tworzy między stronami stosunek prawny sprzedaży. Złożenie przez uczestnika funduszu żądania wykupu certyfikatów inwestycyjnych również kreuje między stronami stosunek sprzedaży. Jeśli fundusz nie zastosuje skutecznej klauzuli redukcyjnej, do wykupu certyfikatów dojdzie zgodnie z żądaniem uczestnika. Zastosowanie przez pozwanego klauzuli redukcyjnej – w odniesieniu do żądania powoda wykupu pozostałych certyfikatów – należy też traktować jako odmowę wykupu certyfikatów objętych redukcją. W konsekwencji, w ocenie Sądu Apelacyjnego złożenia oświadczenia woli przez pozwanego co do wykupu pozostałych certyfikatów nie było konieczne, a powództwo o zapłatę nie było przedwcześnie.

Sąd Apelacyjny podzielił stanowisko Sądu Okręgowego, że statut pozwanego, regulujący prawa i obowiązki uczestnika funduszu, nabywającego jako konsument certyfikaty inwestycyjne, podlega kontroli pod kątem abuzywności zawartych w nim postanowień na podstawie art. 385¹ i nast. k.c. Powód został wpisany do ewidencji uczestników funduszu i zaakceptował jego statut. Strony wiąże zatem stosunek prawny, na którego treść składają się prawa majątkowe powoda, jak i ciążące na pozwanym określone obowiązki. Natomiast okoliczność nabycia przez powoda certyfikatów inwestycyjnych na rynku wtórnym, nie wyklucza oceny postanowień statutu pod kątem ich ewentualnej abuzywności.

Sąd Apelacyjny przyjął za Sądem Okręgowym, że powód jest konsumentem w rozumieniu art. 22¹ k.c. Nabył certyfikaty inwestycyjne emitowane przez pozwanego jako osoba fizyczna w celu niezwiązanym bezpośrednio z wykonywaną działalnością gospodarczą lub zawodową. Bez znaczenia dla takiej kwalifikacji

powoda był cel lub motyw czynności, w tym działanie dla osiągnięcia zysku, pomnożenia majątku, odniesienia korzyści podatkowych lub spekulacji polegającej na dokonywaniu transakcji związanych z podwyższonym ryzykiem inwestycyjnym.

Sąd Apelacyjny wyjaśnił też, że wysokie kompetencje merytoryczne nabywcy certyfikatów inwestycyjnych, doświadczenie czy też świadome podejmowanie ryzyka nie stoją na przeszkodzie nadania osobie spełniającej obiektywne wymagania z art. 22¹ k.c. statusu konsumenta i objęcia go ochroną prawną z niego wynikającą. Powód, podejmując ryzyko inwestycyjne związane z nabyciem certyfikatów i uczestnictwem w funduszu, nie musiał dysponować fachową wiedzą w dziedzinie obrotu papierami wartościowymi, umożliwiającą mu zrozumienie sensu postanowień regulujących wykup certyfikatów.

Sąd Apelacyjny odmiennie natomiast niż Sąd pierwszej instancji przyjął, że klauzula redukcyjna, określona w art. 43 ust. 3a pkt 10 i 11 statutu nie jest jednoznaczna oraz narusza dobre obyczaje i interesy powoda w rozumieniu art. 385¹ k.c. Postanowienia statutu nie pozwalały bowiem na ocenę ewentualnej skali redukcji zgłoszonych żądań wykupu certyfikatów, która w 2017 r. wyniosła około 94%. Określona w statucie klauzula dopuszczająca redukcję zgłoszonych żądań wykupu certyfikatów odwołuje się do parametrów ekonomicznych, określających wysokość środków przeznaczonych na ich wykup, tj. wartości: instrumentów rynku pieniężnego i depozytów stanowiących aktywa subfunduszu, którego certyfikaty są przedmiotem wykupu, pomniejszonych o bieżące zobowiązania subfunduszu, w proporcji uzależnionej od udziału wartości aktywów netto subfunduszu do wartości aktywów netto funduszu (art. 43 ust. 3a pkt 10 statutu). Wskaźniki te mają zmienny charakter, na który wpływ ma polityka inwestycyjna funduszu, ostatecznie kształtująca zakres redukcji żądań wykupu, np. przez ograniczenie inwestycji w instrumenty rynku pieniężnego. Przystępujący do funduszu konsument, na podstawie postanowień statutu nie mógł zatem ocenić konsekwencji ekonomicznych wynikających z nabycia certyfikatów i uczestnictwa w funduszu, co przekonało Sąd Apelacyjny o niejednoznaczności art. 43 ust. 3a pkt 10 i 11 statutu.

Zawarta w powyższych postanowieniach statutu klauzula redukcyjna jest sprzeczna z dobrymi obyczajami, w sposób rażąco narusza interesy konsumenta,

niezależnie od poziomu jego fachowej wiedzy, doświadczenia i świadomości podjętego ryzyka inwestycyjnego. Zdaniem Sądu Apelacyjnego niejednoznaczność postanowień określających granicę redukcji żądań wykupu i uzależnienie wykupu od wartości instrumentów rynku pieniężnego subfunduszu (art. 43 ust. 3a pkt 10 i 11 statutu), na którą wpływ mają decyzje inwestycyjne towarzystwa zarządzającego funduszem, doprowadziły do ukształtowania stosunku prawnego w sposób naruszający równowagę kontraktową. Przyznanie bowiem jednej ze stron stosunku prawnego dowolności w zakresie realizacji świadczenia przysługującego drugiej stronie – w szczególności, co do zakresu zaspokojenia roszczenia, jest niedozwolonym postanowieniem umownym z art. 385³ pkt 8 k.c. Takim abuzywnym postanowieniem jest m.in. uzależniające spełnienie świadczenia od okoliczności zależnych tylko od woli kontrahenta konsumenta. Sąd Apelacyjny wyjaśnił, że skoro towarzystwo zarządzające funduszem, przez politykę inwestycyjną może doprowadzić do zmniejszenia środków płynnych przeznaczonych na realizację żądań wykupu, a dodatkowo nie określono limitów redukcji żądań wykupu, to realizacja żądania wykupu zgłoszona przez uczestnika funduszu, jest zależna wyłącznie od woli funduszu. W konsekwencji postanowienia art. 43 ust. 3a pkt 10 i 11 statutu pozwanego funduszu jako niedozwolone postanowienia umowne nie wiążą powoda na podstawie art. 385¹ § 1 k.c.

Skargę kasacyjną od wyroku Sądu Apelacyjnego wniósł pozwany. Zaskarżył go w całości, zarzucając naruszenie przepisów prawa materialnego: art. 385¹ § 1 w zw. z art. 385² k.c.; art. 139 ust. 1 i 3 w zw. z art. 6 u.f.i. (w brzmieniu obowiązującym przed 1 lipca 2019 r.), art. 123 ust. 2 u.f.i. (w brzmieniu obowiązującym przed 1 lipca 2019 r.) oraz art. 131 u.f.i.; art. 65 § 2 k.c.; art. 593 k.c.; art. 64 ust. 1 i 2 w zw. z art. 45 ust. 1 u.f.i.

Sąd Najwyższy zważył, co następuje:

Naruszenie art. 385¹ § 1 w zw. z art. 385² k.c. skarżący upatruje w błędnym zastosowaniu tych przepisów, bowiem postanowienia statutu pozwanego, z uwagi na specyfikę organizacji funduszu inwestycyjnego oraz status prawny uczestnika funduszu, nie mogą podlegać kontroli na podstawie tych przepisów. Statutu funduszu jest bowiem aktem wewnętrznym, odnoszącym się do organizacji oraz tworzenia

funduszu inwestycyjnego. Sąd drugiej instancji natomiast, przyznając powodowi status konsumenta (art. 22¹ k.c.) uznał, że postanowienia art. 43 ust. 3a pkt 10 i 11 statutu, które określają przesłanki, tryb i warunki zastosowania klauzuli redukcyjnej do żądań wykupu certyfikatów inwestycyjnych, których wartość przewyższała możliwe do wygospodarowania na ten cel środki, są niedozwolonymi postanowieniami umownymi w rozumieniu art. 385¹ § 1.

Artykuł 139 u.f.i. reguluje jedną z dostępnych form wypłaty środków z funduszu inwestycyjnego zamkniętego, która prowadzi do umorzenia certyfikatów inwestycyjnych z mocy prawa i powstania roszczenia uczestnika o wypłatę środków pieniężnych w kwocie odpowiadającej wartości aktywów netto na certyfikat inwestycyjnych z dnia wykupu. Dokonanie wypłaty z funduszu inwestycyjnego zamkniętego na żądanie uczestnika wykupu certyfikatów inwestycyjnych warunkowane jest wprowadzeniem odpowiedniej podstawy w statucie funduszu, który powinien także określać przesłanki, tryb i warunki wykupywania certyfikatów inwestycyjnych oraz terminy i sposób dokonywania ogłoszeń o wykupie certyfikatów (art. 139 ust. 3 zd. 1 u.f.i.). W literaturze dopuszcza się możliwość takiego ukształtowania zasad dokonywania wykupu certyfikatów inwestycyjnych, która wprowadza obowiązek złożenia przez uczestnika żądania wykupu certyfikatów inwestycyjnych, ale dodatkowo postanowienia statutu mogą określać przesłanki realizacji tego żądania np. posiadanie przez fundusz określonych środków pieniężnych (klauzula redukcyjna).

Inwestor nabywa instrument finansowy (certyfikat inwestycyjny funduszu) od towarzystwa funduszy inwestycyjnych tworzącego fundusz inwestycyjny zamknięty, albo – jak to miało miejsce w sprawie – od osoby trzeciej. Fundusz zamknięty nie jest stroną umów ani z nabywcami certyfikatów (są oni uczestnikami funduszu), ani z agentem emisji (art. 7a ust. 1a ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi). Powód, zawierając z Kancelarią Finansową sp. z o.o. w P. umowę sprzedaży 36 500 certyfikatów inwestycyjnych serii AI, związanych z subfunduszem Wierzytelności, utworzonym w ramach Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego, nawiązał relację umowną ze zbywcą tego instrumentu finansowego. Po wpisaniu do ewidencji certyfikatów inwestycyjnych powód stał się także uczestnikiem pozwanego funduszu. Nabycie certyfikatów skutkowało też

powstaniem między nabywcą i funduszem stosunku prawnego – uczestnictwa w funduszu inwestycyjnym – którą to relację określają przepisy ustawy o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi oraz postanowienia statutu funduszu.

Należy zatem rozróżnić dwa stosunki prawne: pierwszy umowny, który prowadzi do nabycia certyfikatów inwestycyjnych, i drugi wynikający z samej treści nabytego instrumentu finansowego, którego źródłem jednak nie jest umowa. Nabywca certyfikatów stając się uczestnikiem funduszu nabywa określoną wiązkę uprawnień wobec samego funduszu. Według art. 6 ust. 2 u.f.i. certyfikaty inwestycyjne reprezentują bowiem prawa majątkowe uczestników funduszu, określone ustawą i statutem funduszu inwestycyjnego. Certyfikaty inwestycyjne reprezentują m.in. wierzytelności pieniężne przysługujące uczestnikom wobec funduszu, tj. wierzytelności o wypłatę: 1) przypadającej uczestnikowi części dochodów funduszu na zasadach określonych w statucie (art. 18 ust. 2 pkt 13 u.f.i.), 2) oznaczonej kwoty z tytułu wykupu certyfikatu przez fundusz (art. 139 u.f.i.). Uczestnik funduszu jest też uprawniony do głosowania na zgromadzeniu inwestorów (art. 121 ust. 6 u.f.i.).

Sąd Apelacyjny nie dokonując rozróżnienia i oceny charakterystyki obu powyższych stosunków prawnych, przyjął, że statut pozwanego, określający prawa i obowiązki uczestnika funduszu – w tej sprawie zakwalifikowanego jako konsumenta (art. 22¹ k.c.) – podlega weryfikacji, czy zawarte w nim postanowienia stanowią klauzule abuzywne w rozumieniu art. 385¹ k.c. Przyjął też za Sądem pierwszej instancji, że pojęcie „postanowienia umowy zawieranej z konsumentem” na podstawie tego przepisu rozumiane jest szeroko i obejmuje nie tylko postanowienia objęte umową, w tym przyjęte z wzorca umowy i wiążące z mocy art. 384 k.c. Z tego względu także i statut pozwanego, określający prawa i obowiązki konsumenta/uczestnika funduszu, podlega weryfikacji na podstawie art. 385¹ k.c.

Artykuł 385¹ k.c. jest elementem systemu ochrony konsumenta przed wykorzystywaniem przez przedsiębiorców silniejszej pozycji kontraktowej, związanej z możliwością jednostronnego kształtowania treści wiążących strony postanowień umownych, w celu zastrzegania klauzul niekorzystnych dla konsumenta (klauzul

abuzywnych). Realizując obowiązki implementacyjne, wynikające z Dyrektywy Rady 93/13/EWG z dnia 5 kwietnia 1993 r. w sprawie nieuczciwych warunków w umowach konsumenckich, zakres przedmiotowy tego przepisu został ujęty szeroko. Celem tej regulacji jest eliminacja nieuczciwych warunków z umów zawieranych w obrocie konsumenckim w ramach jednolitego rynku unijnego. Nie budzi wątpliwości, że jej zakres ma zastosowanie potencjalnie do wszystkich umów zawieranych w obrocie konsumenckim i może dotyczyć wszelkich postanowień umowy, które nie były indywidualnie negocjowane, jak i wzorców umownych kształtujących treść umowy zawartej z konsumentem.

Pominięcie okoliczności, że sprzedawcą certyfikatów w obrocie pierwotnym jest towarzystwo tworzące fundusz i zrównanie przez Sąd drugiej instancji statutu funduszu inwestycyjnego z wzorcem umowy pomija zupełnie inny cel i charakter tych aktów. Wzorce umowne kształtują treść umowy, jeżeli zostały do niej włączone na podstawie art. 384 k.c. Natomiast statut funduszu reguluje prawa jego uczestników w związku z tym, że są legitymowani z tytułu posiadanych certyfikatów inwestycyjnych, mimo że z funduszem nie łączy ich żadna umowa, a jedynie stosunek uczestnictwa w funduszu. Certyfikaty inwestycyjne, reprezentując uprawnienia majątkowe ich posiadacza, zawierają z mocy ustawy również wiązkę uprawnień o charakterze korporacyjnym, czy *quasi*-korporacyjnym. Uprawnienia z certyfikatów inwestycyjnych jako autonomicznych bytów prawnych, nie mogą być zatem utożsamiane z umowami i nie podlegają kontroli pod kątem zawarcia w nich postanowień abuzywnych (art. 385¹ k.c.). Statut funduszu inwestycyjnego nie jest typowym aktem o charakterze kontraktowym, a relacje między uczestnikiem a funduszem inwestycyjnym mają również charakter *quasi*-korporacyjny, a nie kontraktowy.

Należy też zwrócić uwagę, że specyfika stosunku prawnego wynikającego z uczestnictwa w funduszu inwestycyjnym, determinowana postanowieniami statutu funduszu wyznaczającego ramy tego stosunku prawnego, ma wielostronny charakter, tworząc również relacje między pozostałymi uczestnikami funduszu. Specyfika tego stosunku prawnego, istniejącego nie tylko między uprawnionym uczestnikiem funduszu a emitentem certyfikatu, ale kształtującego relacje między wszystkimi inwestorami (uczestnikami funduszu) – niezależnie od wyżej

przedstawionego stanowiska wykluczającego *a limine* możliwość kontroli abuzywności postanowień statutu funduszu inwestycyjnego – wyklucza dodatkowo dopuszczalność takiej oceny.

Nie budzi wątpliwości, że możliwa jest ocena abuzywności postanowień umowy nabycia certyfikatów inwestycyjnych przez powoda od podmiotu trzeciego, nie będącego ich emitentem. Natomiast kwalifikacja jako abuzywnych postanowień statutu regulujących uprawnienia majątkowe jednego z uczestników, w ramach ochrony konsumenckiej, niewątpliwie odniesie skutek prawny i ekonomiczny wobec pozostałych uczestników związanych statutem, w tym i uczestników profesjonalnych. Uznanie ocenianych postanowień statutu za abuzywne doprowadziłoby więc nie tylko do modyfikacji uprawnień majątkowych powoda, ale też wywołałoby bezpośredni lub pośredni skutek dla pozostałych uczestników, różnicując ich sytuację.

Ustawowa bezskuteczność abuzywnych postanowień statutu regulujących zasady redukcji żądania wykupu spowodowałoby, że mimo ograniczeń wykupu dla pozostałych uczestników funduszu, w tym profesjonalnych, powód nie tylko nie byłby objęty redukcją – jak przyjął Sąd drugiej instancji – ale też fundusz, celem pozyskania dodatkowych środków na wypłatę powodowi świadczenia w pełnej wysokości, mimo braku na ten cel środków będzie zmuszony do ich szybkiego pozyskania. W tym celu musiałby spieniężyć inne aktywa, nawet po niekorzystnej cenie, a więc bez względu na opłacalność takiej decyzji. Takie zachowanie mogłoby skutkować obniżeniem możliwości inwestycyjnych funduszu oraz wpływać na niekorzystną wycenę aktywów jego wartości dla pozostałych uczestników. Ochrona uprawnień jednego z uczestników funduszu mogłaby więc pogarszać w istotny sposób sytuację pozostałych uczestników, w tym także konsumentów.

Akceptacja dopuszczalności badania abuzywności postanowień statutu nie uwzględnia też różnych interesów poszczególnych inwestorów. Czynność ta nie jest bowiem tożsama z oceną abuzywności postanowień umowy dwustronnej, zawartej przez konsumenta z przedsiębiorcą (np. umowy kredytu), w której stwierdzenie istnienia niedozwolonych postanowień umownych nie ma bezpośredniego wpływu na relacje przedsiębiorcy z innymi stronami wspólnego stosunku prawnego

o charakterze inwestycyjnym, dla których takie postanowienia statutu są nie tylko akceptowalne, ale też i korzystne. Fundusz inwestycyjny jako instytucja zbiorowego inwestowania, prowadzi działalność, ze szczególnym uwzględnieniem interesu wszystkich uczestników (art. 3 ust. 3 u.f.i.), nie służy realizacji partykularnych celów poszczególnych osób. Tego rodzaju wspólnota inwestycyjna ma nadrzędny charakter i wymaga uwzględnienia interesów wszystkich inwestorów. Żaden z uczestników nie powinien realizować swojego interesu z uszczerbkiem dla interesów współinwestorów. Taki skutek bez wątpienia wywołałaby weryfikacja przez inwestorów/konsumentów wybranych postanowień statutu pod kątem istnienia niedozwolonych postanowień, pozbawiając je mocy obowiązującej i wpływu na kształt praw i obowiązków tych uczestników.

Należy też zwrócić uwagę, że specyfika organizacji funkcjonowania funduszu inwestycyjnego zamkniętego, co do zasady, uzależnia wypłatę zainwestowanych środków w trakcie jego trwania wyłącznie od postanowień statutu, które muszą również określać przesłanki i tryb dokonywania wypłat (art. 139 ust. 1 i 3 u.f.i.). Ustawa o funduszach inwestycyjnych nie zawiera odrębnych regulacji w tym zakresie, a zasadą jest jednorazowy wykup certyfikatów po upływie okresu, na jaki fundusz został utworzony. W razie zatem stwierdzenia abuzywności postanowień statutu, regulujących przesłanki i tryb dokonywania wypłat, ustawowym skutkiem niezwiązania nimi konsumenta, a także związania „umową w pozostałym zakresie” (art. 385¹ § 2 k.c.), nie będzie możliwość zastąpienia tych postanowień odpowiednim przepisem dyspozytywnym. W konsekwencji niemożliwe będzie w ogóle wykupowanie przez fundusz certyfikatów inwestycyjnych i dokonywania wypłat środków uczestnikom w okresie istnienia funduszu, ze względu na brak ku temu podstawy prawnej.

Wymaga podkreślenia, że art. 385¹ k.c. nie umożliwia zmiany treści klauzuli abuzywnej w interesie konsumenta czy modyfikowania jej zakresu. Skutkiem uznania klauzuli za abuzywną nie może być też jej częściowa bezskuteczność czy miarkowanie abuzywności. Brak mocy wiążącej dotyczy w całości klauzuli niedozwolonej. Nie jest więc dopuszczalne uznanie, że jest ona skuteczna częściowo w zakresie, w jakim nie narusza art. 385¹ § 1 k.c. Prawidłowa wykładnia tego przepisu prowadzi do wyeliminowania z treści stosunku prawnego całej klauzuli,

a nie ograniczenia zakresu jej obowiązywania. Sąd drugiej instancji, uznając za abuzywne postanowienia art. 43 ust. 3a pkt 10 i 11 statutu pozwanego funduszu, pominął, że regulują one przesłanki, tryb i warunki wykupowania certyfikatów. Sąd drugiej instancji przyjmując, że niedozwolone są postanowienia statutu, które nie określają jednoznacznie granicy redukcji żądań wykupu i odnoszą kryteria redukcji do nieweryfikowalnych parametrów ekonomicznych, powinien wyeliminować całą klauzulę, zamiast ograniczać jej zakres, pozostawiając „żądania wykupu” bez jakichkolwiek zasad.

Chybione są też argumenty Sądu drugiej instancji o nadużyciu silniejszej pozycji kontraktowej pozwanego, uzasadnionej nieokreśleniem jednoznacznie granic redukcji żądań wykupu oraz jej uzależnienie wyłącznie od wartości instrumentów rynku pieniężnego, na którą wpływ mają tylko decyzje inwestycyjne zarządzającego funduszem towarzystwa. Nietrafność tych decyzji miała doprowadzić fundusz do utraty płynności aktywów subfunduszu, co skutkowało nałożeniem na ten podmiot kar pieniężnych przez Komisję Nadzoru Finansowego.

Po pierwsze, błędne decyzje towarzystwa funduszy inwestycyjnych, zarządzającego aktywami funduszu, mogą skutkować odpowiedzialnością odszkodowawczą towarzystwa za niewykonanie lub nienależyte wykonanie obowiązków związanych z zarządzaniem funduszem. Za wyrządzone na tej podstawie szkody sam fundusz odpowiedzialności nie ponosi (art. 64 ust. 1 i 2 u.f.i.). Wspomniana kara pieniężna została nałożona na towarzystwo zarządzające poprzednio funduszem, a sam zarząd został temu towarzystwu odebrany. Ewentualne szkodliwe działania zarządzającego funduszem inwestycyjnym towarzystwa nie mają też wpływu na ocenę abuzywności postanowień statutu funduszu.

Po drugie, nieokreślenie jednoznacznej granicy dopuszczalnej redukcji żądań wykupu nie oznacza nadużycia przez pozwanego silniejszej pozycji kontraktowej nie tylko z tego względu, że statut nie jest umową w rozumieniu art. 385¹ § 1 k.c., ale też dlatego, że taka jego redakcja żadnej przewagi kontraktowej pozwanego nie tworzy. Korzyści z zaangażowania zainwestowanych środków w aktywa mogące przynieść

zyski, zamiast zamrożenie ich w aktywa przeznaczone na ewentualne żądania wykupu, przypadają bowiem uczestnikom funduszu.

Uzasadnione są zatem zarzuty skargi kasacyjnej naruszenia art. 385¹ § 1 w zw. z art. 385² k.c.

Pojęcie wykupu certyfikatu inwestycyjnego występuje wielokrotnie w ustawie o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi, jednak nie zostało ustawowo zdefiniowane. Pojęcie „wykup” oznacza odpłatne przeniesienie praw z certyfikatu inwestycyjnego przez uczestnika funduszu inwestycyjnego na sam fundusz. Na podstawie art. 139 ust. 6 u.f.i. skutkuje to umorzeniem certyfikatu inwestycyjnego z mocy prawa, a według art. 139 ust. 7 u.f.i. fundusz ma obowiązek niezwłocznego wypłacenia ceny wykupu (zob. wyrok SN z 22 sierpnia 2024 r., II CSKP 242/23).

W wyroku z 29 października 2024 r., II CSKP 264/24, Sąd Najwyższy wyjaśnił, że czynność wykupu certyfikatów może przybrać różnorodną konstrukcję prawną. Artykuł 139 ust. 3 u.f.i. stanowi, że wykup certyfikatów może nastąpić na żądanie uczestnika, ale także w określonych w statucie przypadkach niezależnie od zgłoszenia takiego żądania. W tym zakresie decydujące znaczenie mają więc postanowienia statutu. Możliwe jest rozwiązanie, w którym wykup dokonywany jest bez konieczności składania jakichkolwiek dodatkowych oświadczeń woli (tzw. wykup automatyczny lub przymusowy). Statut może jednak wymagać złożenia odpowiedniego oświadczenia woli przez uczestnika – żądania wykupu (tzw. wykup dobrowolny). Możliwe jest również uregulowanie w statucie mechanizmu ograniczenia liczby umorzonych certyfikatów (klauzula redukcyjna). Dopuszczalne jest także postanowienie, że decyzja o dokonaniu umorzenia albo o liczbie umorzonych certyfikatów zastrzeżona będzie dla towarzystwa, które zarządza funduszem.

Ukształtowanie zasad wykupu certyfikatów inwestycyjnych w formie tzw. automatycznego lub przymusowego, nakłada na fundusz obowiązek zrealizowania procedury wykupu. W przypadku ziszczenia się przesłanek warunkujących dokonanie automatycznego wykupu certyfikatów inwestycyjnych lub złożenia przez uczestnika żądania wykupu certyfikatów, gdy jest to jedyny wymóg dokonania wykupu, uczestnikowi przysługuje względem funduszu roszczenie o wypłatę środków

z tytułu ceny wykupu. W przypadku zaś gdy dokonanie wykupu zależy dodatkowo od decyzji towarzystwa, czy też zależy od mechanizmu ograniczenia liczby umarzanych certyfikatów, ich wykup wymaga złożenia oświadczenia woli w imieniu funduszu. Taka czynność prawna jest czynnością dwustronną, która dochodzi do skutku tylko w razie złożenia oświadczeń woli przez obie strony – fundusz i uczestnika.

Należy też zwrócić uwagę, że pojęcie „wykup” nawiązuje do aktywności nabywcy, czyli funduszu inwestycyjnego. Skutkiem uwzględnienia żądania wykupu certyfikatów inwestycyjnych jest ich umorzenie, co następuje z chwilą dokonania odpowiednich zmian w ewidencji uczestników funduszu prowadzonej przez towarzystwo (art. 6 ust. 1 pkt 4 u.f.i. w brzmieniu obowiązującym przed 1 lipca 2019 r.). Prawa z certyfikatów inwestycyjnych zdematerializowanych przysługują bowiem osobie wskazanej w ewidencji uczestników jako ich posiadacz. Wpis określonych certyfikatów w ewidencji uczestników funduszu na rzecz określonej osoby przesądza o tym, że jest ona uprawnioną z tych papierów wartościowych. Dopiero z chwilą wykupienia przez fundusz inwestycyjny zamknięty certyfikaty inwestycyjne umarzane są z mocy prawa (art. 139 ust. 6 u.f.i.), a uczestnik nabywa roszczenie o wypłatę środków pieniężnych w kwocie odpowiadającej wartości aktywów netto na certyfikat inwestycyjnych z dnia wykupu. Jeżeli wykup certyfikatów inwestycyjnych funduszu zamkniętego nie jest przymusowy lub automatyczny, skuteczność żądania wykupu wymagała aktywnego współdziałania funduszu (art. 60 k.c.).

Statut powoda określał przesłanki, tryb i warunki wykupywania certyfikatów inwestycyjnych. Wykup certyfikatów przez fundusz na podstawie żądania uczestnika wymagał zatem złożenia przez pozwanego oświadczenia woli. Wywołanie takiego skutku w drodze jednostronnej czynności prawnej powoda wymagałoby podstawy ustawowej, której nie przewiduje ustawa o funduszach inwestycyjnych.

W przypadku, gdy skuteczność czynności prawnej wymaga złożenia od drugiej strony oświadczenia woli, zainteresowany może domagać się na podstawie art. 64 k.c. zobowiązania do złożenia stosowanego oświadczenia woli (zob. wyrok SN z 9 maja 2019 r., I CSK 198/18), a uprzednie wystąpienie z powództwem o zapłatę jest przedwczesne.

Chybione są również argumenty Sądu Apelacyjnego dostrzegającego w czynności wykupu certyfikatów inwestycyjnych na żądanie uczestnika funduszu, rozwiązanie podobne do prawa odkupu (art. 593 i nast. k.c.). Zawarcie umowy sprzedaży z zastrzeżeniem prawa odkupu wywołuje ten skutek, że sprzedawca – uprawniony z prawa odkupu – może w ciągu zastrzeżonego w umowie terminu, w dowolnym momencie złożyć oświadczenie woli kupującemu – zobowiązanemu z prawa odkupu – którego skutkiem jest powrotne przeniesienie własności rzeczy. Jego źródłem jest zamieszczenie w umowie sprzedaży odpowiedniego zastrzeżenia. Może też być ustanowione w odrębnym porozumieniu zawartym wraz z umową sprzedaży, czy też później.

Po pierwsze, jednostronne oświadczenie woli uprawnionego o skorzystaniu z prawa odkupu rodzi obowiązek przeniesienia z powrotem prawa własności, czyli wykonania czynności rozporządzającej. W okolicznościach sprawy to powód był nabywcą certyfikatów inwestycyjnych, natomiast prawo odkupu uprawnia sprzedawcę do złożenia oświadczenia skutkującego powrotnym przeniesieniem własności rzeczy.

Po drugie, prawo odkupu jest uprawnieniem akcesoryjnym do umowy sprzedaży i kreuje między stronami relację o charakterze obligacyjnym. Powód natomiast nabył certyfikaty inwestycyjne, wyemitowane przez pozwanego, na rynku wtórnym od osoby trzeciej. Uregulowanie w statucie pozwanego możliwości, trybu i warunków wykupowania certyfikatów inwestycyjnych z tej przyczyny również nie przypomina w swej konstrukcji prawa odkupu, które powinno być zastrzeżone w umowie sprzedaży, czy też odrębnym porozumieniu.

Po trzecie, realizacja prawa odkupu dokonywana jest po cenie sprzedaży. Uregulowany w statucie wykup certyfikatów inwestycyjnych na żądanie uczestnika funduszu jest natomiast realizowany w oparciu o aktualną wycenę ich wartości z danego półrocza oraz pod warunkiem dysponowania przez fundusz odpowiednimi środkami płynnymi.

Sąd Apelacyjny akcentując niejednoznaczność postanowień statutu określających granice redukcji żądań wykupu certyfikatów inwestycyjnych, uzależniających wykup od polityki inwestycyjnej towarzystwa zarządzającego

funduszem przyjął, że postanowienia art. 43 ust. 3a pkt 10 i 11 statutu pozwanego stanowią niedozwolone postanowienia umowne.

Należy zwrócić uwagę, że ustawodawca wyłączył kontrolę abuzywności postanowień umowy określających główne świadczenia stron, w tym cenę lub wynagrodzenie, pod warunkiem, że zostały sformułowane w sposób jednoznaczny (art. 385¹ § 1 zd. 2 k.c.). Niejednoznaczność głównego przedmiotu umowy otwiera dopiero możliwość badania abuzywności takiego postanowienia. Jeżeli takie postanowienie jest niejednoznaczne i nie zostało uzgodnione indywidualnie nie wiąże konsumenta, jeżeli kształtuje jego prawa i obowiązki w sposób sprzeczny z dobrymi obyczajami rażąco naruszając jego interesy (art. 385¹ § 1 zd. 1 k.c.).

Uznanie danego postanowienia umownego za niedozwolone w ramach testu abuzywności jest możliwe dopiero w razie kumulatywnego spełnienia dwóch przesłanek: kształtowania praw i obowiązków konsumenta w sposób sprzeczny z dobrymi obyczajami oraz rażącego naruszenia jego interesów. Nie przekonuje argumentacja Sądu drugiej instancji, że test abuzywności spełnia działania pozwanego w warunkach nadużycia pozycji kontraktowej pozwanego, które miało doprowadzić do ukształtowania stosunku prawnego w sposób naruszający jego równowagę. Nie można też uznać za skutecznie przeprowadzony test abuzywności przez odwołanie się do art. 385³ k.c. Przepis ten zawiera listę postanowień, które, jeżeli nie zostały uzgodnione indywidualnie i są poddane testowi abuzywności z art. 385¹ k.c. – w razie wątpliwości powinny być uznane za niedozwolone. Do uznania, że dane postanowienie umowne jest niedozwolone nie wystarczy wykazanie, że kwestionowane postanowienie jest tożsame z klauzulą wymienioną w art. 385³ pkt 8 k.c. Konieczne jest bowiem wykazanie, że spełnia ono przesłanki z art. 385¹ k.c. Według Sądu drugiej instancji, pozostawienie jednej ze stron (pozwanemu) dowolności w zakresie realizacji świadczenia jest niedozwolonym postanowieniem, skoro zgodnie z art. 385³ pkt 8 k.c., do niedozwolonych postanowień zalicza się takie, które uzależniają spełnienie świadczenia od okoliczności zależnych tylko od woli kontrahenta konsumenta. Podobna treść ocenianego postanowienia do klauzuli z art. 385³ pkt 8 k.c. nie przesądza jednak automatycznie o abuzywności ocenianego postanowienia.

Sąd *meriti* przeprowadzając test abuzywności (art. 385¹ k.c.) ocenianego postanowienia powinien uwzględnić klauzule wymienione art. 385³ k.c. jako jedną z przesłanek decydujących o tym, czy oceniane postanowienie jest niedozwolone. Odwołanie się do klauzuli z art. 385³ pkt 8 k.c. nie przesądza o abuzywnym charakterze ocenianych postanowień i nie skutkuje bezwzględnym zakazem ich używania. Postanowienie umowne, które zostało umieszczone w przykładowym katalogu nieuczciwych postanowień umownych w art. 385³ k.c. nie jest *per se* nieuczciwym postanowieniem umownym (zob. wyrok SN z 4 grudnia 2019 r., I CSK 494/18).

Z tych względów Sąd Najwyższy na podstawie art. 398¹⁶ § 1 k.p.c. uchylił zaskarżony wyrok i orzekł co do istoty sprawy oraz obciążył powoda kosztami postępowania apelacyjnego i kasacyjnego, pozostawiając szczegółowe ich wyliczenie referendarzowi sądowemu (art. 108 § 1 k.p.c.).

Marcin Łochowski

Mariusz Łodko

Dariusz Pawłyszcz

[SOP]

[r.g.]