

Konrad Zacharzewski

Akademia Leona Koźmińskiego, Warszawa

kancelaria@zacharzewski.pl

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-9850-6020>

Glosa do wyroku Sądu Najwyższego z dnia 14 kwietnia 2021 r., I CSKP 28/21 (niepubl.)

<http://dx.doi.org/10.12775.SIT.2022.023>

Teza*:

Dom maklerski, który współdziała w emisji obligacji przez spółkę akcyjną, jest na podstawie art. 484 k.s.h. obowiązany do naprawienia szkody poniesionej przez nabywcę obligacji, jeżeli w dokumentach mających związek z emisją tych obligacji zamieścił fałszywe dane lub zataił okoliczności dotyczące stanu majątkowego spółki, które powinny być ujawnione zgodnie z obowiązującymi przepisami, a zachowanie to miało wpływ na podjęcie przez nabywcę decyzji o nabyciu obligacji.

1. Problematyka oceny prawnej tzw. missellingu nie stała się jak dotąd przedmiotem rozstrzygnięć sądów wyższych instancji dedykowanych temu odcinkowi stosunków obligacyjnych. Przyjęty jako kanwa wypowiedzi glosatorskiej wyrok Sądu Najwyższego również nie jest poświęcony bezpośrednio tej kwestii. W uzasadnieniu komentowanego judykatu można jednak natrafić na argumentację nawiązującą do zawinionych naruszeń prawa przy dystrybucji przez instytucję finansową instrumentów finansowych. Już tyl-

* Teza od Redakcji SIT.

ko z tego powodu opatrzenie krótkim komentarzem zapatrywań wyrażonych przez Sąd Najwyższy może uchodzić za wartościowe z punktu widzenia poznawczego (teoretycznego) oraz praktycznego (i to nawet w większym stopniu).

Ale nie tylko. Komentowane orzeczenie nawiązuje bowiem do kilku doniosłych aspektów dochodzenia roszczeń odszkodowawczych od instytucji finansowych pośredniczących w procesie dystrybucji instrumentów finansowych czy szerzej – „aktywów inwestycyjnych”. Istotności tez sformułowanych w uzasadnieniu wyroku nie sposób więc przecenić z praktycznego punktu widzenia, skoro inwestowanie w aktywa finansowe za pośrednictwem instytucji finansowych jest w zasadzie powszechne, a przypadki szkód poniesionych przez inwestorów – indywidualnie i na skalę masową – odbijają się głośnym echem i wzbudzają zainteresowanie społeczeństwa, środków masowego przekazu oraz przedstawicieli środowiska prawniczego.

W katalogu problemów prawnych poruszonych w uzasadnieniu komentowanego wyroku SN została usytuowana problematyka obejmująca trzy główne zagadnienia: zagadnienie zmiany powództwa (poprzez wskazanie nowej podstawy prawnej na etapie postępowania apelacyjnego), zagadnienie wykładni przepisu art. 98 ust. 1 u.o.p.¹ oraz zagadnienie wykładni przepisu art. 484 k.s.h.² Ramy glosy nie pozwalają na sformułowanie obszerniejszych uwag poświęconych każdemu z tych obszarów. Z tego zestawienia zostanie wybrany tylko jeden – odnoszący się do wykładni przepisu art. 484 k.s.h. Te przede wszystkim fragmenty uzasadnienia wyroku nawiązują do głównego motywu tematycznego glosy – do missellingu, którego dopuszczają się instytucje finansowe przy dystrybucji instrumentów finansowych.

¹ Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (tekst jednolity: Dz.U. z 2019 r. poz. 623 ze zm.), dalej: u.o.p.

² Ustawa z dnia 15 września 2000 r. – Kodeks spółek handlowych (tekst jednolity: Dz.U. z 2020 r. poz. 1526 ze zm.), dalej: k.s.h.

2. Stan faktyczny leżący u podstaw wyroku Sądu Najwyższego jest niestety w obecnej praktyce typowy i wręcz schematyczny. Oto bowiem osoba fizyczna (tzw. inwestor) nabyła obligacje wypuszczone przez emitenta. W tej operacji pośredniczył dom maklerski. Emitent obligacji zbankrutował, obligacji nie wykupił i osoba fizyczna straciła całość ulokowanych środków pieniężnych. Poniosła więc uszczerbek. Nie mogła oczekiwać jego powetowania od niewypłacalnego emitenta. O zapłatę odszkodowania pozwała więc pośrednika – dom maklerski.

Faktyczną podbudową bezprawnego zachowania przypisywanego pozwanemu domowi maklerskiemu był delikt informacyjny, którego podstawę prawną powód upatrywał w przepisie art. 98 ust. 1 u.o.p. (w postępowaniu przed pierwszą instancją) oraz w przepisie art. 484 k.s.h. (w postępowaniu apelacyjnym). Powód twierdził, że „odpowiedzialność pozwanego wynika z podania w dokumentach dotyczących emisji obligacji niekompletnych (nie-rzetelnych) informacji dotyczących sytuacji finansowej emitenta” oraz że „poniósł szkodę na skutek zamieszczenia przez pozwanego w dokumentach dotyczących emisji obligacji niekompletnych informacji”.

Powód przegrał sprawę w obu instancjach, a wywiedziona przez niego skarga kasacyjna została oddalona.

3. Do katalogu przywilejów glosatora należy zaproponowanie wątków poddanych konstruktywnej, dobrze pojmowanej krytyce. Konwencja glosy wymaga też opowiedzenia się „za” albo „przeciw”. Konwencję można jednak niekiedy potraktować nieco luźniej. Tym bardziej że bodźców do zajęcia akurat takiej pozycji dostarczył sam Sąd Najwyższy. Uważna lektura uzasadnienia wyroku prowadzi do wyrobienia przekonania, że SN „przychyliłby nieba” poszkodowanemu inwestorowi (skarżącemu powodowi). W poszukiwaniu argumentów „pro” natrafił jednak na przeszkodę formalną, chociaż lektura uzasadnienia wyroku jest źródłem licznych wskazówek udzielonych przez SN i dotyczących – co ciekawe – sposobu prowadzenia przez powoda procesu przeciwko instytucji finansowej z wytypowaną podstawą prawną roszczenia w postaci przepisu art. 98 ust. 1 u.o.p. oraz przepisu art. 484 k.s.h.

Sąd Najwyższy związany granicami skargi kasacyjnej oraz realizując w pełni funkcję „sądu prawa”, mógł wyłącznie ograniczyć się do rozsądzenia sprawy, rezygnując z wykonania prerogatywy do sformułowania dalej idących ocen jurydycznych, niż to zostało ujęte w treści zarzutu kasacyjnego. Sąd Najwyższy nie poprzestał jednak na tym, ponieważ zwrócił uwagę na niedostatki „strategii procesowej” powoda w postępowaniach przed sądami rozpoznającymi sprawę. Taki w istocie wydzźwięk mają rozważania, które nasuwają myśl, że SN poszukiwał argumentów na korzyść skarżącego powoda, jednak finalnie nie był w stanie mu pomóc.

Kluczowe znaczenie mają tu rozważania SN na temat wykazania przez skarżącego powoda przesłanek powstania obowiązku naprawienia szkody na podstawie przepisu art. 484 k.s.h. Dotyczy tego szerzej uzasadniony przez SN dogmatyczny wątek proceduralny w zakresie dopuszczalności zmiany powództwa w postępowaniu drugoinstancyjnym. Nie zostanie on jednak rozwinięty w ramach uwag komentatorskich. Rzecz jasna – powód mógł proces od początku poprowadzić inaczej, precyzyjnie selekcjonując argumenty procesowe na potrzeby postępowania przed sądem pierwszej instancji oraz przed instancją odwoławczą. Poprowadzić inaczej – czyli tak, aby nie modyfikować powództwa dopiero na etapie postępowania drugoinstancyjnego.

Jak wiadomo, ograniczenia obejmujące zakres rozpoznania skargi kasacyjnej przez Sąd Najwyższy mają charakter konwencjonalny i obiektywny – w postaci obowiązujących norm prawnych. I chociaż skarżący powód poniósł uszczerbek (stracił na inwestycji), a SN był dla niego przychylny (życzliwa wykładnia przepisu art. 484 k.s.h.), to skarga kasacyjna nie mogła zostać uwzględniona. Można więc wyjątkowo przewrotnie powiedzieć, że do przeważenia szali nie wystarczył dyskretnie zademonstrowany przez SN ładunek sympatii dla strony powodowej, wyrażający się m.in. we wskazówkach, jak powinno zostać sformułowane powództwo na podstawie art. 98 ust. 1 u.o.p. oraz na podstawie art. 484 k.s.h.

4. Po tym krótkim refleksyjnym odniesieniu do sentencji rozstrzygnięcia można przejść do porządku nad stanowiskiem zajęтым przez Sąd Najwyższy. *Roma locuta, causa finita*. Trzeba natomiast podkre-

ślić, że wartość dodana komentowanego judykatu leży w warstwie podskórnej. Mianowicie stanowisko wyrażone w uzasadnieniu otwiera przestrzeń dla postawienia kroku naprzód w intencji wzbogacenia zasobu wiedzy o sprawach, którym glosa w istocie zostanie poświęcona. Mówiąc wprost – glosa nie jest ani krytyczna, ani aprobatyczna. Zostanie w całości poświęcona charakterystyce *missellingu* jako czynu niedozwolonego (art. 415 k.c.³). Z takiej perspektywy można spojrzeć na stan faktyczny leżący u podstaw głosowanego wyroku. Powód postawił pozwanemu pośrednikowi (domowi maklerskiemu) poważny zarzut. Według powoda informacje zawarte w dokumentach, przygotowanych na podstawie danych udostępnionych przez emitenta, „były niepełne i wprowadzały w błąd co do kondycji finansowej spółki emitującej obligacje, która już w chwili tej emisji była niewypłacalna”.

W literaturze tzw. *misselling* jest rozumiany jako praktyka nieuczciwa. Reprezentatywną wypowiedź można zacytować w obszerniejszym fragmencie. „Nieuczciwe praktyki instytucji finansowych, w tym również banków komercyjnych, spowodowały pojawienie się nowego pojęcia – *misselling* – określającego proponowanie konsumentom usług finansowych, które nie odpowiadają ich potrzebom. Większość definicji *missellingu* podkreśla nieetyczne zachowania sprzedawców, polegające na wprowadzaniu klientów w błąd. [...]. W usługach finansowych *misselling* może dotyczyć nieujawnienia pewnych faktów związanych z daną inwestycją, co uniemożliwia ocenę jej efektywności i podjęcie świadomej decyzji o zakupie produktu. [...]. Pracownicy instytucji finansowych, wykorzystując swoją uprzywilejowaną pozycję, często zmuszają klientów do zakupu zbędnych produktów, udzielają rekomendacji do zakupu bez znajomości rzeczywistych potrzeb klientów, bądź nawet kreują je w nieuzasadniony sposób”⁴.

³ Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny (tekst jednolity: Dz.U. z 2019 r. poz. 1145 ze zm.), dalej: k.c.

⁴ J. Ciechorska, *Misselling, czyli sprzedaż niepotrzebnych instrumentów finansowych i jej skutki. Stan prawny w Polsce i Wielkiej Brytanii*, „Rozprawy Ubezpieczeniowe. Konsument na Rynku Usług Finansowych” 2017, nr 24(2), s. 20.

Takie postawienie sprawy prowokuje wręcz do przejścia na wyjątkowo grząski grunt – podjęcia próby deskrypcji pojęcia uczciwości na potrzeby oceny stosunków zobowiązaniowych z udziałem instytucji finansowych. Analizę *missellingu* można rozpocząć właśnie od tego miejsca.

5. Przepisy polskiego prawa prywatnego nie przewidują obowiązku działania uczciwego. Taki obowiązek nie został proklamowany wprost, ale pierwiastki klasycznej paremii *iuris praecepta sunt haec: honeste vivere, alterum non laedere, suum cuique tribuere* można odnaleźć w zasobie materiału normatywnego. Nie chodzi tu bynajmniej o kodeksowe klauzule generalne i zwroty niedookreślone, podatne – jak wiadomo – na wielokierunkową interpretację zgodnie z „duchem” prawa (*ius*), a nie tylko jego „literą” (*lex*). Jak się wydaje, podstawowym instrumentem sankcjonującym w polskim prawie prywatnym przejawy „nieuczciwości” są przepisy Kodeksu cywilnego o podstępie.

Podstęp jako instytucja prawna (art. 86 k.c.) został ukształtowany w celu dostarczenia osobie „oszukanej” środków zaradczych na wypadek wykorzystania przez jej kontrahenta stanu tzw. asymetrii informacyjnej. Taki jest podstawowy wspólny mianownik *missellingu* oraz podstępu. Jeden kontrahent ma więcej informacji od drugiego na temat dokonywanej czynności prawnej. Dysponując większym zasobem informacji, wie też, że są to informacje decydujące o treści dokonywanej czynności prawnej w taki sposób, że druga strona mogłaby czynności prawnej nie dokonać, gdyby stany wiedzy były równe. Wiedząc zaś to, osoba uprzywilejowana informacyjnie zatrzymuje posiadane informacje dla siebie (zataja, ukrywa) albo podtrzymuje stan asymetrii informacyjnej w wyniku zaniechania udzielenia informacji rzetelnych i kompletnych (dopuszcza się zaniechania w zakresie udzielenia informacji). W taki sposób zachowuje się „nieuczciwie”.

Na takim modelu zasadza się regulacja przepisu art. 84 § 1 k.c., który odnosi się do „wywołania błędu, chociażby bez winy”, „wiedzy o błędzie” oraz „łatwości zauważenia błędu”. O krok dalej idzie regulacja przepisu art. 86 § 1 k.c., wzbogacając warstwę obiektywną

elementem subiektywnym, skoro *verba legis* wywołanie błędu podstępnie wpisuje się w ocenę stopnia zawinienia.

Działaniem uczciwym z punktu widzenia regulacji podstępu (czyli działaniem niepodstępnym, wolnym od zarzutu) będzie zatem dostarczenie kontrahentowi pełnej informacji posiadanej i takiej, którą powinno się posiadać, a także wyprowadzenie kontrahenta z błędu, o ile w takim tkwi bez swej winy (ponieważ wie za mało). Uchybienie tym wymogom jest źródłem sankcji ogólnej – w postaci otwarcia drogi do uchylenia się przez osobę „oszukaną” od skutków prawnych oświadczenia woli. Sankcje szczegółowe są zaś przewidziane w przytoczonych przez SN unormowaniach art. 98 ust. 1 u.o.p. oraz art. 484 k.s.h. Są to sankcje dalej idące niż możliwość uchylenia się od skutków prawnych złożonego oświadczenia woli. Sprowadzają się do spoczywającego na osobie działającej podstępnie („nieuczciwie”) obowiązku naprawienia szkody stanowiącej skutek – ogólnie rzecz biorąc – dokonania czynności prawnej w warunkach asymetrii informacyjnej.

Misselling może uchodzić – oczywiście – za źródło szkody w rozumieniu przepisu art. 361 § 2 k.c. Jako pojęcie niezdefiniowane samoistnie misselling (konstrukcja anglosaska) nie może stanowić samodzielnej podstawy takiej kwalifikacji. Ale powiązanie missellingu z powstaniem obowiązku naprawienia szkody przychodzi z łatwością wówczas, gdy misselling zostaje powiązany z instytucją podstępu, a podstępne wprowadzenie w błąd innej osoby jest przecież czynem niedozwolonym (deliktem według art. 415 k.c.). Otwarta formuła deliktu w prawie polskim pozwala na zakwalifikowanie jako zdarzenie bezprawne obiektywnie postępowania osoby prawa cywilnego polegającego na dokonaniu czynności prawnej po wywołaniu błędu drugiej osoby, w przypadku posiadania wiedzy o błędzie drugiej osoby i łatwości zauważenia błędu, w którym druga osoba tkwi, i niewyprowadzenia jej z niego.

6. *De lege lata* i w obecnym stanie wiedzy powyższe rozumowanie jest już, jak się wydaje, wystarczająco szczelne logicznie. Ale dodatkowe argumenty na jego poparcie mają jeszcze cięższą wagę przesądzającą. Mianowicie projekt nowego Kodeksu cywilnego,

opracowany przez Komisję Kodyfikacyjną Prawa Cywilnego i ogłoszony w 2008 r.⁵, przebudował pod względem konstrukcyjnym instytucję prawną podstępu. Przebudował w kierunku zaostżenia przesłanek pociągających za sobą zastosowanie sankcji, która pozostała identyczna (możność uchylecia się od skutków złożonego oświadczenia woli). Warto zacytować zaprojektowaną regulację prawną, traktując ją jako przyczynek do aktualnie możliwej do przyjęcia (dynamicznej) wykładni podstępu według przepisów obowiązujących obecnie (art. 86 k.c.) oraz – idąc dalej – pojęcia *missellingu* w prawie polskim.

Przepis art. 117 § 1 projektu nowego Kodeksu cywilnego został ustalony w następującym brzmieniu: „Kto złożył drugiemu oświadczenie woli, pozostając w błędzie, ten może uchylć się od skutków prawnych oświadczenia, jeżeli nie złożyłby oświadczenia tej treści, nie będąc w błędzie, a druga strona: (1) błąd ten wywołała, chociażby bez swojej winy, jeżeli wiedziała albo powinna była liczyć się z tym, że jej działanie może wywrzeć wpływ na oświadczenie woli, lub (2) błąd ten wywołała przez nieudzielenie informacji, której udzielenia wymagała ustawa, umowa lub dobre obyczaje albo przez naruszenie obowiązku udostępnienia środków lub metod korygowania omyłek we wprowadzanych danych, lub (3) wiedziała o błędzie lub mogła z łatwością błąd zauważyć i wbrew dobremu obyczajom nie zawiadomiła o tym będącego w błędzie, lub (4) pozostawała w tym samym błędzie”.

Przepis art. 117 § 2 projektu nowego Kodeksu cywilnego został zaś ustalony w następującym brzmieniu: „Dokonując oceny, czy dobre obyczaje wymagały udzielenia przez drugą stronę określonych informacji, należy uwzględnić wszelkie okoliczności, w szczególności: poziom wiedzy wystarczający dla ich udzielenia; koszty, które należało ponieść w celu ich uzyskania; możliwość pozyskania informacji z innych źródeł, a także świadomość drugiej strony znaczenia tych informacji dla będącego w błędzie”.

⁵ Komisja Kodyfikacyjna Prawa Cywilnego działająca przy Ministrze Sprawiedliwości, *Księga pierwsza Kodeksu cywilnego. Projekt z uzasadnieniem*, red. Z. Radwański, Warszawa 2008.

Jak się wydaje, tak zredagowana pod względem językowym warstwa normatywna instytucji podstępny, rozumianego jako umyślne wywołanie błędu⁶, czyli sytuacja, w której druga strona „przyczyniła się do błędu”⁷, jest źródłem jednoznacznych ustaleń na temat missellingu rozumianego jako dokonanie czynności prawnej przez osobę pozostającą w błędzie wywołanym przez inną osobę. W konkretnej zaś sytuacji faktycznej, leżącej u podstaw głosowanego wyroku Sądu Najwyższego, projektowana regulacja błędu może być stabilnym punktem oparcia dla ustalenia znamion missellingu, którego dopuszczają się instytucje finansowe rozprowadzające wśród publiczności „aktywa inwestycyjne” wypuszczone przez mało wiarygodnych emitentów.

7. Instytucji finansowej można przypisać misselling m.in. wówczas, gdy „powinna była liczyć się z tym, że jej działanie może wyrzucić wpływ na oświadczenie woli”. Skojarzenie z performatywną funkcją języka jest tutaj jednoznaczne, tak samo jak znaczenie aktywności „doradcy klienta” udzielającego rekomendacji inwestycyjnej w rozumieniu przepisu art. 76 ust. 1 u.o.i.f.⁸ Instytucja finansowa, działająca ramieniem zatrudnionego personelu, wie, że kontakt z klientem nie ma znaczenia neutralnego. Instytucje finansowe „sprzedają przecież produkty”, a zatem kontakt tzw. inwestora z instytucją finansową zawsze ma wpływ na złożenie oświadczenia woli przez tzw. inwestora, któremu instytucja finansowa „chce coś sprzedać” – i w tym celu informuje (mówi, jak jest) lub doradza (mówi, co zrobić; rekomenduje).

Instytucji finansowej można przypisać misselling także wówczas, gdy zatrudniony personel dopuszcza się nieudzielenia informacji, której wymagała ustawa, umowa lub dobre obyczaje. Tutaj warto zatrzymać się na nieco dłużej. W tym właśnie punkcie można bowiem zauważyć wyraźne nawiązania treściowe do regulacji wziętych za materialną podstawę głosowanego wyroku SN w postaci

⁶ Ibidem, s. 131.

⁷ Ibidem.

⁸ Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (tekst jednolity: Dz.U. z 2020 r. poz. 89 ze zm.), dalej: u.o.i.f.

przepisów art. 98 ust. 1 u.o.i.f. oraz art. 484 k.s.h. Ustawodawca przewiduje, że nabywcom instrumentów finansowych należą się informacje prawdziwe, rzetelne i kompletne (art. 98 ust. 1 u.o.p.) oraz że emisja „aktywów inwestycyjnych” nie może opierać się na fałszywych danych ani nie można zatajać okoliczności, które powinny być ujawnione zgodnie z obowiązującymi przepisami (art. 484 k.s.h.)⁹.

Oprócz tego trzeba zwrócić – opatrzywszy mocnym akordem – uwagę na to, że w reżimie działalności instytucji finansowych „informacje wymagane przez ustawę” obejmują swoim zasięgiem cały zasób obowiązków informacyjnych przewidzianych przez regulacje prawne *lex specialis*, poświęcone zasadom świadczenia usług maklerskich dla klientów. Obowiązki z tej kategorii obejmują też spoczywający na firmach inwestycyjnych obowiązek gromadzenia informacji na temat „aktywów inwestycyjnych” proponowanych klienteli – czyli m.in. obowiązek weryfikacji wiarygodności emitentów. W świetle przepisu § 39 ust. 5 rozporządzenia z 2018 r.¹⁰ „firma inwestycyjna podejmuje niezbędne działania zapewniające otrzymanie odpowiednich i wiarygodnych informacji o instrumencie finansowym, emitencie lub wystawcy tego instrumentu finansowego od emitenta lub wystawcy tego instrumentu finansowego, w tym od emitenta lub wystawcy, który nie podlega przepisom ustawy, aby zapewnić zgodność strategii dystrybucji instrumentu finansowego z potrzebami, cechami i celami grupy docelowej, jeżeli informacje te nie są publicznie dostępne”. Niewykonanie tego obowiązku jest opatrzone sankcją zakazu. Z przepisu § 36 ust. 4 rozporządzenia z 2018 r. wynika, że „firma inwestycyjna, która nie jest w stanie w żaden sposób uzyskać dostatecznych informacji na temat wyemitowanych lub wystawionych instrumentów finansowych, nie może oferować, rekomendować lub w inny sposób umożliwić nabycia

⁹ Szerzej zob. J. Róg-Dyrda, P. Wajda, w: *Prawo rynku kapitałowego. Komentarz*, red. M. Wierzbowski, L. Sobolewski, P. Wajda, Warszawa 2019, s. 359 i n.

¹⁰ Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 30 maja 2018 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 2018 r. poz. 1112 ze zm.), dalej: rozporządzenie z 2018 r.

lub objęcia takich instrumentów finansowych, chyba że takie nabycie lub objęcie następuje wyłącznie z inicjatywy klienta”.

Ponadto znaczący zasób obowiązków informacyjnych wiąże się z ogólnym reżimem świadczenia przez firmy inwestycyjne usług maklerskich dla klientów. Dotyczy to najczęściej zawieranych w praktyce umów – umowy o przyjmowanie i przekazywanie zleceń (art. 74b u.o.i.f.)¹¹ oraz umowy doradztwa inwestycyjnego (art. 76 u.o.i.f.)¹². W katalogu informacji *ex lege* należnych (przysługujących) tzw. inwestorowi w związku z nawiązaniem relacji obligacyjnej na tych podstawach znajduje się miejsce dla informacji o ryzyku (§ 20 *ust. 1 rozporządzenia z 2018 r.*), informacji o konfliktach interesów (§ 21 *ust. 1 rozporządzenia z 2018 r.*) oraz informacji o wyniku badania KYC (*know your customer*), który ma być podstawą udzielonej rekomendacji inwestycyjnej zgodnej ze znanymi firmie inwestycyjnej preferencjami klienta (przepis § 39 *ust. 9 rozporządzenia z 2018 r.* nakłada na firmę inwestycyjną zakaz rekomendowania klientowi nabycia nieodpowiednich dla klienta instrumentów finansowych).

Jeżeli instytucja finansowa dopuszcza się uchybienia którejkolwiek z powyższych powinności informacyjnych, to dopuszcza się *missellingu*, ponieważ nie udziela informacji przewidzianych przez ustawę. Dla porządku można dodać, że ten sam atrybut kwalifikacyjny obciąża instytucje finansowe wówczas, gdy dopuszczają się one uchybienia zasadom świadczenia usług finansowych przewidzianych na poziomie tzw. systemu MiFID także przed implementacją objętych tą nazwą regulacji europejskich do prawa polskiego. Jak to dokładnie dziesięć lat temu przyjął SN, zbliżony lub podobny przedkontraktowy standard informacyjny wynikający z postanowień Dyrektywy 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych (MiFiD) należy stosować, nawet jeżeli w chwili zawarcia umowy z bankiem dyrektywa ta nie była jeszcze implem-

¹¹ Szerzej zob. P. Wajda, w: *Prawo rynku kapitałowego. Komentarz*, red. M. Wierzbowski, L. Sobolewski, P. Wajda, Warszawa 2019, s. 932 i n.

¹² Szerzej zob. E. Kniaziowska-Bryk, w: *Prawo rynku kapitałowego. Komentarz*, red. M. Wierzbowski, L. Sobolewski, P. Wajda, Warszawa 2019, s. 942 i n.

wana do polskiego porządku prawnego¹³. To zaś ma duże znaczenie praktyczne akurat w chwili obecnej, kiedy sądy powszechne mierzą się ze sprawami na tle patologicznej aktywności emitentów na skalę masową oraz dystrybucji „aktywów inwestycyjnych” za pośrednictwem instytucji finansowych, którym jest zarzucany misselling (np. tzw. afera W Investments).

8. Pozostając w nurcie dogmatycznym projektowanej kodyfikacji polskiego prawa cywilnego, należy odnotować ciekawe rozwinięcie, którym posłużono się w przepisie art. 117 § 2 projektu Kodeksu cywilnego. Na potrzeby regulacji podstępu została doprecyzowana klasyczna formuła niedookreślona „dobrych obyczajów”. *In concerto* (na gruncie komentowanego wyroku SN) przy ocenie missellingu przypisywanego instytucji finansowej z perspektywy naruszenia przez nią dobrych obyczajów jako projektowanej przesłanki podstępu „należy uwzględnić poziom wiedzy wystarczający do udzielenia” przez instytucję finansową relewantnych informacji jej klientowi. Jak wiadomo, poziomy wiedzy są tutaj nierównomierne, ze wskazaniem na większy poziom wiedzy profesjonalisty. Należy mieć to na uwadze, poszukując w konkretnym stanie faktycznym przejawów „nieuczciwości”, czyli określonych normatywnie przesłanek podstępu, a zatem również czynu niedozwolonego (art. 415 k.c.). Ponadto należy uwzględnić „także świadomość drugiej strony znaczenia tych informacji dla będącego w błędzie”, czyli przypisywaną instytucji finansowej *świadomość tego, że na podstawie* udzielonych przez nią informacji i rekomendacji jej klient dokona czynności prawnej – czyli *per saldo* „zainwestuje środki pieniężne”.

Z tego wynika, że działanie podstępne można przypisać osobie prawa cywilnego, która w relacjach przedkontraktowych z inną osobą dopuszcza się naruszenia dobrych obyczajów, sprowadzającego się w istocie do niewyprowadzenia z błędu pomimo obowiązku udzielenia prawdziwych, rzetelnych i kompletnych informacji.

¹³ Zob. wyrok SN z dnia 16 lutego 2012 r., IV CSK 225/11, „Orzecznictwo Sądu Najwyższego. Izba Cywilna” 2012, nr 9, poz. 105 z glosami D. Rogoń („Monitor Prawa Bankowego” 2013, nr 3), A. Chłopeckiego („Monitor Prawa Bankowego” 2013, nr 9) oraz K. Zacharzewskiego („Przegląd Sądowy” 2012, nr 9).

W każdym z tych przypadków można tej osobie przypisać „nieuczciwość”. Jeżeli zaś przedmiotem dokonywanej czynności prawnej jest dystrybucja „aktywów inwestycyjnych” przez instytucje finansowe (np. pośredniczące domy maklerskie), to działanie podstępne można określić jako „misselling przy dystrybucji aktywów inwestycyjnych” wówczas, gdy instytucja finansowa nie tylko nie przekazuje prawdziwych, rzetelnych i kompletnych informacji, posiadając je, ale także wówczas, gdy może to uczynić, nie narażając się na zarzut braku staranności (art. 355 § 2 k.c.). To zaś oznacza, że na instytucjach finansowych spoczywa obowiązek weryfikowania informacji uzyskiwanych od emitentów „aktywów inwestycyjnych” z punktu widzenia ich prawdziwości, rzetelności i kompletności. Zaniechanie w tym względzie należy uznać – wywodząc konsekwentnie – za przejaw missellingu, „nieuczciwości”, działania podstępnego oraz czyn niedozwolony w randze deliktu (art. 415 k.c.). Co więcej – zaniechanie w tym względzie to jeden z przejawów „współdziałania” przewidzianego w treści przepisu art. 484 k.s.h.

9. W konkluzji i nawiązując do tembru komentowanej wypowiedzi Sądu Najwyższego, można finalnie powiedzieć, że przypadek scharakteryzowany przez ustawodawcę w przepisie art. 484 k.s.h. to przejaw missellingu. SN dokonał trafnej deskrypcji szczegółów tej instytucji prawnej, nawiązując nawet do słownikowego rozumienia słowa „współdziałanie”. Uwagi SN – w istocie ponadprogramowe – mają niebagatelne znaczenie praktyczne (przepis art. 484 k.s.h. rzadko bywa przedmiotem oceny prawnej w judykaturze). Nie podejmując już trudu obszerniejszego komentowania, wystarczy przytoczyć trafne zapatrywania zawarte w uzasadnieniu wyroku.

SN słusznie stwierdził, że „nie ma żadnych przyczyn natury aksjologicznej, które przemawiałyby za wyłączeniem odpowiedzialności domu maklerskiego za zawinione rozpowszechnianie fałszywych danych dotyczących emisji obligacji przez spółkę lub zawinione zatajenie okoliczności dotyczących stanu majątkowego spółki, które powinny być ujawnione zgodnie z obowiązującymi przepisami”.

Istotny jest też inny passus z uzasadnienia: „skoro bowiem odpowiedzialność przewidziana w art. 484 k.s.h. opiera się na zasadzie winy, to podmiot «współdziałający» musi albo wiedzieć,

że zamieszczane lub rozpowszechniane przez niego informacje są nieprawdziwe lub niekompletne, albo o tym nie wie, ale powinien i mógł taką wiedzę posiadać”.

Przyjmując trafność powyższych stwierdzeń, trzeba na końcu zaznaczyć, że SN nie dopuścił się rozszerzającej wykładni przepisu art. 484 k.s.h. Dokonał bowiem wykładni dogmatyczno-językowej, ponieważ wyprowadzone konkluzje szczegółowe wynikają bezpośrednio z brzmienia użytych w jego treści sformułowań języka naturalnego. Na ogół bowiem jest tak, że instytucje finansowe wiedzą, co sprzedają, a jeżeli nie wiedzą, to mogą się tego dowiedzieć – i to z większą łatwością niż ich klienci – przede wszystkim od emitentów, skoro z nimi współdziałają. Tym samym SN wpisał się w nurt wcześniejszej – trafnej – wypowiedzi sformułowanej w judykaturze, dzieląc pogląd, że dom maklerski może odpowiadać wobec klienta indywidualnego na ogólnych zasadach za zawiedzione zaufanie w razie przekazywania mu nierzetelnych i niekompletnych informacji (postanowienie SN z dnia 24 maja 2019 r., IV CSK 533/18, niepubl.).

STRESZCZENIE

Głosa do wyroku Sądu Najwyższego z dnia 14 kwietnia 2021 r.,
I CSKP 28/21 (niepubl.)

Komentowany wyrok Sądu Najwyższego został poświęcony ocenie odpowiedzialności odszkodowawczej domu maklerskiego. Dom maklerski pośredniczył w sprzedaży inwestorowi obligacji emitenta, który zbankrutował. Inwestor nie mógł odzyskać środków pieniężnych od emitenta. Pozwał więc dom maklerski (pośrednika), zarzucając mu naruszenie prawa, polegające na zatajeniu prawdziwych informacji na temat kondycji finansowej emitenta. Inwestor sprawę przegrał, chociaż w stanie faktycznym występują elementy, które można zakwalifikować jako *misselling*. Ocena prawna nieuczciwych zachowań instytucji finansowych stała się przedmiotem rozważań. Wniosek jest taki, że zatajenie przez instytucję finansową prawdziwych informacji na temat kondycji emitenta stanowi czyn niedozwolony tej instytucji finansowej.

Słowa kluczowe: misselling; odpowiedzialność odszkodowawcza domu maklerskiego; odpowiedzialność deliktowa; dystrybucja instrumentów finansowych; fałszywe informacje; podstęp

SUMMARY

Gloss to the judgment of the Supreme Court of 14 April 2021,
I CSKP 28/21 (not published)

The commented judgment of the Supreme Court was devoted to the assessment of the compensation liability of the brokerage house. The brokerage house brokered the sale of the bankruptcy bonds of the issuer to the investor. The investor could not get the cash back from the issuer. Therefore, he sued the brokerage house (intermediary), accusing him of violating the law, consisting in concealing true information about the financial condition of the issuer. The investor has lost the case, although there are elements in the actual state that may be classified as misselling. The legal assessment of unfair behavior by financial institutions has become the subject of consideration. The conclusion is that the concealment by a financial institution of truthful information about the condition of the issuer is a tort of that financial institution.

Keywords: misselling; compensation liability of the brokerage house; tort liability; distribution of financial instruments; false information; deception

BIBLIOGRAFIA

- Chłopecki A., *Glosa do wyroku Sądu Najwyższego z dnia 16 lutego 2012 roku, IV CSK 225/11*, „Monitor Prawa Bankowego” 2013, nr 9.
- Ciechorska J., *Misselling, czyli sprzedaż niepotrzebnych instrumentów finansowych i jej skutki. Stan prawny w Polsce i Wielkiej Brytanii*, „Rozprawy Ubezpieczeniowe. Konsument na Rynku Usług Finansowych” 2017, nr 24(2).
- Kniaziowska-Bryk E., w: *Prawo rynku kapitałowego. Komentarz*, red. M. Wierzbowski, L. Sobolewski, P. Wajda, Warszawa 2019.

- Komisja Kodyfikacyjna Prawa Cywilnego działająca przy Ministrze Sprawiedliwości, *Księga pierwsza Kodeksu cywilnego. Projekt z uzasadnieniem*, red. Z. Radwański, Warszawa 2008.
- Rogoń D., *Głosa do wyroku Sądu Najwyższego z dnia 16 lutego 2012 roku, IV CSK 225/11*, „Monitor Prawa Bankowego” 2013, nr 3.
- Róg-Dyrda J., Wajda P., w: *Prawo rynku kapitałowego. Komentarz*, red. M. Wierzbowski, L. Sobolewski, P. Wajda, Warszawa 2019.
- Wajda P., w: *Prawo rynku kapitałowego. Komentarz*, red. M. Wierzbowski, L. Sobolewski, P. Wajda, Warszawa 2019.
- Zacharzewski K., *Głosa do wyroku Sądu Najwyższego z dnia 16 lutego 2012 roku, IV CSK 225/11*, „Przegląd Sądowy” 2012, nr 9.