

Sygn. akt XXV C 1897/18

## WYROK W IMIENIU RZECZYPOSPOLITEJ POLSKIEJ

Dnia 20 grudnia 2023 r.

Sąd Okręgowy w Warszawie XXV Wydział Cywilny

w składzie następującym:

**Przewodniczący: sędzia Paweł Duda**

Protokolant: Adam Darnikowski

po rozpoznaniu w dniu 29 listopada 2023 r. w Warszawie

na rozprawie

sprawy z powództwa **S. M.**

przeciwko **(...) Spółce Akcyjnej z siedzibą w W. i (...) Funduszowi Inwestycyjnemu Zamkniętemu Aktywów Niepublicznych w likwidacji z siedzibą w W.**

z udziałem po stronie pozwanego (...) Spółki Akcyjnej z siedzibą w W. interwenienta ubocznego **(...) spółka z ograniczoną odpowiedzialnością spółki komandytowej z siedzibą w W.**

o zapłatę i nakazanie

I. zasądza od (...) Spółki Akcyjnej z siedzibą w W. na rzecz S. M. kwotę 226.400 zł (dwieście dwadzieścia sześć tysięcy czterysta złotych) wraz z odsetkami ustawowymi za opóźnienie od dnia 12 lutego 2019 r. do dnia zapłaty;

II. oddala powództwo w pozostałej części;

III. zasądza od (...) Spółki Akcyjnej z siedzibą w W. na rzecz S. M. kwotę 42.518,16 zł (czterdzieści dwa tysiące pięćset osiemnaście złotych szesnaście groszy) tytułem zwrotu kosztów postępowania;

IV. odstępuje od obciążania S. M. kosztami zastępstwa procesowego (...) Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego Aktywów Niepublicznych w likwidacji z siedzibą w W.;

V. nakazuje pobrać od (...) Spółki Akcyjnej z siedzibą w W. na rzecz Skarbu Państwa – Sądu Okręgowego w Warszawie kwotę 17.253,28 zł (siedemnaście tysięcy dwieście pięćdziesiąt trzy złote dwadzieścia osiem groszy) tytułem nieuiszczonych kosztów sądowych.

Sygn. akt XXV C 1897/18

## UZASADNIENIE

**wyroku z dnia 20 grudnia 2023 r.**

S. M. pozwem z dnia 5 września 2018 r., skierowanym przeciwko (...) Towarzystwu Funduszy Inwestycyjnych Spółce Akcyjnej z siedzibą w W.

i (...) Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego Aktywów Niepublicznych

z siedzibą w W., wniósł o:

1. zasądzenie od pozwanych na rzecz powoda kwoty 226.400 zł wraz z odsetkami ustawowymi za opóźnienie liczonymi od dnia 1 lipca 2018 r. do dnia zapłaty,

z zastrzeżeniem, że zapłata w/w kwoty wraz z odsetkami przez jednego z pozwanych zwalnia drugiego;

ewentualnie, w przypadku nieuwzględnienia roszczenia wskazanego powyżej:

2. zasądzenie solidarnie od pozwanych na rzecz powoda kwoty 226.400 zł wraz

z odsetkami ustawowymi za opóźnienie liczonymi od dnia 1 lipca 2018 r. do dnia zapłaty;

3. nakazanie pozwanym złożenia na ich koszt, oświadczenia o następującej treści: „Przepraszamy! za stosowanie nieuczciwej praktyki rynkowej, nieprawidłowe zarządzanie, działania niegospodarne w zakresie środków powierzonych przez Pana S. M.. Zarząd (...): a) w formie komunikatu napisanego

w czytelny i wyraźny sposób z użyciem wytłuszczonej czcionki (bold) z interlinią oraz innymi formami wskazanymi w ppkt iii, przy czym tekst oświadczenia powinien zajmować całą wolną powierzchnię komunikatu powyżej znaku towarowego (powinien zostać powiększony proporcjonalnie do rozmiaru wolnej powierzchni) oraz zostać wyśrodkowany w poziomie i pionie na tle koloru używanego przez pozwanych do identyfikacji swoich usług, które umożliwi wyraźne odczytanie treści oświadczenia, b) opublikowanego w sieci Internet – na głównej stronie internetowej [https://\(...\)](https://(...)) oraz (...), w formie stałej ekspozycji komunikatu tzw. „double billboard”, tj. o rozmiarach 750x200 pikseli z tzw. „cappingiem 1”,

tj. widocznego jeden raz dla każdego użytkownika, co najmniej przez 90 kolejnych dni, c) oświadczenie powyższe nie powinno być połączone z publikacją (w sposób dostrzegalny dla odbiorcy) jakichkolwiek innych komunikatów, które nawiązywałyby do lub mogły sugerować treści składanych oświadczeń, d) publikacja oświadczenia powinna nastąpić w terminie 30 dni od daty uprawomocnienia się wyroku w niniejszej sprawie.

Na uzasadnienie powyższych żądań powód podał, że w lipcu 2016 r. zgłosili się do niego przedstawiciele handlowi pozwanych, którzy złożyli mu imienną propozycję nabycia certyfikatów inwestycyjnych funduszu inwestycyjnego (...). Powód uzyskał od osób działających w imieniu pozwanych informacje, że inwestycja opiera się na inwestowaniu środków w projekty budowlane galerii handlowych oraz że inwestycja jest bezpieczna i pozbawiona ryzyk. W związku z namowami pozwanych, powód zgodził się zainwestować swoje oszczędności i 27 lipca 2016 r. zawarł z pozwanymi umowę zapisu na certyfikaty inwestycyjne i dokonał przelewu kwoty 182.479,14 zł za nabycie 1415 certyfikatów inwestycyjnych funduszu inwestycyjnego (...). W dniu 2 marca 2018 r. powód złożył dyspozycję wykupu certyfikatów na dzień 30 czerwca 2018 r., wycenionych na kwotę 226.400 zł. (...) S.A. odmówił wypłaty, wskazując, że nie posiada środków na realizację zobowiązania. Żądanie główne o zapłatę powód wywodzi

z tytułu realizacji zawartej pomiędzy stronami umowy, ewentualnie tytułem naprawienia szkody powstałej z niewykonania lub nienależytego wykonania obowiązków przez pozwanych, ewentualnie nieprawidłowego zarządzania środkami powoda, ewentualnie

w wyniku stosowania przez pozwanych nieuczciwej praktyki rynkowej oraz wprowadzenie powoda w błąd i nieudzielenie pełnych informacji powodowi. Żądania ewentualnego

o zapłatę powód dochodzi tytułem naprawienia szkody wyrządzonej mu przez pozwanych czynem niedozwolonym.

(...)Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. z siedzibą w W. (pozwany 1) w odpowiedzi na pozew wniósł o oddalenie powództwa w całości.

Pozwany przyznał, że na dzień wykupu wskazany przez powoda, tj. 30 czerwca

2018 r., wartość jednostkowa certyfikatu inwestycyjnego funduszu (...)wynosiła 160 zł, co daje łączną kwotę inwestycji powoda na (...) zł. Wartość jednego certyfikatu inwestycyjnego znacznie wzrosła od dnia przydziału powodowi, zatem nie są zasadne twierdzenia powoda, jakoby poniósł szkodę. Powód zainwestował swoje środki pieniężne w ryzykowny produkt inwestycyjny, jakim jest fundusz inwestycyjny zamknięty. Inwestycja w certyfikaty inwestycyjne pozwanego Funduszu stanowi inwestycję długoterminową i finalna ocena jej powodzenia powinna być dokonana po upływie 5-7 lat. Pozwany Fundusz nie gwarantował, że wykupi certyfikaty w terminie wnioskowanym przez powoda. Wykup

jest możliwy jedynie przy spełnieniu określonych przesłanek, tj. posiadania przez Fundusz odpowiednich aktywów płynnych. Żądanie powoda dokonania wykupu certyfikatów inwestycyjnych nie zostało zrealizowane, ponieważ Fundusz nie posiadał aktywów płynnych pozwalających na wykup. Pozwany podniósł, że fundusz inwestycyjny zamknięty jest instytucją zbiorowego inwestowania, która nie prowadzi działalności gospodarczej, wobec czego powód nie może skutecznie powoływać się przepisy dotyczące ochrony konsumentów. Pozwany wskazał również, że nie ingerował w sposób oferowania certyfikatów inwestycyjnych Funduszu, gdyż usługami tymi zajmował się profesjonalny podmiot jakim jest (...) S.A. W konsekwencji brak jest podstaw prawnych do uwzględnienia żądań powoda.

(...) Fundusz Inwestycyjny Zamknięty z siedzibą w W. (pozwany 2) wniósł o oddalenie powództwa w całości, powołując tożsame argumenty, przemawiające za oddaleniem powództwo, co pozwane Towarzystwo.

W odpowiedzi na stanowisko pozwanych, powód w piśmie procesowym z dnia 1 lipca 2019 r. wskazał, że z przekazanego mu przez pozwanych prospektu emisyjnego wynikało, że inwestycja jest bezpieczna, zapewnia stały i stabilny zysk, okres powierzenia środków wynosi 18 miesięcy, nie więcej niż 3 lata. Pozwani nie przekazali powodowi informacji o możliwości braku wykupu certyfikatów po 18 miesiącach od przydziału certyfikatów. Powód zarzucił, że konstrukcja zawarta w § 25 Statutu w zakresie wykupu certyfikatów jest abuzywna, bowiem postanowienie to daje pozwany możliwość jednostronnego kształtowania praw inwestorów, nie odnosząc się jednocześnie do jakichkolwiek obiektywnych i jasnych kryteriów oceny podstaw wykupu certyfikatów. Pozwany 1 utworzył fundusz inwestycyjny i następnie zarządzał tym funduszem w ramach ściśle określonej działalności gospodarczej, wobec czego powodowi przysługuje status konsumenta. Powód podniósł, że przez zawarciem umowy nie otrzymał treści statutu czy jakichkolwiek innych dokumentów składających się na treść zobowiązania stron. Powód wskazał, że pozwany 1 nieprawidłowo wywiązywał się

z obowiązku zarządzenia środkami pozwanego 2, co rodzi odpowiedzialność odszkodowawczą określoną w art. 64 ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi. Powód wyjaśnił, że roszczenie o publikację oświadczenia wiąże się z naruszeniem przez stronę pozwaną art. 12 ust. 1 pkt 3 w zw. z art. 4 i 5 ustawy o przeciwdziałaniu nieuczciwym praktykom rynkowym. Działania pozwanych naruszają dobro osobiste powoda w postaci zdrowia psychicznego i fizycznego powoda w wyniku pozbawienia oszczędności życia.

W toku postępowania w niniejszej sprawie pozwany 1 – (...) Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Spółka Akcyjna zmienił ostatecznie nazwę na (...) Spółka Akcyjna. W piśmie procesowym z 27 lipca 2020 r. pozwany 1 z ostrożności procesowej podniósł, że żądania powoda naruszają zasady współzycia społecznego i są sprzeczne z art. 5 k.c. oraz stanowią nadużycie prawa procesowego w rozumieniu art. 4<sup>1</sup> k.p.c., bowiem niedopuszczalna jest sytuacja, w której uczestnik funduszu inwestycyjnego, bez zaistnienia do tego przesłanek, z pogwałceniem przepisów ustawy o funduszach inwestycyjnych i statutu funduszu, otrzymuje równowartość kwoty odpowiadającej wartości certyfikatów inwestycyjnych z dowolnie wybranego przez siebie dnia, mimo braku zmaterializowania się przesłanek do wykupu certyfikatów.

Natomiast pozwany 2 – (...) Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Aktywów Niepublicznych, który w toku postępowania został postawiony w stan likwidacji, podnosił, że to towarzystwo funduszy inwestycyjnych prowadzi i odpowiada za prawidłowość oferowania certyfikatów inwestycyjnych, a nie fundusz, oraz że brak jest związku przyczynowego pomiędzy istnieniem funduszu a niewykonaniem obowiązków TFI do należytego zarządzenia funduszem (m. in. w piśmie procesowym z dnia 17 czerwca 2020 r.)

Pismem procesowym z dnia 29 listopada 2021 r. interwencję uboczną po stronie pozwanego 1 zgłosiła (...) spółka z ograniczoną odpowiedzialnością spółka komandytowa z siedzibą w W., wnosząc o oddalenie powództwa w całości i wskazując na brak podstaw do zarzucania interwientowi nieprawidłowości w wycenie certyfikatów inwestycyjnych Funduszu.

### **Sąd ustalił następujący stan faktyczny:**

(...)Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. w okresie od 7 lipca 2016 r. do 31 lipca 2016 r. przyjmowało zapisy na niepubliczne certyfikaty inwestycyjne imienne serii (...), nieuprzywilejowane co do prawa głosu, funduszu (...) Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Aktywów Niepublicznych (zwany dalej także jako „Fundusz”).

W Warunkach Emisji Certyfikatów Inwestycyjnych serii (...), (...) S.A. ustaliło, że cena emisyjna certyfikatów nie może być niższa niż kwota 125,87 zł, odpowiadająca wartości aktywów netto przypadającej na certyfikat inwestycyjny, według wyceny aktywów dokonanej na 7 dni przed dniem rozpoczęcia przyjmowania zapisów na certyfikaty inwestycyjne serii (...). (...) S.A. zawarła umowy dystrybucyjne w zakresie oferowania certyfikatów oraz przyjmowania żądań wykupu Certyfikatów z: (...) S.A., (...) Bank S.A., (...) S.A., (...) S.A.

Warunki Emisji Certyfikatów zawierały opis czynników ryzyka dla nabywcy Certyfikatu, w tym m.in.: a) ryzyko związane z możliwością niewykupienia przez Fundusz Certyfikatów Inwestycyjnych lub redukcji żądań wykupu certyfikatów inwestycyjnych – co do którego wskazano, że zgodnie z przyjętymi w § 25 Statutu Funduszu zasadami wykupu Certyfikatów Inwestycyjnych występuje ryzyko, że Fundusz nie wykupi wszystkich Certyfikatów objętych żądaniem wykupu; w takiej sytuacji istnieje ryzyko ograniczenia płynności lokaty w Certyfikaty z punktu widzenia Uczestników Funduszu; b) ryzyko nieosiągnięcia oczekiwanego zwrotu z inwestycji w certyfikaty inwestycyjne z uwzględnieniem czynników mających wpływ na poziom ryzyka związanego z inwestycją – co do którego wskazano, że Fundusz poprzez proces inwestycyjny i lokowanie aktywów Funduszu w określone w Statucie rodzaje lokat będzie dążył do zrealizowania celu inwestycyjnego określonego w Statucie Funduszu, przy czym jednak Fundusz nie gwarantuje osiągnięcia tego celu; uczestnik Funduszu powinien mieć na uwadze, że Fundusz pomimo dokładania najwyższej zawodowej staranności może nie osiągnąć zakładanego zwrotu z inwestycji (Wstęp oraz Rozdział I Warunków Emisji).

Towarzystwem funduszy inwestycyjnych, które utworzyło Fundusz, zarządza nim i reprezentuje Fundusz w stosunkach z osobami trzecimi jest (...) Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. w W. (Rozdział II Warunków Emisji).

Zgodnie z Warunkami Emisji, uczestnik Funduszu może złożyć żądanie wykupu Certyfikatów w siedzibie Towarzystwa najpóźniej ostatniego dnia kwartału poprzedzającego kwartał, w którym przypada Dzień Wyceny, przypadający na koniec kwartału kalendarzowego. Żądanie wykupu winno być złożone na formularzu przedstawionym przez Fundusz oraz wskazywać liczbę Certyfikatów, które mają być wykupione, Dzień Wykupu oraz sposób wypłaty środków pieniężnych pochodzących z wykupu Certyfikatów. Żądanie wykupu złożone z naruszeniem niniejszego punktu nie jest realizowane (Rozdział III ust. 12 pkt 1 ppkt 2 Warunków Emisji).

Cena wykupu Certyfikatów Inwestycyjnych określona została jako równa wartości aktywów netto Funduszu na Certyfikat w Dniu Wykupu. Środki pieniężne przeznaczone do wypłaty z tytułu wykupu Certyfikatów wypłacane są przez Fundusz niezwłocznie po Dniu Wykupu, nie później jednak niż w 14 dniu po Dniu Wykupu, przez przekazanie na rachunek bankowy wskazany przez uczestnika Funduszu (Rozdział III ust. 12 pkt 1, 5 i 8 Warunków Emisji).

W Warunkach Emisji wskazano, że Wykup Certyfikatów nastąpić może wyłącznie w przypadku, gdy Aktywa Płynne pozwalają na wypłatę środków z tytułu umorzenia Certyfikatów w związku z ich wykupem. Liczba Certyfikatów przeznaczonych do wykupu uzależniona będzie od wartości Aktywów Płynnych pomniejszonych o kwotę niezbędną dla uregulowania bieżących zobowiązań Funduszu przewidywanych w terminie 6 miesięcy po Dniu Wykupu, określoną przez Towarzystwo, przy uwzględnieniu zawartych przez Fundusz umów i zobowiązań Funduszu. Wartość środków pozwalających na wypłatę z tytułu umorzenia Certyfikatów, w związku z ich wykupem, ustalana będzie w Dniu Wykupu.

W przypadku, w którym wartość środków pozwalających na wypłatę z tytułu umorzenia Certyfikatów, w związku z ich wykupem, nie będzie pozwalać na wykupienie wszystkich Certyfikatów przedstawionych przez Uczestników do wykupu, żądania wykupienia Certyfikatów podlegają proporcjonalnej redukcji (Rozdział III ust. 12 pkt 2 i 3 Warunków Emisji).

Analogiczne zasady wykupu Certyfikatów Inwestycyjnych przewidziane zostały w § 25 Statutu (...) Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego Aktywów Niepublicznych (Statut Funduszu – k. 149-160v.).

Zgodnie z polityką inwestycyjną opisaną w Warunkach Emisji, Fundusz może lokować Aktywa w papiery wartościowe, udziały w spółkach z o.o., dłużne papiery wartościowe, wierzytelności, w tym wierzytelności wobec osób fizycznych, instrumenty rynku pieniężnego, jednostki uczestnictwa i certyfikaty inwestycyjne funduszy inwestycyjnych – przy czym Fundusz będzie lokował nie mniej niż 80% wartości aktywów w aktywa inne niż papiery wartościowe będące przedmiotem publicznej oferty lub papiery wartościowe dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym i instrumenty rynku pieniężnego, chyba że zostały wyemitowane przez spółki niepubliczne, których akcje lub udziały wchodziły w skład portfela inwestycyjnego Funduszu (Rozdział V Warunków Emisji).

(Warunki Emisji Certyfikatów Inwestycyjnych serii (...) k. 53-67v.).

W Statucie (...) Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego Aktywów Niepublicznych, „Aktywa Funduszu” zdefiniowano jako mienie Funduszu obejmujące środki pieniężne, w tym z tytułu wpłat uczestników Funduszu, prawa nabyte oraz pożyczki, „Aktywa Płynne” – jako Aktywa Funduszu ulokowane w kategorii lokat określone w § 20 ust. 1 pkt 5-7 pod warunkiem, że są zbywalne w okresie krótszym niż 3 miesiące kalendarzowe, zaś „Dzień Wykupu” jako każdorazowo ostatni Dzień Wyceny przypadający w danym kwartale, przy czym Pierwszy Dzień Wykupu dla każdej serii Certyfikatów przypada nie wcześniej niż na koniec pierwszego pełnego kwartału po upływie osiemnastu miesięcy kalendarzowych od dnia przydziału Certyfikatów każdej serii Certyfikatów inwestycyjnych (§ 2 pkt. 1, 2 i 9 Statutu).

W Statucie zapisano, że celem Funduszu jest wzrost wartości Aktywów Funduszu w wyniku wzrostu wartości lokat. Fundusz nie gwarantuje osiągnięcia celu inwestycyjnego, jednakże dołoży wszelkich starań dla jego realizacji (§ 19 ust. 1 i 2 Statutu). Fundusz może lokować Aktywa w: 1) papiery wartościowe, 2) udziały w spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością, 3) dłużne papiery wartościowe, 4) wierzytelności, w tym wierzytelności wobec osób fizycznych, 5) instrumenty Rynku Pieniężnego, 6) jednostki uczestnictwa oraz certyfikaty inwestycyjne funduszy inwestycyjnych, a także tytuły uczestnictwa emitowane przez instytucje wspólnego inwestowania mające siedzibę za granicą – pod warunkiem, że są zbywalne – oraz 7) depozyty nie dłuższe niż 6 miesięcy (§ 20 ust. 1 Statutu). Fundusz będzie lokował nie mniej niż 80% wartości aktywów Funduszu w aktywa inne niż: 1) papiery wartościowe będące przedmiotem publicznej oferty lub papiery wartościowe dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym, chyba że papiery wartościowe stały się przedmiotem publicznej oferty lub zostały dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym po ich nabyciu przez Fundusz, oraz 2) instrumenty rynku pieniężnego, chyba że zostały wyemitowane przez spółki niepubliczne, których akcje lub udziały wchodziły w skład portfela inwestycyjnego Funduszu (§ 20 ust. 2 Statutu). Fundusz będzie lokował swoje aktywa przede wszystkim w następujący sposób: 1) nabywając i obejmując akcje i dłużne papiery wartościowe emitowane przez spółki komandytowo-akcyjne oraz przez spółki akcyjne, 2) nabywając i obejmując udziały spółek z o.o. oraz nabywając i obejmując dłużne papiery wartościowe emitowane przez te spółki z o.o., 3) nabywając wierzytelności wobec osób fizycznych (§ 20 ust. 3 Statutu). Aktywa Płynne stanowią kategorie lokat, o których mowa w ust. 1 pkt 5-7 Statutu oraz pkt 1, jeżeli nie spełniają kryteriów określonych w ust. 2 i 3 (§ 20 ust. 5 Statutu).

Zgodnie ze Statutem, Fundusz ulega rozwiązaniu, gdy: 1) depozytariusz zaprzestał wykonywania swoich obowiązków oraz gdy nie zawarto umowy o prowadzenie rejestru aktywów z innym depozytariuszem, 2) Rada Inwestorów podejmie uchwałę o rozwiązaniu Funduszu, 3) Towarzystwo podejmie decyzję o rozwiązaniu Funduszu, przy czym Towarzystwo ma prawo podjąć taką decyzję wyłącznie w przypadku, gdy w którymkolwiek Dniu Wyceny, po upływie 6 miesięcy od dnia zarejestrowania Funduszu w Rejestrze Funduszy Inwestycyjnych, wartość Aktywów Netto Funduszu spadnie poniżej kwoty 3.000.000 złotych (§ 33 ust. 1 Statutu). Rozwiązanie Funduszu następuje po przeprowadzeniu likwidacji. Z dniem rozpoczęcia likwidacji Fundusz nie może emitować Certyfikatów, a także wykupywać Certyfikatów. Likwidacja Funduszu polega na zbyciu Aktywów Funduszu, ściągnięciu należności Funduszu, zaspokojeniu wierzycieli

Funduszu i umorzeniu Certyfikatów przez wypłatę uzyskanych środków pieniężnych Uczestnikom Funduszu, proporcjonalnie do liczby posiadanych przez nich Certyfikatów (§ 33 ust. 2 i 4 Statutu).

(Statut (...) Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego Aktywów Niepublicznych – k. 149-160v.).

(...) Sp. z o.o. Sp. k. w W. na podstawie umowy z 15 października 2015 r. zawartej z (...) S.A. w W. zobowiązał się do oszacowania wartości rynkowej spółek wchodzących w skład portfeli inwestycyjnych funduszy inwestycyjnych, w tym funduszu (...) Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego Aktywów Niepublicznych. Zgodnie z umową, wycena spółek wymienionych w załączniku nr 10 do umowy miała zostać sporządzona metodą wybraną przez wykonawcę i zaakceptowaną przez zamawiającego. Oszacowanie miało być sporządzone na potrzeby ustalenia wartości certyfikatów inwestycyjnych Funduszu oraz mogło być wykorzystane na potrzeby ustalenia wartości przedmiotu zabezpieczenia obligacji emitowanych przez Fundusz (umowa z 15.10.2015 r. – tekst jednolity, wraz z załącznikami – k. 1050-1069).

S. M. uzyskał od znajomego informację o możliwości zainwestowania w fundusze inwestycyjne. Powód w lipcu 2016 r. udał się na spotkanie do spółki (...), z siedzibą w W., gdzie doradca finansowy I. G. zaoferowała mu nabycie certyfikatów inwestycyjnych w funduszu (...). Powód nie inwestował wcześniej środków w fundusze inwestycyjne. I. G. informowała powoda, że Fundusz inwestuje środki w budowę galerii handlowych na terenie Polski i że inwestycja w certyfikaty Funduszu jest bezpieczna. W przekazanych powodowi materiałach reklamowych znajdowały się następujące informacje dotyczące przedmiotowego Funduszu: 1) proces inwestycyjny polegający na realizacji i odsprzedaży gotowych projektów parków handlowych na terenie Polski daje możliwość uzyskania atrakcyjnych stóp zwrotu przy zachowaniu umiarkowanego poziomu ryzyka; 2) portfel inwestycyjny ulokowany jest w krótkoterminowe, stałokuponowe obligacje spółek portfelowych realizujących konkretne komercyjne projekty nieruchomościowe; 3) każdy z emitentów jest kontrolowany przez Fundusz na poziomie właścicielskim – tzw. (...) dający Funduszowi wpływ na strategiczne decyzje (...), 4) oczekiwana stopa zwrotu minimum 13% netto rocznie, 5) umorzenie środków po 18 miesiącach od przydziału certyfikatów, co kwartał, wycena miesięczna, 6) proces inwestycyjny jest tak skonstruowany, aby maksymalnie ograniczyć ryzyko: 70% projektów finansowane jest kredytem bankowym, warunkowa umowa nabycia gruntu – 20% depozytu po uzyskaniu decyzji o warunkach zabudowy i zagospodarowaniu terenu, 80% w momencie podpisania umowy przyrzeczonej nabycia gruntu, po uzyskaniu pozwolenia na budowę; zawarcie umów z zagranicznymi funduszami real estate na zbycie inwestycji na etapie dewelopowania, 7) transparentny proces inwestycyjny ukierunkowany jest na powtarzalność i stałość wyników; 8) przychody są generowane poprzez wpływy z tytułu najmu oraz odsprzedaży całych obiektów handlowych. W materiale reklamowym przedstawiono nadto wykresy przedstawiające przebieg wzrostu stopy zwrotu przedmiotowego funduszu w okresie ostatnich 12 miesięcy (od sierpnia 2015 r. do lipca 2016 r.) na poziomie 13,00% oraz od początku działalności funduszu (od stycznia 2015 r. do lipca 2016 r.) na poziomie 22,55%. Powyższe informacje zawarte w materiałach reklamowych były powtarzane podczas osobistych spotkań z klientami, w tym z powodem, przez pośredników zbierających zapisy na certyfikaty inwestycyjne Funduszu. Podczas tych spotkań nie przekazywano informacji o braku możliwości wykupu certyfikatów inwestycyjnych Funduszu po 18 miesiącach, w razie braku płynnych środków po stronie Funduszu (informacja o Funduszu z 08.07.2016 r. – k. 287; częściowe zeznania świadka M. M. – k. 473v.-474; zeznania świadka R. S. – k. 632v-634; częściowe przesłuchanie powoda S. M. – k. 634-635).

Pismem z dnia 7 lipca 2016 r. (...) Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.

złożyło S. M. propozycję nabycia imiennych certyfikatów inwestycyjnych serii (...) funduszu inwestycyjnego (...). Załącznikami do propozycji nabycia certyfikatów, podpisanej przez powoda, były (według jej treści): Warunki Emisji Certyfikatów Inwestycyjnych serii (...) sporządzone w dniu 5 lipca 2016 r., formularz zapisu na certyfikaty inwestycyjne, Statut funduszu (...) Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Aktywów Niepublicznych. Imienna propozycja nabycia certyfikatów została wystosowana do powoda przy udziale (...) S.A. (imienna propozycja nr (...) nabycia certyfikatów inwestycyjnych serii (...) z 07.07.2016 r. – k. 52).

S. M. przyjął propozycję nabycia certyfikatów inwestycyjnych, w dniu 27 lipca 2016 r. podpisał formularz zapisu na oferowane certyfikaty inwestycyjne, a w dniu 28 lipca 2016 r. przełał na rzecz (...) S.A. kwotę 184.479,14 zł tytułem zakupu certyfikatów serii (...), nabywając (...) certyfikatów funduszu (...). W dniu 5 sierpnia 2016 r. (...) S.A. wpisał S. M. do ewidencji uczestników funduszu (...) (formularz zapisu na certyfikaty inwestycyjne z 27.07.2016 r. – k. 51, potwierdzenie przelewu z 28.07.2016 r. – k. 32, potwierdzenie wpłaty i wpisu do ewidencji uczestników z 05.08.2016 r. – k. 68).

W dniu 2 marca 2018 r. S. M. złożył pisemne żądanie wykupu certyfikatów inwestycyjnych serii (...) funduszu (...), oznaczając jako datę wykupu 30 czerwca 2018 r. (żądanie wykupu certyfikatów inwestycyjnych – k. 309).

Wyceniona wartość certyfikatów inwestycyjnych serii (...) Funduszu na dzień 30 czerwca 2018 r. wynosiła 160 zł za jeden certyfikat, a wartość wszystkich certyfikatów przydzielonych powodowi wynosiła 226.400 zł. Na dzień 31 lipca 2018 r. wyceniona wartość jednego certyfikatu serii (...) Funduszu wynosiła 161,25 zł, a wartość wszystkich certyfikatów powoda w Funduszu wynosiła (...) zł (wydruk wiadomości e-mail z 05.07.2018 r. od I. G. do powoda – k. 116, wydruki z konta powoda na portalu [https://\(...\)](https://(...)) – k. 112-113).

(...) S.A. wydał w dniu 13 kwietnia 2018 r. ogłoszenie o wykupie certyfikatów inwestycyjnych funduszu (...) Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego Aktywów Niepublicznych. Wykup nie obejmował certyfikatów inwestycyjnych serii (...) (ogłoszenie z 13.04.2018 r. – k. 70).

(...) S.A. nie zrealizowało złożonego przez powoda żądania wykupu certyfikatów inwestycyjnych. Pismem z 2 lipca 2018 r. (...) S.A. poinformowało inwestorów, że wobec wystąpienia na dzień 30 czerwca 2018 r. dysproporcji pomiędzy kwotą środków płynnych, którymi dysponuje (...), a szacowaną łączną wartością certyfikatów inwestycyjnych przedstawionych do wykupu przez uczestników Funduszu nie jest możliwe dokonanie wykupu certyfikatów na dzień wykupu przypadający na 30 czerwca 2018 r. (informacja z 02.07.2018 r. – k. 49; przesłuchanie powoda S. M. – k. 634-635).

Pismem z 17 lipca 2018 r. pełnomocnik powoda wezwał (...) S.A. do zapłaty kwoty 226.400 zł w terminie 3 dni od otrzymania wezwania, wskazując, że Towarzystwo przetrzymuje znaczne środki powoda, które powinny zostać wypłacone po złożeniu w dniu 2 marca 2018 r. żądania wykupu certyfikatów inwestycyjnych emitowanych przez (...). Wezwanie to zostało wysłane do (...) S.A. przesyłką pocztową poleconą 17 lipca 2018 r. (wezwanie do zapłaty z 17.07.2018 r. wraz z pełnomocnictwem – k. 312-314, pocztowe potwierdzenie nadania przesyłki – k. 315).

Komisja Nadzoru Finansowego w dniu 20 sierpnia 2019 r. nałożyła na (...) Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. w W. sankcje administracyjne za naruszenie m.in. przepisów ustawy o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi, tj.: I. karę pieniężną w wysokości 5 mln zł, nałożoną za: a) naruszenie art. 48 ust. 2 w/w ustawy w związku z zarządzaniem oznaczonymi funduszami inwestycyjnymi w sposób nierzetelny i nieprofesjonalny, niezapewniający zachowania należytej staranności i niezgodny z zasadami uczciwego obrotu a także nieuwzględniający najlepiej pojętego interesu funduszy oraz uczestników funduszy oraz w sposób niezapewniający stabilności i bezpieczeństwa rynku finansowego, b) naruszenie art. 45a ust. 4a ustawy w związku z nieprawidłowym wykonywaniem przez Towarzystwo bieżącego nadzoru nad podmiotem, któremu Towarzystwo powierzyło zarządzanie portfelami inwestycyjnymi funduszy inwestycyjnych; II. cofnięcie Towarzystwu zezwolenia na wykonywanie działalności przez towarzystwo funduszy inwestycyjnych – w związku z ustaleniem, że opisane wyżej naruszenia przepisów ustawy są rażące (komunikat KNF z 20.08.2019 r. – k. 276-278).

W dniu 29 grudnia 2020 r. otwarto likwidację funduszu (...) Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Aktywów Niepublicznych (ogłoszenie z 12.01.2021 r. o otwarciu likwidacji Funduszu – k. 972).

Mechanizm działania (...) Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Aktywów Niepublicznych był tak skonstruowany, że Fundusz za środki uzyskane za certyfikaty inwestycyjne nabywał prywatne obligacje emitowane przez spółki pośredniczące ((...) sp. z o.o., (...) sp. z o.o., (...) sp. z o.o., (...) sp. z o.o., (...) sp. z o.o., (...) sp. z o.o.), które następnie udzielały pożyczek kolejnym spółkom (celowym), które miały realizować faktyczne inwestycje nieruchomościowe polegające na zakupie gruntów w miejscowościach poniżej 100 tys. mieszkańców i budowę na nich tzw. parków handlowych. Spółki (...) nie prowadziły żadnej działalności poza emitowaniem obligacji nabywanych przez Fundusz i udzielaniem pożyczek spółkom celowym, których zadaniem była realizacja inwestycji. Udzielane pożyczki były oprocentowane na 5% w skali roku, nie były zabezpieczone rzeczowo. Z odsetek od tych pożyczek musiały być finansowane odsetki od obligacji, stanowiące zysk Funduszu. Wysokość oprocentowania pożyczek nie odpowiadała poziomowi ryzyka związanego z udzielonymi pożyczkami. Możliwość wypłaty środków z obligacji zależała od prawidłowości działania spółek celowych. Zasadniczym aktywem Funduszu były obligacje emitowane przez spółki pośredniczące, których wartość obliczano jako sumę wartości nominalnej i odsetek należnych Funduszowi. W takim modelu zyski ze środków zainwestowanych w budowę

i komercjalizację parków handlowych nie przekładały się na wartość certyfikatów inwestycyjnych Funduszu. Wartość certyfikatów mogła wzrosnąć wyłącznie o wartość odsetek od obligacji, nie była powiązana ze stopniem realizacji inwestycji w parki handlowe. Fundusz nie miał kontroli nad spółkami realizującymi inwestycje, w żaden sposób nie mógł wykrywać i reagować na sposób wydatkowania środków przeznaczonych na inwestycje. Na dzień 30 czerwca 2018 r. Fundusz nie posiadał środków pozwalających na wykup certyfikatów inwestycyjnych posiadanych przez

powoda (komunikat KNF z 19.07.2019 r. – k. 741-747; komunikat KNF z 14.09.2018 r. – k. 748-754; roczne sprawozdania finansowe Funduszu z lat 2014-2018 – k. 793-853; roczny raport o aktywach Funduszu z 13.05.2020 r. – k. 872-880v.; protokół ze zgromadzenia inwestorów z 21.12.2020 r. – k. 918-944; zaświadczenia o saldach na rachunkach bankowych – k. 1215-1227; zeznania świadka M. C. – k. 882-883; opinia biegłego sądowego z zakresu wyceny przedsiębiorstw A. Z. – k. 1149-1161 i k. 1255-1277).

Obligacje nabyte przez Fundusz są przeterminowane, a spółki, które uzyskiwały finansowanie z Funduszu nie są w stanie zwrócić środków do Funduszu. Według wyceny

z 31 maja 2020 r. wartość aktywów netto Funduszu w podziale na jeden certyfikat inwestycyjny wynosiła 3,27 zł. Według wyceny z 30 listopada 2020 r. wartość aktywów netto Funduszu w podziale na jeden certyfikat inwestycyjny wynosiła 1,67 zł. Fundusz nie posiada środków pieniężnych na rachunkach bankowych i nie jest w stanie wykupić certyfikatów inwestycyjnych (zaświadczenia o saldach na rachunkach bankowych – k. 1215-1227; oświadczenie depozytariusza z 27.06.2019 r. – k. 740; roczne sprawozdania finansowe Funduszu z lat 2014-2018 – k. 793-853; roczny raport o aktywach Funduszu z 13.05.2020 r. – k. 872-880v.; protokół ze zgromadzenia inwestorów z 21.12.2020 r. – k. 918-944; zeznania świadka M. C. – k. 882-883; opinia biegłego sądowego z zakresu wyceny przedsiębiorstw A. Z. – k. 1149-1161 i k. 1255-1277).

Sposób zarządzania funduszem (...) przez (...) Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. był wadliwy. Nieprawidłowość zarządzenia Funduszem polegała na: 1) inwestowaniu w niezabezpieczone obligacje spółek, które nie były kontrolowane przez Fundusz, co oznaczało brak faktycznej kontroli Funduszu i inwestujących nad wykorzystaniem środków wprowadzonych do spółek pośredniczących (emitujących obligacje) a z nich do spółek projektowych (celowych), których zadaniem była realizacja inwestycji; 2) istotnie niższej wartości rynkowej takich obligacji od ich wartości nominalnej; 3) braku powiązania wyniku realizacji projektów deweloperskich z wartością majątku Funduszu (pożyczki udzielane przez spółki (...) w istocie odcinały Fundusz od wzrostu wartości uzyskanej dzięki realizacji inwestycji), 4) wadliwym modelem biznesowym spółek celowych i złej gospodarce środkami w spółkach celowych, polegającej na braku zaawansowania inwestycji w stosunku do środków, które trafiały na ten cel w postaci pożyczek ze spółek (...). Przyczynami spadku wartości certyfikatów inwestycyjnych Funduszu były: 1) wysoce ryzykowny model biznesowy, brak lub niskie marże możliwe do zrealizowania na projektach, co skutkowało trudnościami w uzyskiwaniu finansowania kredytami bankowymi przez spółki projektowe; 2) wydatkowanie środków powierzanych spółkom projektowym bez adekwatnego postępu w realizacji inwestycji, 3) brak skutecznej kontroli Funduszu nad działalnością spółek projektowych i spółek (...) (obligacyjno-pożyczkowych), 3) finalnie – pandemia COVID-19 i spadek zainteresowania powierzchniami w parkach handlowych w latach 2020-2021, które miały być



realizowane przez spółki projektowe ( opinia biegłego sądowego z zakresu wyceny przedsiębiorstw A. Z. – k. 1149-1161 i k. 1255-1277).

Sąd ustalił powyższy stan faktyczny na podstawie powołanych dowodów.

Sąd uznał za wiarygodne obiektywne dowody z wymienionych dokumentów, jako że nie budziły one wątpliwości co do ich autentyczności i nie były kwestionowane przez żadną ze stron postępowania.

Sąd dał wiarę zeznaniom świadków M. M. (w przeważającej części) i R. S. (w całości), a także zeznaniom powoda S. M., złożonym w charakterze strony postępowania (w przeważającej części), w których osoby te opisały sposób oferowania przez (...) S.A. (pośredników finansowych działających na rzecz pozwanego Towarzystwa) certyfikatów inwestycyjnych Funduszu, w tym certyfikatów nabytych przez powoda. Zeznania tych osób we wskazanym wyżej zakresie korespondowały wzajemnie ze sobą i z dowodami z dokumentów, składając się na spójną i logiczną całość tworzącą opisany stan faktyczny sprawy. Zważywszy natomiast na treść imiennej propozycji nabycia Certyfikatów z 7 lipca 2016 r. (k. 52), a także treść oświadczenia powoda zawartego w pkt IV formularza zapisu na certyfikaty (k. 51v.), Sąd uznał za niewiarygodną tę część zeznań świadka M. M. i powoda, w których wskazywali oni na brak przekazania powodowi przed nabyciem certyfikatów Warunków Emisji Certyfikatów Inwestycyjnych oraz Statutu Funduszu, gdyż twierdzeniom takim przeczy treść przywołanych dokumentów.

Nie budziły wątpliwości zeznania świadka M. C., w których świadek przekazał informacje co do sposobu prowadzenia działalności inwestycyjnej przez Fundusz oraz aktualnej sytuacji finansowej Funduszu. Zeznania świadka korespondowały z dowodami z dokumentów stanowiących materiał dowodowy sprawy (dotyczącymi działalności i finansów Funduszu) i z konkluzjami zawartymi w opinii biegłego sądowego, wobec czego zasługiwały na wiarę w całości.

Sąd uznał za w pełni wiarygodną opinię biegłego sądowego z zakresy wyceny przedsiębiorstw dr. hab. inż. A. Z., w których biegły wyjaśnił, jakie były przyczyny spadku wartości certyfikatów inwestycyjnych Funduszu oraz dokonał oceny prawidłowości zarządzenia Funduszem przez (...) S.A. Opinia została sporządzona w sposób charakterystyczny dla tego typu dokumentów, biegły w sposób jasny i logiczny wyłożył podstawy przyjętych ocen i twierdzeń, odnosząc się do dokumentów stanowiących materiał dowodowy sprawy, w tym dokumentów finansowych Funduszu. Wnioski biegłego zostały logicznie i przekonująco umotywowane, zatem opinię należało uznać za rzetelną i wiarygodną, nie budzącą wątpliwości co do wiedzy i fachowości jej autora.

Sąd na podstawie art. 235<sup>2</sup> § 1 pkt. 2 k.p.c. pominął jako bezzasadny wniosek pozwanego o dopuszczenie dowodu z opinii innego biegłego niż biegły A. Z.. Sąd ma obowiązek dopuszczenia dalszej opinii, gdy opinia, którą dysponuje zawiera istotne luki, bo nie odpowiada na postawione tezy dowodowe, jest niejasna – nienależycie uzasadniona lub nieweryfikowalna, to jest gdy przedstawiona przez eksperta analiza nie pozwala organowi orzekającemu skontrolować jego rozumowania co do trafności wniosków końcowych, albo gdy w sprawie zostały wydane sprzeczne opinie biegłych (tak SN w orz.

z 19.08.2009 r., III CSK 7/09, LEX nr 533/130, z 27.07.2010 r., II CSK 119/10, LEX nr 603161 i z 01.09.2009 r., I PK 83/09, LEX nr 550988). Potrzeba opinii innego biegłego nie może być jedynie wynikiem niezadowolenia strony z niekorzystnego dla niej wydzźwięku konkluzji opinii, lecz musi być następstwem umotywowanej krytyki dotychczasowej opinii, ponieważ w przeciwnym razie sąd byłby zobligowany do uwzględniania kolejnych wniosków strony dopóty, dopóki nie zostałyby złożona opinia w pełni ją zadowalająca, co jest niedopuszczalne (tak: SN w orz. z 10.01.2002 r., II CKN 639/99, LEX nr 53135).

W rozpatrywanym wypadku nie zachodziły wskazane wyżej okoliczności uzasadniające dopuszczenie kolejnej opinii biegłego. Opinia biegłego A. Z. nie zawierała luk lub niejasności, które by ją dyskwalifikowały, a przedstawione w opinii wnioski stanowiły logiczną konsekwencję przeprowadzonych i szczegółowo uzasadnionych przez biegłego analiz dokonanych na podstawie dokumentów stanowiących materiał dowodowy sprawy

i wiedzy fachowej biegłego. Opinia ta była przydatna do dokonania na jej podstawie ustaleń faktycznych we wskazanym zakresie i nie było potrzeby prowadzenia dowodu z dalszej opinii biegłego.

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

Przy ocenie roszczenia o zapłatę dochodzonego przez powoda w niniejszej sprawie zwrócić trzeba uwagę, że powód wskazywał na różne możliwe podstawy odpowiedzialności pozwanych, wynikające z odpowiedzialności kontraktowej (z tytułu niewykonania lub nienależytego wykonania zobowiązania) lub z odpowiedzialności deliktowej (z tytułu czynu niedozwolonego).

W myśl art. 471 k.c., regulującego odpowiedzialność odszkodowawczą kontraktową, dłużnik obowiązany jest do naprawienia szkody wynikłej z niewykonania lub nienależytego wykonania zobowiązania, chyba że niewykonanie lub nienależyte wykonanie zobowiązania jest następstwem okoliczności, za które dłużnik odpowiedzialności nie ponosi. Przesłankami odpowiedzialności kontraktowej są zatem: poniesienie przez wierzyciela szkody, fakt niewykonania lub nienależytego wykonania zobowiązania przez dłużnika, związek przyczynowy między niewykonaniem lub nienależytym wykonaniem zobowiązania a szkodą oraz możliwość przypisania dłużnikowi odpowiedzialności za niewykonanie lub nienależyte wykonanie zobowiązania (tzn. uchybienie obowiązkom umownym musi być następstwem okoliczności, za które dłużnik odpowiada). Stosownie do reguły rozkładu ciężaru dowodowego z art. 6 k.c., przy uwzględnieniu brzmienia art. 471 k.c., na wierzyciela spoczywa ciężar dowodowy co do wymienionych pierwszych trzech przesłanek. Co do czwartej przesłanki istnieje domniemanie, że niewykonanie lub nienależyte wykonanie zobowiązania jest następstwem okoliczności, za które dłużnik odpowiada.

Jeśli chodzi o odpowiedzialność deliktową, to zgodnie z art. 416 k.c., osoba prawna jest odpowiedzialna za szkodę wyrządzoną z winy jej organu. Przesłankami odpowiedzialności deliktowej, wynikającymi z ogólnego przepisu regulującego tę kwestię, tj. art. 415 k.c., są: powstanie szkody, zdarzenie, z którym ustawa łączy obowiązek odszkodowawczy oznaczonego podmiotu (czyn niedozwolony) oraz związek przyczynowy między owym zdarzeniem a szkodą. Przepis ten statuuje zasadę winy jako naczelną zasadę odpowiedzialności odszkodowawczej. Zawiniony czyn sprawcy, pociągający za sobą odpowiedzialność cywilną, musi wykazywać znamiona niewłaściwości postępowania zarówno od strony przedmiotowej, co określa się mianem bezprawności czynu, jak i od strony podmiotowej, co określa się jako winę w znaczeniu subiektywnym. Bezprawność – jako przedmiotowa cecha sprawcy czynu – jest ujmowana jako sprzeczność z obowiązującym porządkiem prawnym, przez który rozumie się nakazy i zakazy wynikające nie tylko z norm prawnych (z zakresu prawa cywilnego, karnego, administracyjnego, pracy, finansowego, itp.), lecz także wynikające z norm moralnych i obyczajowych określane jako „zasady współżycia społecznego” lub „dobre obyczaje”. Bezprawność zaniechania występuje wówczas, gdy istniał nakaz działania, zakaz zaniechania, czy też zakaz spowodowania skutku, jaki przez zaniechanie może nastąpić (por. Gerard Bieniek, w: Komentarz do kodeksu cywilnego. Księga trzecia. Zobowiązania, tom 2, Warszawa 2005, s. 235-236; orz. SN z dnia 19 lipca 2003 r., V CKN 1681/00, LEX nr 121742). Wina w znaczeniu subiektywnym odnosi się natomiast do sfery zjawisk psychicznych człowieka i rozumie się ją jako naganną decyzję odnoszącą się do podjętego przez niego bezprawnego czynu, z tym że w przypadku osób prawnych kwalifikacja ta odnosić będzie się do członków organu uprawnionego do reprezentacji osoby prawnej. Zatem na gruncie prawa cywilnego winę można przypisać podmiotowi prawa, kiedy istnieją podstawy do negatywnej oceny jego zachowania zarówno z punktu widzenia obiektywnego, jak i subiektywnego – tzw. zarzucalność postępowania (tak: SN w orz. z dnia 26 września 2003 r., IV CK 32/02, LEX nr 146462).

Szkoda, zarówno przy odpowiedzialności kontraktowej, jak i deliktowej, obejmuje rzeczywistą stratę (damnum emergens) i utracone korzyści (lucrum cessans) (art. 361 § 2 k.c.) i stanowi uszczerbek określony różnicą pomiędzy aktualnym stanem majątkowym poszkodowanego a tym stanem, jaki zaistniałby, gdyby nie nastąpiło zdarzenie wywołujące szkodę. Przy pierwszej postaci szkody – strata wyraża się w rzeczywistej zmianie stanu majątkowego poszkodowanego i polega albo na zmniejszeniu się jego aktywów, albo na zwiększeniu pasywów. Szkada w postaci straty (damnum emergens) oznacza każde pogorszenie się sytuacji majątkowej poszkodowanego, w wyniku czego staje się uboższy niż był przed doznaniem szkody. Ustalenie wysokości straty następuje z reguły przez porównanie stanu majątkowego poszkodowanego w momencie przed i po doznaniu szkody i określenie występującej tu różnicy. Utrata

korzyści (*lucrum cessans*) polega na niepowiększeniu się czynnych pozycji majątku poszkodowanego, które pojawiłyby się w tym majątku, gdyby nie zdarzenie wyrządzające szkodę. Szkada w postaci utraconych korzyści nie może być całkowicie hipotetyczna, ale musi być wykazana przez poszkodowanego z tak dużym prawdopodobieństwem, że w świetle doświadczenia życiowego uzasadnia przyjęcie, iż utrata spodziewanych korzyści rzeczywiście nastąpiła (zob. wyrok Sądu Apelacyjnego w Katowicach z 24.05.2018 r., I ACa 1158/17).

Niezbędnym elementem przy ocenie roszczeń odszkodowawczych jest także wystąpienie związku przyczynowego pomiędzy zdarzeniem wyrządzającym szkodę a zaistniałą szkodą. W świetle art. 361 § 1 k.c. za normalne następstwo pewnego zdarzenia można uznać takie zdarzenie, które w danym układzie stosunków, wedle zasad doświadczenia życiowego i wiedzy występuje jako typowe (wyrok SN z 24 lutego 2023 r., II CSKP 1002/22, Legalis).

W kontekście odpowiedzialności pozwanych przywołać trzeba regulację art. 64 ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (tekst jedn.: Dz. U. z 2023 r., poz. 681), zwaną dalej również „ustawą o funduszach inwestycyjnych”, który stanowi, że towarzystwo funduszy inwestycyjnych odpowiada wobec uczestników zbiorczego portfela papierów wartościowych oraz uczestników funduszu inwestycyjnego za wszelkie szkody spowodowane niewykonaniem lub nienależytym wykonaniem swoich obowiązków w zakresie zarządzania zbiorczym portfelem papierów wartościowych lub funduszem i jego reprezentacji, chyba że niewykonanie lub nienależyte wykonanie obowiązków jest spowodowane okolicznościami, za które towarzystwo odpowiedzialności nie ponosi (ust. 1). Za szkody z przyczyn, o których mowa w ust. 1, fundusz inwestycyjny nie ponosi odpowiedzialności (ust. 2). Powierzenie wykonywania niektórych obowiązków osobie trzeciej nie ogranicza odpowiedzialności towarzystwa (ust. 3).

Na gruncie powołanego przepisu odpowiedzialność towarzystwa funduszy inwestycyjnych ma charakter kontraktowy, nawiązujący do odpowiedzialności przewidzianej w art. 471 k.c. (zob. wyr. SN z 23.10.2014 r., I CSK 609/13 oraz wyr. Sądu Apelacyjnego w Warszawie z 15.09.2020 r., I ACa 263/19). Za szkody wyrządzone niewykonaniem lub nienależytym wykonaniem obowiązków towarzystwa i funduszu wobec uczestników funduszu inwestycyjnego nie odpowiada natomiast sam fundusz – byłaby to faktycznie realizacja funkcji kompensacyjnej z majątku samych uczestników. W celu ochrony majątku funduszu przed nadmierną ekspozycją na ryzyko ekonomiczne związane z nienależytym wykonywaniem czynności przez jego organ ustawodawca przyjął rozwiązanie, zgodnie z którym fundusz nie ponosi wobec uczestników odpowiedzialności za szkody wyrządzone zawinionym niewykonaniem lub nienależytym wykonaniem przez TFI swoich obowiązków w zakresie zarządzania zbiorczym portfelem papierów wartościowych lub funduszem i jego reprezentacji. Odpowiedzialność z tego tytułu została natomiast przerzucona na TFI, mimo że *de iure* nie łączy go z uczestnikami funduszu stosunek obligacyjny.

W ocenie Sądu, pozwanemu Towarzystwu Funduszy Inwestycyjnych można przypisać względem powoda odpowiedzialność odszkodowawczą kontraktową, na podstawie art. 471 k.c. w zw. z art. 64 ustawy o funduszach inwestycyjnych. Postępowanie dowodowe wykazało, że brak wykupu w dniu 30 czerwca 2018 r. przez Fundusz na żądanie powoda certyfikatów inwestycyjnych, wycenionych na 226.000 zł, nastąpiło ze względu na brak po stronie Funduszu płynnych środków potrzebnych do wykupu. Ten stan rzeczy związany był ze złą kondycją finansową Funduszu, za którą odpowiada Towarzystwo, zarządzające Funduszem. Jak ustalono w oparciu o opinię biegłego sądowego (opierającego się przede wszystkim na dokumentacji księgowej) za środki uzyskane za certyfikaty nabywane były prywatne obligacje emitowane przez spółki pośredniczące, które następnie udzielały niezabezpieczonych, niskoprocentowanych pożyczek innym spółkom mającym realizować faktyczne inwestycje w parki handlowe (spółki celowe). Zasadniczym aktywem Funduszu były obligacje emitowane przez spółki pośredniczące, których wartość obliczano jako sumę wartości nominalnej i odsetek należnych Funduszowi. W takim modelu zyski ze środków zainwestowanych w budowę i komercjalizację parków handlowych nie przekładały się na wartość certyfikatów. Wartość certyfikatów mogła wzrosnąć wyłącznie o wartość odsetek od obligacji, nie była powiązana ze stopniem

realizacji inwestycji w parki handlowe. Fundusz nie miał kontroli nad spółkami realizującymi inwestycje, a więc w żaden sposób nie mógł wykrywać i reagować na sposób wydatkowania środków przeznaczonych na inwestycje, a tym samym dbać w sposób prawidłowy o interesy majątkowe uczestników Funduszu. Pozwane Towarzystwo było wyspecjalizowanym profesjonalnym podmiotem zarządzającym funduszami inwestycyjnymi, a więc należało od niego oczekiwać wysokiego stopnia staranności, wynikającego z zawodowego charakteru jego działalności gospodarczej (art. 355 § 2 k.c.) Wysoki stopień oczekiwanej od pozwanego staranności w zarządzaniu funduszami inwestycyjnymi potwierdza wymóg uzyskania zezwolenia na tego rodzaju działalność od organu sprawującego nadzór nad rynkami finansowymi (Komisji Nadzoru Finansowego). Należało więc oczekiwać, że Towarzystwo będzie podejmować racjonalne decyzje inwestycyjne, które będą dawały realną możliwość osiągnięcia zysku przez uczestników Funduszu, poprzez wzrost wartości certyfikatów inwestycyjnych. Tymczasem przyjęty model zarządzania Funduszem, w szczególności sposób inwestowania środków Funduszu, nie zabezpieczał odpowiednio interesów majątkowych uczestników Funduszu, bowiem uzależniał zwrot kwoty nominalnej wraz z odsetkami, od spłaty spółkom pośredniczącym przez spółki realizacyjne (celowe) niskoprocentowanych i niezabezpieczonych pożyczek udzielonych, przy ponoszeniu bardzo wysokiego ryzyka ekonomicznego w przypadku niepowodzenia inwestycji.

Przyjęcie przez pozwane Towarzystwo wadliwego modelu inwestowania środków Funduszu w niezabezpieczone obligacje spółek pośredniczących, oznaczało brak faktycznej kontroli nad wykorzystaniem środków wprowadzonych do spółek pośredniczących (emitujących obligacje) a z nich do spółek projektowych (celowych), których zadaniem była realizacja inwestycji. Dodatkowo nabywane obligacje miały istotnie niższą wartość rynkową od ich wartości nominalnej, zaś wynik realizacji projektów deweloperskich nie był powiązany z wartością majątku Funduszu, co oznaczało już z założenia brak możliwości wzrostu wartości majątku Funduszu dzięki realizacji inwestycji deweloperskich, pomimo narażenia na ryzyko niepowodzenia takich inwestycji. Przyjęcie takiego nieracjonalnego modelu inwestowania środków Funduszu doprowadziło do tego, że w konsekwencji Fundusz nie był w stanie wykupić certyfikatów inwestycyjnych powoda ani 30 czerwca 2018 r. (zgodnie

z żądaniem powoda), ani nie jest w stanie wykupić ich obecnie, gdyż nie ma możliwości ściągnięcia środków z tytułu nabytych obligacji, zaś certyfikaty inwestycyjne są faktycznie niezbywalne i nie mają żadnej wartości rynkowej. Wszystko to pozwala przypisać pozwanemu Towarzystwu odpowiedzialność odszkodowawczą kontraktową na podstawie art. 64 ustawy o funduszach inwestycyjnych w zw. z art. 471 k.c.

Ze względu na powołanie przez powoda, jako alternatywnej podstawy odpowiedzialności pozwanego Towarzystwa, przepisów dotyczących odpowiedzialności deliktowej, rozważyć należało również kwestię istnienia podstaw do przypisania pozwanemu wobec powoda odpowiedzialności odszkodowawczej na gruncie przepisów tego reżimu.

Powód w tym zakresie odwoływał się do art. 12 ust. 1 pkt 4 ustawy z dnia 23 sierpnia 2007 r. o przeciwdziałaniu nieuczciwym praktykom rynkowym (tekst jedn.: Dz. U. z 2023 r., poz. 845), który odsyła w kontekście odpowiedzialności odszkodowawczej do zasad ogólnych, czyli art. 415 k.c. W przepisie art. 12 ust. 1 pkt 4 przywołanej ustawy przewidziane zostały dla konsumenta, w razie dokonania przez przedsiębiorcę nieuczciwej praktyki rynkowej, dwa odrębne roszczenia o charakterze odszkodowawczym: 1) naprawienie szkody na zasadach ogólnych, 2) szczególna postać naprawienia szkody w postaci żądania unieważnienia umowy wraz z dokonaniem wzajemnych rozliczeń pomiędzy przedsiębiorcą a konsumentem.

Pochylając się, w ramach omawianego roszczenia, nad kwestią naprawienia przez przedsiębiorcę szkody na zasadach ogólnych (powód nie sformułował bowiem żądania unieważnienia umowy) zwrócić należy uwagę, iż poszkodowany konsument może wystąpić

z takim roszczeniem odszkodowawczym w sytuacji: 1) dokonania czynu nieuczciwej praktyki rynkowej, 2) wystąpienia szkody o charakterze majątkowym lub niemajątkowym, 3) stosowania przez pozwanego przedsiębiorcę nieuczciwej praktyki rynkowej, 4) zaistnienia związku przyczynowego pomiędzy zdarzeniem wyrządzającym szkodę a zaistniałą szkodą, 5) wystąpienia winy po stronie pozwanego przedsiębiorcy jako sprawcy nieuczciwej praktyki rynkowej.

Stosownie do art. 2 pkt 4 ustawy o przeciwdziałaniu nieuczciwym praktykom rynkowym, przez praktykę rynkową rozumie się działanie lub zaniechanie przedsiębiorcy, sposób postępowania, oświadczenie lub informację handlową, w szczególności reklamę

i marketing, bezpośrednio związane z promocją lub nabyciem produktu przez konsumenta. Zgodnie z dalszymi przepisami wskazanej ustawy, praktykę rynkową uznaje się za działanie wprowadzające w błąd, jeżeli może powodować podjęcie przez przeciętnego konsumenta decyzji dotyczącej umowy, której inaczej by nie podjął (art. 5 ust. 1). Praktykę rynkową uznaje się za zaniechanie wprowadzające w błąd, jeżeli pomija istotne informacje potrzebne przeciętnemu konsumentowi do podjęcia decyzji dotyczącej umowy i tym samym powoduje lub może powodować podjęcie przez przeciętnego konsumenta decyzji dotyczącej umowy, której inaczej by nie podjął (art. 6 ust. 1). Decyzjami takimi są zaś, stosownie do art. 2 pkt 7 ustawy, decyzja konsumenta co do samego dokonania zakupu produktu, ale także zatrzymania produktu, rozporządzenia nim lub wykonania uprawnień umownych związanych z produktem. W odniesieniu do praktyk, które w niniejszej sprawie powód przypisywał stronie pozwanej należy mieć dodatkowo na względzie, że w myśl art. 5 ust. 3 ustawy, wprowadzające w błąd działanie przedsiębiorcy może dotyczyć cech produktu, w tym ryzyka i korzyści związanych z produktem (pkt 2). Na konsumentcie, który dochodzi roszczenia o zaniechanie niedozwolonych działań, spoczywa obowiązek wykazania, że praktyka rynkowa stosowana przez przedsiębiorcę jest nieuczciwa. Natomiast w odniesieniu do praktyk rynkowych wprowadzających w błąd (przez działanie lub zaniechanie) to przedsiębiorca powinien udowodnić, że stosowana przez niego praktyka nie wprowadza w błąd (art. 13 ustawy).

Oceny nieuczciwości praktyki rynkowej stosowanej przez przedsiębiorców dokonuje się zatem według dwóch kryteriów: 1) sprzeczności z dobrymi obyczajami, oraz 2) zniekształcenia lub możliwości zniekształcenia zachowania rynkowego przeciętnego konsumenta przed zawarciem umowy dotyczącej produktu w takcie jej zawierania lub po jej zawarciu. Przez dobre obyczaje należy w tym przypadku rozumieć, szczególną umiejętność, staranność zawodową, uczciwość działania oraz dobrą wiarę w relacji konsument – przedsiębiorca. Praktyką istotnie zniekształcającą zachowanie gospodarcze konsumenta jest takie działanie, które znacząco osłabia zdolność konsumenta do podjęcia decyzji

w warunkach dostatecznej wiedzy i przez to powoduje, że konsument podejmuje decyzję dotyczącą określonej umowy, jakiej w innym przypadku by nie podjął.

Jak już wyżej wyjaśniono, przyjęty model inwestowania środków Funduszu był wadliwy i nieracjonalny – wysoce ryzykowny, nie zapewniający kontroli nad inwestowanymi środkami Funduszu, a zarazem nie przewidujący jakiegokolwiek premii za ryzyko w postaci udziału w zyskach spółek projektowych (celowych) z inwestycji deweloperskich. Podkreślić przy tym trzeba, że faktyczny sposób inwestowania środków Funduszu odbiegał od informacji przekazywanych powodowi przez pozwane Towarzystwo na etapie przedstawiania mu oferty inwestycji w certyfikaty. Zasobność Funduszu nie była powiązana z sukcesami inwestycji spółek celowych w parki handlowe, lecz była uzależniona tylko od obsługi dłużnych papierów wartościowych (obligacji) wyemitowanych przez spółki pośredniczące. Fundusz nie mógł otrzymać wyższej stopy zwrotu aniżeli oprocentowanie prywatnych obligacji. Powód tymczasem był zapewniany o minimalnej stopie zwrotu wynoszącej 13% netto w skali roku. Towarzystwo wskazywało na bezpieczeństwo i atrakcyjność inwestycji ze względu na model biznesowy polegający na lokowaniu środków w komercyjne projekty nieruchomościowe, sugerując że zysk będzie proporcjonalny do sukcesu poszczególnych inwestycji deweloperskich, co nie miało miejsca. Informacje przekazywane przez Towarzystwo wskazywały też na bezpieczeństwo inwestycji wynikające z faktu, że każdy

z emitentów obligacji jest kontrolowany przez Fundusz na poziomie właścicielskim poprzez tzw. „złoty udział”, dający Funduszowi wpływ na strategiczne decyzje SPV, co nie było prawdą. W praktyce Fundusz, zarządzany przez pozwane Towarzystwo, nie miał bowiem żadnego wpływu ani kontroli co do sposobu wydatkowania udostępnianych środków, nie miał zapewnionego udziału w potencjalnych zyskach z inwestycji deweloperskich, ponosząc za to wysokie ryzyko braku wykupu obligacji przez spółki pośredniczące (nie prowadzące, poza emisją obligacji żadnej działalności), które udzielały niskoprocentowanych, niezabezpieczonych pożyczek spółkom celowym, wydatkującym te środki w sposób nie podlegający żadnej kontroli ze strony Funduszu.

Zaniechanie udzielenia powodowi, przy oferowaniu nabycia certyfikatów inwestycyjnych, rzetelnych informacji o przyjętym ryzykownym modelu inwestowania środków Funduszu, a wręcz wskazywanie na bezpieczeństwo inwestycji, wynikające ze spodziewanych stabilnych, kilkunastoprocentowych w skali roku wzrostów wartości certyfikatów inwestycyjnych, należy uznać za niełojalne i nieuczciwe postępowanie Towarzystwa, naruszające, wpływające z norm moralnych i obyczajowych, zasady współżycia społecznego (dobre obyczaje), a w konsekwencji za nieuczciwą praktykę rynkową w rozumieniu art. 4 ust. 1 w zw. z art. 5 ust. 1 i w zw. z art. 6 ust. 1 ustawy o przeciwdziałaniu nieuczciwym praktykom rynkowym. Pozwala to przypisać Towarzystwu, na etapie oferowania powodowi certyfikatów inwestycyjnych, bezprawność jego zachowania,

w opisanym wcześniej znaczeniu. Jednocześnie można przypisać winę członkom organu uprawnionego do reprezentacji Towarzystwa, którzy z pewnością mieli możliwość zorganizowania w taki sposób procesu oferowania certyfikatów, aby nabywcy certyfikatów otrzymali rzetelne informacje o faktycznym modelu inwestycyjnym, jaki ma być stosowany

w Funduszu i o konkretnych, istotnych ryzykach z tym związanych. Od członków zarządu Towarzystwa należało również oczekiwać przyjęcia racjonalnego modelu biznesowego, który nie będzie narażał Funduszu na zbędne ryzyka, niekompensowane szansami uzyskania adekwatnych do ryzyk zysków.

W konsekwencji zachodziłyby podstawy do przypisania pozwanemu Towarzystwu odpowiedzialności odszkodowawczej względem powoda również na gruncie reżimu odpowiedzialności deliktowej, tj. art. 415 k.c. w zw. z art. 416 k.c. i w zw. z art. 12 ust. 1 pkt 4 ustawy o przeciwdziałaniu nieuczciwym praktykom rynkowym.

Powód nie dokonał wyboru jednego ze zbiegających się reżimów odpowiedzialności odszkodowawczej (art. 443 k.c.), formułując alternatywne podstawy swego żądania. Na taką ewentualność orzecznictwo wypracowało regułę, zgodnie z którą sąd ma obowiązek wybrać taką podstawę prawną, która jest dla poszkodowanego korzystniejsza (por. orz. SN z 15.01.1998 r., III CKN 323/97; z 14 lutego 2003 r., IV CKN 1768/00 i z 17.12.2004 r., II CK 300/04). Według Sądu korzystniejszym dla powoda reżimem odpowiedzialności, w którym pozwane Towarzystwo odpowiada za szkodę poniesioną przez powoda w następstwie inwestycji w certyfikaty inwestycyjne, jest odpowiedzialność kontraktowa, gdyż przerzuca ona na dłużnika ciężar dowodu w zakresie wykazania, że niewykonanie lub nienależyte wykonanie zobowiązania jest wynikiem okoliczności, za które nie odpowiada dłużnik. Z tego względu, mimo wypełnienia dyspozycji przepisów pozwalających na przypisanie pozwanemu odpowiedzialności za powstałą w majątku powoda szkodę także na gruncie przepisów dotyczących czynów niedozwolonych, Sąd uznał, że właściwsze jest zastosowanie przepisów dotyczących odpowiedzialności kontraktowej.

W każdym razie, niezależnie jaki przyjmie się reżim odpowiedzialności odszkodowawczej, szkoda jest tak samo rozumiana na gruncie odpowiedzialności kontraktowej jak i deliktowej (art. 361 § 2 k.c.) – w opisanym wcześniej sposób.

W ramach odpowiedzialności cywilnej odszkodowawczej związek przyczynowy pomiędzy powstałą szkodą a bezprawnym i zawinionym zachowaniem, które do niej doprowadziło winien być postrzegany przez pryzmat art. 361 § 1 k.c. – jako normalne następstwa działania lub zaniechania, z którego szkoda wynikła. Polski ustawodawca przyjął regułę adekwatnego związku przyczynowego wykluczającego z jego zakresu takie następstwa zaistniałego zdarzenia, które nie stanowiły normalnych, typowych konsekwencji podjętych zawinionych zachowań. Związek przyczynowy jest kategorią obiektywną i należy go pojmować jako obiektywne powiązanie ze sobą zjawiska nazwanego przyczyną ze zjawiskiem określonym jako skutek. Istnienie związku przyczynowego, determinowane jest okolicznościami faktycznymi konkretnej sprawy. Stąd za pomocą testu „*conditio sine qua non*” należy zbadać, czy określony skutek stanowi obiektywne następstwo zdarzenia, uznawanego za jego przyczynę, czy oceniany skutek nastąpiłby mimo braku wskazywanej przyczyny.

W wyniku nabycia przedmiotowych certyfikatów inwestycyjnych powód zapłacił kwotę 182.479,14 zł. Z przeprowadzonego postępowania dowodowego wynika, że kwoty tej powód nie odzyska, bowiem Fundusz nie posiada żadnych środków pieniężnych na rachunkach bankowych ani nie jest w stanie uzyskać środków z tytułu wykupu obligacji wyemitowanych przez wymienione wcześniej spółki pośredniczące. Kwota powyższa stanowi rzeczywistą stratę powoda na skutek inwestycji w certyfikaty. W ocenie Sądu, szkodę powoda należy ustalić jednak w kwocie

wyższej niż tylko powyższa suma wydana na nabycie certyfikatów inwestycyjnych. Sam Fundusz wycenił bowiem certyfikaty inwestycyjne powoda, na dzień 30 czerwca 2018 r. (Dzień Wykupu), zgodnie z obowiązującymi w Funduszu zasadami, na kwotę (...) zł. Fundusz nie był wówczas w stanie certyfikatów tych wykupić, ze względu na brak płynnych środków. Należy jednak przyjąć, że gdyby pozwane Towarzystwo prawidłowo zarządzało Funduszem, tj. przyjęło prawidłowy model biznesowy i prawidłowo inwestowało środki powierzone przez uczestników Funduszu, to możliwy byłby wykup certyfikatów powoda za wskazaną wyżej sumę, uwzględniającą zysk z inwestycji. Samo Towarzystwo (podmioty działające na zlecenia Towarzystwa) informowało wszak powoda przy oferowaniu certyfikatów inwestycyjnych, że oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji to minimum 13% netto rocznie. Z opinii biegłego sądowego wynika, że przyczyną późniejszego spadku wartości certyfikatów inwestycyjnych Funduszu było nieprawidłowe zarządzanie Funduszem przez Towarzystwo (szczegółowo wcześniej opisane). Zachodzą zatem podstawy do uznania, że przy prawidłowym zarządzaniu Funduszem przez Towarzystwo (np. uzależnianie nabywania obligacji spółek pośredniczących od faktycznych postępów w inwestycje deweloperskie przez spółki celowe), Fundusz posiadałby odpowiednie środki, żeby wykupić certyfikaty powoda, zgodnie z ich wartością ustaloną na dzień 30 czerwca 2018 r., odpowiadającą cenie nominalnej certyfikatów powiększonej o wzrost ich wartości od momentu ich nabycia przez powoda. Różnica pomiędzy wskazanymi wyżej kwotami ((...) zł i (...)zł) wynosi 43.920,86 zł

i stanowi utracone korzyści, polegające na niepowiększeniu się czynnych pozycji majątku powoda, które pojawiłyby się w jego majątku, gdyby nie zdarzenie wyrządzające szkodę (nieprawidłowe zarządzenia Funduszem przez TFI). Pełna szkoda po stronie powoda, będąca następstwem nieprawidłowości w zarządzaniu Funduszem przez pozwane Towarzystwo, wynosi zatem (...) zł.

Nie zasługiwał na uwzględnienie podniesiony przez pozwanego zarzut nadużycia prawa podmiotowego przez powoda (art. 5 k.c.). Zasady współżycia społecznego to pojęcie niedookreślone, nieostre, a powoływanie się na sprzeczność z zasadami współżycia społecznego powinno wiązać się z konkretnym wykazaniem o jakie zasady współżycia społecznego w konkretnym wypadku chodzi oraz na czym polega sprzeczność danego działania z tymi zasadami. Taki charakter klauzul generalnych zawartych w art. 5 k.c. nakazuje ostrożne korzystanie z instytucji nadużycia prawa podmiotowego jako podstawy oddalenia powództwa, a przede wszystkim wymaga wszechstronnego rozważenia okoliczności, aby w ten sposób nie doprowadzić do podważenia pewności obrotu prawnego. Zasadą bowiem jest, że ten kto korzysta ze swego prawa postępuje zgodnie z jego społeczno-gospodarczym przeznaczeniem i zasadami współżycia społecznego (zob. postanowienie SN z 17 lutego 2021 r., III CNP 17/20, Lex). Klauzula generalna zawarta w art. 5 k.c. wskazuje na niedopuszczalność czynienia ze swego prawa użytku, który byłby sprzeczny z zasadami współżycia społecznego i ma na celu zapobieżenie stosowaniu prawa w sposób, który prowadzi do skutków nie akceptowalnych z aksjologicznego punktu widzenia. Każdorazowo musi być wypełniona konkretną treścią odnoszącą się do okoliczności sprawy, a kryterium oceny jest wykonywanie uprawnienia materialno-prawnego w aspekcie zasad współżycia społecznego, przez które należy rozumieć podstawowe reguły etycznego i uczciwego postępowania, akceptowane i godne ochrony reguły rzetelnego postępowania w stosunkach społecznych, takich jak zasady słuszności, zasady uczciwego obrotu, zasady uczciwości czy lojalności.

W okolicznościach rozpatrywanej sprawy, w których Towarzystwo poprzez zawinione, nieprawidłowe zarządzanie Funduszem doprowadziło do wyrządzenia powodowi szkody majątkowej, nie sposób upatrywać nadużycia ze strony powoda którejkolwiek z wyżej wymienionych zasad współżycia społecznego, z tej przyczyny, że dochodzi roszczenia odszkodowawczego. Fakt, że Warunki Emisji oraz Statut Funduszu wskazywały na ryzyko inwestycyjne związane z kupnem certyfikatów, w tym możliwość utraty części lub całości zainwestowanych środków, nie ma związku z roszczeniem odszkodowawczym powoda, związanym z nieprawidłowym zarządzeniem Funduszem przez TFI. Dochodzenie przez powoda roszczeń o naprawienie szkody nie stanowi zatem nadużycia przez niego prawa.

Zupełnie bezpodstawny było podniesiony przez pozwanego zarzut nadużycia przez powoda prawa procesowego na podstawie art. 4<sup>1</sup> k.p.c., bowiem samo wniesienie pozwu nie może stanowić czynienia użytku z uprawnienia przewidzianego w przepisach postępowania niezgodnie z celem, dla którego je ustanowiono, o czym traktuje wskazany przepis.

Z tych wszystkich przyczyn na uwzględnienie zasługiwało żądanie powoda o zasądzenie od pozwanego Towarzystwa na rzecz powoda kwoty 226.400 zł, tytułem odszkodowania.

Powodowi należą się również odsetki ustawowe za opóźnienie w zapłacie powyższej kwoty pieniężnej. Stosownie do art. 481 § 1 i 2 k.c., jeżeli dłużnik opóźnia się ze spełnieniem świadczenia pieniężnego wierzyciel może żądać odsetek za czas opóźnienia, chociażby nie poniósł żadnej szkody i chociażby opóźnienie było następstwem okoliczności, za które dłużnik nie ponosi odpowiedzialności, a jeżeli stopa odsetek za opóźnienie nie była oznaczona, należą się odsetki ustawowe za opóźnienie w wysokości równej sumie stopy referencyjnej Narodowego Banku Polskiego i 5,5 punktów procentowych. Termin zapłaty świadczenia odszkodowawczego nie jest oznaczony ani nie wynika z właściwości zobowiązania, zatem świadczenie to powinno być spełnione niezwłocznie po wezwaniu pozwanego do zapłaty (art. 455 k.c.). Przed wszczęciem procesu w niniejszej sprawie powód nie wzywał pozwanego do zapłaty odszkodowania. Wobec tego jako wezwanie do zapłaty należy potraktować pozew złożony w niniejszej sprawie, w którym powód sformułował swoje roszczenie odszkodowawcze. Odpis pozwu został doręczony pozwanemu Towarzystwu 28 stycznia 2019 r. Należało przyjąć, że pozwany był w stanie przeanalizować żądanie powoda i zaspokoić je w terminie dwóch tygodni od doręczenia mu odpisu pozwu, tj. do 11 lutego 2019 r. Pozwany znalazł się zatem w opóźnieniu w zapłacie 12 lutego 2019 r., co uzasadniało przyznanie odsetek od tej daty.

Niezasadne było natomiast żądanie powoda o zasądzenie wskazanej wyżej kwoty od pozwanego Funduszu. Roszczenie powoda przeciwko Funduszowi o zapłatę kwoty 226.400 zł rozpatrywać należało na gruncie zawartej przez strony umowy dotyczącej nabycia przez powoda certyfikatów inwestycyjnych w Funduszu. Zgodnie z art. 139 ustawy o funduszach inwestycyjnych, fundusz inwestycyjny zamknięty może wykupywać certyfikaty inwestycyjne, które wyemitował, jeżeli statut funduszu tak stanowi (ust. 1). W statucie funduszu inwestycyjnego 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 (ust. 3).

Statut oraz Warunki Emisji pozwanego Funduszu stanowiły, że wykup Certyfikatów nastąpić może wyłącznie w przypadku, gdy Aktywa Płynne pozwalają na wypłatę środków z tytułu umorzenia Certyfikatów w związku z ich wykupem. Liczba Certyfikatów przeznaczonych do wykupu uzależniona będzie od wartości Aktywów Płynnych pomniejszonych o kwotę niezbędną dla uregulowania bieżących zobowiązań Funduszu przewidywanych w terminie 6 miesięcy po Dniu Wykupu, określoną przez Towarzystwo, przy uwzględnieniu zawartych przez Fundusz umów i zobowiązań Funduszu. Wartość środków pozwalających na wypłatę z tytułu umorzenia Certyfikatów, w związku z ich wykupem, ustalana będzie w Dniu Wykupu. W przypadku, w którym wartość środków pozwalających na wypłatę z tytułu umorzenia Certyfikatów, w związku z ich wykupem, nie będzie pozwalać na wykupienie wszystkich Certyfikatów przedstawionych przez Uczestników do wykupu, żądania wykupienia Certyfikatów podlegają proporcjonalnej redukcji (§ 25 ust. 2 i 3 Statutu oraz rozdział III ust. 12 pkt 2 i 3 Warunków Emisji).

Według ustaleń faktycznych dokonanych w niniejszej sprawie, Fundusz na dzień żądanego przez powoda wykupu certyfikatów – 30 czerwca 2018 r., nie posiadał Aktywów Płynnych pozwalających na wypłatę środków z tytułu umorzenia certyfikatów w związku z ich wykupem. Tym samym Fundusz nie mógł wypłacić powodowi kwoty 226.400 zł, odzwierciedlającej wartość certyfikatów powoda ustaloną na dzień 30 czerwca 2018 r. Wobec braku spełnienia przesłanek umownych, Fundusz nie był zobowiązany, na gruncie zawartej z powodem umowy, do wykupu certyfikatów inwestycyjnych powoda. Fundusz nie ponosi też względem powoda odpowiedzialnością odszkodowawczą z tytułu niemożności wykupienia certyfikatów, bowiem taką odpowiedzialność, zgodnie z poczynionymi wcześniej uwagami, ponosi na gruncie art. 64 ustawy o funduszach inwestycyjnych w zw. z art. 471 k.c. wyłącznie towarzystwo funduszy inwestycyjnych.



Nadmienić należy przy tym, że przywołane postanowienia Statutu i Warunków Emisji nie stanowią niedozwolonych postanowień umownych w rozumieniu art. 385<sup>1</sup> i nast. k.c. Artykuł 385<sup>1</sup> k.c. należy wyklądać w sposób szeroki, mając na uwadze, że ma on zastosowanie nie tylko do umów, ale również do wzorców umownych, jak również do sytuacji, gdy konsument przystępuje do danego zobowiązania, będącego zobowiązaniem wielostronnym, którego treść określa wzorzec stanowiący akt o charakterze ustrojowym, kreujący byt danego podmiotu oraz obowiązki związane z uczestnictwem w nim. Relację łączącą powoda z pozwanym Funduszem należy pochytywać jako umowę opartą na wzorcu umownym, na który składają się Warunki Emisji oraz Statut Funduszu.

Bez wątplenia powód posiadał w relacji z pozwanym Funduszem status konsumenta w rozumieniu art. 22<sup>1</sup> k.c. Lokowanie środków pieniężnych w instrumenty finansowe nie było w żaden sposób powiązane z działalnością gospodarczą lub zawodową powoda. W świetle dyspozycji zawartej w omawianym przepisie nie ma znaczenia rodzaj umowy zawieranej

z przedsiębiorcą, czy też poziom wiedzy „kandydata na konsumenta”. Wyznacznikiem jest wyłącznie związek czynności prawnej z działalnością gospodarczą lub zawodową, a ten

w niniejszym przypadku nie występuje, strona pozwana bynajmniej tego nie wykazała. Fundusz (lub działający w jego imieniu organ – Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych) natomiast winien być traktowany w tej relacji jako przedsiębiorca, gdyż działalność związana z emitowaniem certyfikatów inwestycyjnych ma charakter profesjonalny i jest nastawiona na osiągnięcie zysków.

Przytoczone wyżej postanowienia umowne nie stanowią jednak niedozwolonych postanowień umownych, gdyż przyjmuje się, że poza zakresem zastosowania art. 385<sup>1</sup> k.c. pozostają postanowienia umowy, które jedynie odwzorowują treść przepisów prawa, choćby względnie wiążących. Nie można bowiem uznać, że przepisy takie rażąco naruszają interesy konsumentów (F. Zoll [w] Prawo bankowe..., red. F. Zoll, t. 2, 2005, komentarz do art. 109 Prawa bankowego., pkt 49). Uwzględnia to art. 1 ust. 2 dyrektywy 93/13/EWG, który stanowi, iż warunki umowy odzwierciedlające obowiązujące przepisy ustawowe lub wykonawcze oraz postanowienia lub zasady konwencji międzynarodowych, których stroną są państwa członkowskie lub Wspólnota, zwłaszcza w dziedzinie transportu, nie będą podlegały przepisom niniejszej dyrektywy.

Sama możliwość zredukowania lub odmowy wykupu certyfikatów nie przemawia za uznaniem analizowanych postanowień za niedozwolone. Kluczowe w tym względzie są dwa argumenty. Po pierwsze, prawo do wykupu certyfikatów inwestycyjnych jest na gruncie art. 138 i 139 ustawy o funduszach inwestycyjnych wyjątkiem od zasady, że fundusz inwestycyjny zamknięty nie dokonuje wykupu swoich własnych certyfikatów inwestycyjnych. Nie oznacza to oczywiście, że fundusz przyznając prawo wykupu może je kształtować w sposób dowolny, czyniąc je w istocie fikcyjnym, chociażby poprzez wprowadzenie wymogu oczekania długiego okresu czasu do chwili, w której wykup, i to w niewielkiej części, zostanie dokonany. Skoro bowiem ustawa wykup certyfikatów przez fundusz inwestycyjny zamknięty czyni wyjątkiem, to zaakceptować należy rozwiązanie statutowe, które czyniąc wykup dopuszczalnym, wprowadza ograniczenia kwotowe lub ilościowe wykupywanych certyfikatów. Taką zaś funkcję pełnią powołane klauzule. Po drugie, istnienie tego rodzaju postanowień umownych jest zgodne z konstrukcją funduszu, stanowiącego instytucję zbiorowego inwestowania. Celem funduszu inwestycyjnego jest gromadzenie środków pozostających w dyspozycji poszczególnych inwestorów, w celu zwielokrotnienia wartości kapitału inwestycyjnego i zwiększenia zysków z jego inwestycji. Wspólnota inwestycyjna wymaga uzgodnienia interesów wszystkich inwestorów, ich współodpowiedzialności za istnienie funduszu. Z tego wynika założenie, że żaden inwestor (członek funduszu) nie powinien móc realizować swego interesu z uszczerbkiem dla interesów innych inwestorów. Ten cel przyświeca również rzeczonym postanowieniom, które służą uzgodnieniu interesów wszystkich inwestorów, którzy w danym terminie wykupu zamierzają zrealizować swoje uprawnienia wynikające z certyfikatów, poprzez ich zbycie na rzecz funduszu. Jeżeli wartość certyfikatów zgłoszonych do wykupu przekracza wartość aktywów, pozwalających na wypłatę środków z tytułu umorzenia certyfikatów, to oczywistym jest, że poszczególne żądania wykupu pozostają ze sobą w kolizji. Rozwiązaniem tej kolizji jest albo przyjęcie zasady pierwszeństwa zgłoszeń, co rodzi ryzyko przypadkowości w realizacji uprawnień inwestorskich, wynikające choćby z lepszego dostępu do adresata żądania

wykupu, albo proporcjonalne obniżenie ilości wykupionych certyfikatów. To drugie założenie zostało wdrożone w pozwanym Funduszu i rozwiązaniu temu nie można zarzucić ukształtowania praw inwestora – konsumenta w sposób sprzeczny z dobrymi obyczajami. Przeciwnie, realizuje ono w praktyce zasadę współodpowiedzialności inwestorów za stan aktywów funduszu i odpowiada ustawowej konstrukcji funduszu inwestycyjnego jako instytucji zbiorowego inwestowania. Gospodarczo uzasadnione jest zamieszczanie tego rodzaju klauzul na wypadek, kiedy stan środków płynnych nie pozwala na wykupienie wszystkich certyfikatów przedstawionych przez uczestników do wykupu. Interes konsumenta

w przypadku błędnej polityki inwestycyjnej funduszu zarządzanego przez towarzystwo funduszy inwestycyjnych, jest chroniony regulacją z art. 64 ustawy o funduszach inwestycyjnych.

Pozwanemu Funduszowi nie można przypisać wobec powoda odpowiedzialności deliktowej, czy to rozpatrywanej wprost na podstawie ogólnego przepisu art. 415 k.c. w zw. z art. 416 k.c., czy też przez pryzmat powoływanego już wyżej art. 12 ust. 1 pkt 4 ustawy z dnia 23 sierpnia 2007 r. o przeciwdziałaniu nieuczciwym praktykom rynkowym (tekst jedn.: Dz. U. z 2023 r., poz. 845), który odsyła w kontekście odpowiedzialności odszkodowawczej do zasad ogólnych. Podmiotem ponoszącym tego rodzaju odpowiedzialność może być pozwany Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych, które dopuściło do zniekształcenia sposobu postrzegania przez powoda inwestycji w certyfikaty inwestycyjne Funduszu poprzez przekazanie wprowadzających w błąd informacji przy oferowaniu certyfikatów. To osoby działający w imieniu (na zlecenie) Towarzystwa przedstawiły powodowi ofertę inwestycji w certyfikaty, przekonywały o bezpieczeństwie inwestycji, wysokiej stopie zwrotu, przekazywały nierzetelne informacje sugerujące lokowanie środków w projekty nieruchomościowe. Fundusz inwestycyjny nie ponosi odpowiedzialności za działania towarzystwa funduszy inwestycyjnego, będącego odrębną osobą prawną.

W rezultacie żądanie powoda o zapłatę skierowane przeciwko Funduszowi było niezasadne i podlegało oddaleniu.

W ocenie Sądu, bezpodstawne było żądanie powoda dotyczące nakazania publikacji oświadczenia, którego treścią było przeproszenie powoda przez pozwanych za dopuszczenie się względem powoda nieuczciwej praktyki rynkowej.

Przepis art. 12 ust. 4 pkt. 3 ustawy o przeciwdziałaniu nieuczciwym praktykom rynkowym wskazuje, że w razie dokonania nieuczciwej praktyki rynkowej konsument, którego interes został zagrożony lub naruszony, może żądać złożenia jednokrotnego lub wielokrotnego oświadczenia odpowiedniej treści i w odpowiedniej formie. Występujący z roszczeniem z art. 12 ust. 1 pkt 3 wymienionej ustawy winien wykazać przesłanki, których wymaga tenże przepis, tj. istnienie konkretnej nieuczciwej praktyki rynkowej i zagrożenie bądź naruszenie interesu (prawnego) konsumenta, oraz wskazać treść proponowanego oświadczenia (oraz formę), przy czym jako „odpowiednią treść” należy rozumieć takie sformułowanie, które spełni cel roszczenia, jakim jest szeroko pojęta funkcja informacyjna (edukacyjna), prewencyjna, jak również wychowawcza i kompensacyjna. Brak jest podstaw natomiast do przyjęcia, iż winno ono pełnić również funkcję represyjną (tak Sąd Apelacyjny w Warszawie w wyroku z 03.06.2014 r., VI ACa 1382/13).

W tym kontekście, treść żądanego przez powoda oświadczenia uznać należy za nieodpowiednią, nieadekwatną do stanu faktycznego rozpatrywanego przypadku. Sugeruje ona bowiem dopuszczenie się przez pozwanych nieuczciwej praktyki rynkowej na skutek nieprawidłowego zarządzenia i niegospodarnych działań pozwanych w zakresie środków powierzonych przez powoda. Stwierdzone przez Sąd w niniejszej sprawie nieuczciwe praktyki rynkowe pozwanego Towarzystwa dotyczyły natomiast sposobu oferowania certyfikatów inwestycyjnych, a nie zarządzania aktywami Funduszu. Żądanie publikacji oświadczenia o treści wskazanej w pozwie nie zasługiwało wobec tego na uwzględnienie na gruncie art. 12 ust. 1 pkt. 3 ustawy o przeciwdziałaniu nieuczciwym praktykom rynkowym.

Powód wskazywał również, przy uzasadnianiu żądania publikacji oświadczenia, że pozwani naruszyli jego dobro osobiste w postaci zdrowia psychicznego i fizycznego,

w wyniku pozbawienia oszczędności życia. Jeśli chodzi o powyższe żądanie powoda wywiedzione z twierdzenia o naruszeniu jego dobra osobistego, to przywołać należy regulację art. 23 k.c., zgodnie z którym dobra osobiste

człowieka, jak w szczególności zdrowie, wolność, cześć, swoboda sumienia, nazwisko lub pseudonim, wizerunek, tajemnica korespondencji, nietykalność mieszkania, twórczość naukowa, artystyczna, wynalazcza i racjonalizatorska, pozostają pod ochroną prawa cywilnego niezależnie od ochrony przewidzianej w innych przepisach. W myśl art. 24 k.c. ten, czyje dobro osobiste zostaje zagrożone cudzym działaniem, może żądać zaniechania tego działania chyba, że nie jest ono bezprawne. W razie dokonanego naruszenia może on także żądać, żeby osoba, która dopuściła się naruszenia, dopełniła czynności potrzebnych do usunięcia jego skutków, w szczególności aby złożyła oświadczenie odpowiedniej treści i w odpowiedniej formie. Ciężar wykazania, że doszło do naruszenia dóbr osobistych lub zagrożenia ich naruszenia spoczywa na powodzie, natomiast istnienie okoliczności wyłączających bezprawność tego naruszenia na sprawcy naruszenia. W nauce prawa cywilnego ukształtował się przy tym stabilny katalog okoliczności uznawanych za wyłączające bezprawność zachowania naruszającego cudze dobra osobiste. Należą do niego: ważny interes społeczny, zgoda podmiotu uprawnionego, działanie na podstawie przepisów prawa oraz wykonywanie własnego prawa podmiotowego. Nadto to powód winien sprecyzować, jakie konkretnie jego dobra osobiste zostały naruszone przez działania pozwanego.

Przenosząc powyższe uwagi ogólne na grunt niniejszej sprawy wskazać należy, że powód w niniejszym postępowaniu, w celu uwzględnienia jego roszczenia o publikację oświadczenia, powinien wykazać, że na skutek bezprawnego zachowania pozwanych doszło faktycznie do rozstroju jego zdrowia psychicznego lub fizycznego. Powód nie przedstawił jednakże żadnych dowodów świadczących o tym, aby w wyniku działań pozwanych, związanych z zarządzaniem środkami zainwestowanymi przez powoda w certyfikaty inwestycyjne czy ewentualnie jakimiś innym bezprawnym postępowaniem pozwanych, faktycznie doznał uszczerbku na zdrowiu. Powód nie przedłożył żadnej dokumentacji medycznej obrazującej jego stan zdrowia, nie powołał żadnych świadków na te okoliczności oraz nie sformułował wniosku dowodowego o dopuszczenie dowodu z opinii biegłego sądowego w celu oceny stanu jego zdrowia.

W konsekwencji żądanie o nakazanie pozwanym publikacji oświadczenia należało oddalić.

Mając na uwadze wszystkie opisane okoliczności, Sąd w pkt. I sentencji wyroku zasądził od pozwanego Towarzystwa na rzecz powoda kwotę 226.000 zł, wraz z odsetkami ustawowymi za opóźnienie, zaś w pkt. II sentencji wyroku oddalił powództwo w pozostałej części.

Orzekając w pkt. III sentencji wyroku o kosztach postępowania pomiędzy powodem a pozwanym Towarzystwem, Sąd na podstawie art. 100 zd. 2 k.p.c. włożył na Towarzystwo obowiązek zwrotu powodowi pełnych kosztów procesu, ze względu na fakt, że roszczenia powoda zostały uwzględnione w przeważającej części, oraz że słuszne okazało się stanowisko powoda dotyczące nieprawidłowego postępowania pozwanego przy oferowaniu certyfikatów inwestycyjnych i zarządzaniu funduszem inwestycyjnym, co było zasadniczą kwestią sporną pomiędzy stronami. Koszty powoda niezbędne do celowego dochodzenia praw w niniejszej sprawie wyniosły łącznie 42.518,16 zł, na co składają się opłata sądowa od pozwu w wysokości 13.997,99 zł, opłata sądowa od wniosku o zabezpieczenie w wysokości 100 zł, opłata skarbową od pełnomocnictwa procesowego w wysokości 17 zł, wynagrodzenie pełnomocnika procesowego powoda w stawce 10.800 zł, ustalonej stosownie do § 2 pkt 7 rozporządzenia Ministra Sprawiedliwości z dnia 22 października 2015 r. w sprawie opłat za czynności radców prawnych (tekst jedn.: Dz. U. z 2023 r., poz. 1935) oraz ustalone przez komornika sądowego koszty postępowania zabezpieczającego w wysokości 13.997,99 zł i przyznane koszty zastępstwa prawnego w postępowaniu zabezpieczającym w wysokości 2.700 zł.

Natomiast orzekając o kosztach postępowania pomiędzy powodem a pozwanym Funduszem, Sąd w pkt. IV sentencji wyroku na podstawie art. 102 k.p.c. odstąpił od obciążania powoda kosztami zastępstwa procesowego tego pozwanego, pomimo oddalenia powództwa przeciwko pozwanemu Funduszowi, ze względu na zasadę słuszności wyrażoną w powołanym przepisie. Sąd miał tu na uwadze fakt, że podstawy odpowiedzialności obydwu pozwanych w niniejszym postępowaniu były złożone, ich wyjaśnienie wymagało przeprowadzenia szerokiego postępowania dowodowego, w tym dowodu z opinii biegłego sądowego posiadającego odpowiednią wiedzę specjalistyczną, a pozwany Fundusz przed wytoczeniem powództwa nie ustosunkował się w żaden sposób do wystosowanego przez powoda wezwania do zapłaty.

Nieuiszczone przez strony i wyłożone przez Sąd Okręgowy w Warszawie koszty sądowe wyniosły łącznie 17.253,28 zł, na co składają się należności przyznane świadkom I. G. (289 zł) i R. S. (110 zł) oraz wydatki z tytułu wynagrodzenia biegłego za opinię (10.794,96 zł i 6.059,32 zł), których nie pokryła zaliczka wniesiona przez powoda. Mając na uwadze wynik sprawy, Sąd w pkt. V sentencji wyroku, na podstawie art. 113 ust. 1 w zw. z art. 83 ust. 2 ustawy z dnia 28 lipca 2005 r. o kosztach sądowych w sprawach cywilnych, nakazał pobrać powyższą sumę na rzecz Skarbu Państwa – Sądu Okręgowego w Warszawie od pozwanego Towarzystwa.