



Sygn. akt I CSK 609/13

**WYROK**  
**W IMIENIU RZECZYPOSPOLITEJ POLSKIEJ**

Dnia 23 października 2014 r.

Sąd Najwyższy w składzie:

SSN Mirosław Bączyk (przewodniczący, sprawozdawca)

SSN Grzegorz Misiurek

SSA Elżbieta Fijałkowska

Protokolant Justyna Kosińska

w sprawie z powództwa Przedsiębiorstwa Eksploatacji Rurociągów Naftowych P.  
S.A. w P.

przeciwko I. Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. w W.

o zapłatę,

po rozpoznaniu na rozprawie w Izbie Cywilnej w dniu 23 października 2014 r.,

skargi kasacyjnej strony powodowej

od wyroku Sądu Apelacyjnego

z dnia 21 lutego 2013 r.

**uchyla zaskarżony wyrok i przekazuje sprawę Sądowi  
Apelacyjnemu do ponownego rozpoznania oraz rozstrzygnięcia o  
kosztach postępowania kasacyjnego.**

## UZASADNIENIE

Powodowe Przedsiębiorstwo żądało zasądzenia od pozwanego – I. Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. (dawniej – D. P. Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych) kwotę 1.891.294,64 zł z odsetkami. Kwota ta stanowiła odszkodowanie za szkodę spowodowaną przez pozwane Towarzystwo nienależytym zarządzaniem aktywami funduszu inwestycyjnego wskazanego w pozwie.

Sąd Okręgowy zasądził od pozwanego Towarzystwa na rzecz powoda kwotę 1.312.286,26 zł z odsetkami, a w pozostałym zakresie powództwo oddalił. Zasadnicze elementy stanu faktycznego są następujące.

Pozwany ma status prawny towarzystwa funduszy inwestycyjnych i zarządzał m.in. funduszem otwartym wskazanym w pozwie. W 2002 r. pozwane Towarzystwo nabyło i zarządzało w ramach wspomnianego funduszu obligacjami wyemitowanymi przez podmioty mające siedzibę w D. (Irlandia). Obligacje te miały terminy wykupu w kwietniu i w czerwcu 2012 r. Powód nabywał od marca do czerwca 2007 r. jednostki uczestnictwa w zarządzanym przez Towarzystwo funduszu. W dniu 3 marca 2009 r. na swojej stronie internetowej pozwane Towarzystwo zamieściło komunikat o podjęciu przez zarząd Towarzystwa decyzji o zawieszeniu zbywania jednostek uczestnictwa wymienionych w komunikacie funduszy, w tym też jednostki uczestnictwa, którymi dysponował powód. W komunikacie wskazano, że wspomniana decyzja podjęta została w związku z pojawieniem się okoliczności uniemożliwiających dokonanie wiarygodnej wyceny istotnej części aktywów. W dniu 6 marca 2009 r. pozwany ogłosił wznowienie wyceny, zbywanie i odkupywanie jednostek uczestnictwa i wyjaśnił, że „spadek wartości jednostek uczestnictwa wiąże się z realizacją strat w papierach wartościowych, których wartość była uzależniona od oceny wiarygodności finansowej Polski na rynkach finansowych”. Powód postanowił umorzyć jednostki i odbyło się to w dwóch transzach. Jednostki te przedstawiono do wykupienia w dniach 13 i 16 marca 2009 r. Powoda poinformowano, że w związku z nieprawidłową wyceną jednostek uczestnictwa w okresie od 19 września do

2 marca 2009 r. podjęto decyzję o wypłacie rekompensaty dla powoda i w dniu 15 maja 2009 r. na rzecz powoda nabyto jednostki uczestnictwa w Funduszu D. P. F. P. lokata P.

W dniu 16 czerwca 2010 r. KNP nałożyła na pozwanego karę pieniężną za naruszenie przepisów prawa oraz interesu uczestników kilku funduszy inwestycyjnych.

W ocenie Sądu Okręgowego, podstawą odpowiedzialności Towarzystwa jest art. 64 ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych (Dz. U. z 2004, nr 146, poz. 1546 ze zm.; cyt. dalej jako „ustawa z dnia 27 maja 2004.”). Pozwane Towarzystwo nienależycie wypełniło swoje obowiązki w zakresie zarządzania zbiorczym portfelem papierów wartościowych. W okresie od dnia 2 marca 2009 r. nieprawidłowo dokonywano wyceny wspomnianych obligacji (przyjęto bowiem inną metodę niż wynikającą z właściwych przepisów prawa). Wadliwa metoda wyceny stosowana była przez pozwanego do dnia 3 marca 2009 r. i doprowadziło to do spowodowania znacznego spadku wartości jednostek uczestnictwa Funduszu D. W komunikacie z dnia 3 marca 2009 r. pozwany jako przyczynę zawieszenia zbywania i odkupywania jednostek wskazał istnienie okoliczności uniemożliwiających dokonywanie wiarygodnej wyceny istotnej części aktywów.

Zdaniem Sądu Okręgowego, przekonuje stanowisko powoda, że dostęp do wiedzy o rzeczywistej wartości posiadanych przez niego jednostek pozwoliłby mu na wcześniejsze podjęcie decyzji o zbywaniu jednostek (wartość ich była wówczas wyższa niż w dniach 13 i 16 marca 2009 r.). W okresie od dnia 19 września 2008 r. do marca 2009 r. spadek wartości jednostek znacząco się pogłębił. Różnica ta stanowi właśnie szkodę powoda w postaci *lucrum cessans*. Wcześniejsze uzyskanie przez powoda wiedzy o wartości rzeczywistej jednostek uczestnictwa spowodowałoby z pewnością szybszą decyzję o ich zbyciu. Przemawiają za tym zasady doświadczenia życiowego i racjonalnego działania. Wiedza o prawidłowej wartości jednostek uczestnictwa w dniu 19 września 2008 r. zainicjowałaby taki proces w strukturach organizacyjnych powoda, jaki nastąpił w marcu 2009 r. W ocenie Sądu, istniał związek przyczynowy między działaniem polegającym na nienależyciej wycenie obligacji i jednostek uczestnictwa (według wadliwej metody),

a uszczerbkiem majątkowym powoda. Określając wysokość szkody, Sąd Okręgowy przyjął, że dopiero spadek wartości jednostki uczestnictwa w dniu 31 października 2008 r. uruchomiłby u powoda odpowiednią procedurę podejmowania decyzji o odkupieniu jednostek uczestnictwa przez Towarzystwo. Należałoby bowiem wziąć pod uwagę obserwację tendencji kształtowania się wartości jednostek i następnie doliczyć już okres podjęcia ostatecznej decyzji (dwa tygodnie, podobnie jak w marcu 2009 r.). Oznaczałoby to, że dla obliczenia należnego powodowi odszkodowania należało ostatecznie przyjąć wartość jednostki uczestnictwa z dnia 16 listopada 2008 r. (tj. 170,63 zł). Gdyby doszło do zbycia jednostek uczestnictwa w tej dacie, powód uzyskałby kwotę 23.747.585,70 zł; od tej kwoty należało odjąć należność uzyskaną przez powoda w wyniku wykupu jednostek w dniu 13 i 16 marca 2009 r. oraz wartość przyznanej powodowi rekompensaty. Obliczenia te wskazują na rozmiar straty powoda (2.312.286,26 zł).

W wyniku apelacji powoda Sąd Apelacyjny zmienił zaskarżony wyrok i oddalił powództwo odnośnie do kwoty 1.312.286,26 zł. Sąd ten podzielił stanowisko Sądu pierwszej instancji, że pozwany nienależycie wykonał ciężące na nim zobowiązanie w sferze zarządzania funduszem. Uznał jednak, że powód nie wykazał szkody w postaci *lucrum cessans* (art. 364 § 2 k.c.).

Sąd Apelacyjny stwierdził, że powód założył, iż z pewnością podjąłby decyzję o umorzeniu jednostek uczestnictwa w dniu 19 września 2008 r., gdyby uzyskał wiedzę o ich wartości w tym okresie. Skoro powód dochodził wyrównania korzyści utraconych w konkretnym okresie, to powinien udowodnić, że gdyby pozwany wykonywał zobowiązanie prawidłowo, umorzyłby jednostki uczestnictwa w dniu 19 września 2008 r. W związku z tak ujętym żądaniem zbędne były ustalenia Sądu Okręgowego co do tego, czy powód umorzyłby jednostki uczestnictwa w innym dniu i ewentualnie w którym. Powód wykazał jedynie możliwości wcześniejszego umorzenia jednostek (o wyższej wartości), a nie prawdopodobieństwo takiego umorzenia graniczące z pewnością. Niewystarczające okazały się, zdaniem Sądu, dowody przedstawione przez powoda w tym zakresie, a ponadto nie przeprowadzono dowodów bardziej miarodajnych, wskazanych w uzasadnieniu Sądu Apelacyjnego (np. odpowiednich procedur u powoda dotyczących zasad postępowania w razie spadku wartości

jednostek uczestnictwa, praktyki umarzania jednostek w razie spadku ich wartości do określonego poziomu lub o określony procent).

W skardze kasacyjnej powoda podniesiono zarzuty naruszenia art. 328 § 2 k.p.c. w zw. z art. 311 § 1 k.p.c., art. 322 k.p.c. w zw. z art. 391 § 1 k.p.c., art. 385 k.p.c. i art. 386 § 1 k.p.c. Wskazywano także na naruszenie prawa materialnego, tj. art. 361 § 2 k.p.c. w zw. z art. 6 k.c. i w zw. z art. 64 ust. 1 ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych. Skarżący domagał się uchylenia zaskarżonego wyroku i przekazania sprawy Sądowi drugiej instancji do ponownego rozpoznania.

1. Sąd Apelacyjny podzielił ustalenia Sądu Okręgowego co do tego, że pozwany nienależycie wykonał obciążające go względem powoda (uczestnika funduszu inwestycyjnego) obowiązki w zakresie zarządzania zbiorczym portfelem papierów wartościowych lub funduszu w rozumieniu (art. 64 ust. 1 ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych). W okresie od 19 września 2008 r. do dnia 2 czerwca 2009 r. stosowano bowiem nieprawidłową wycenę obligacji emitowanych przez podmioty irlandzkie, znajdujące się w zarządzanym funduszu (s. 6 uzasadnienia zaskarżonego wyroku). Sąd Apelacyjny podzielił także ocenę Sądu Okręgowego, że podstawę odpowiedzialności odszkodowawczej stanowi art. 64 ust. 1 wspomnianej ustawy. Sąd drugiej instancji stwierdził jednak, że powód nie wykazał poniesionego przez niego uszczerbku majątkowego w postaci *lucrum cessans* (utraconej korzyści).

W związku z taką koncepcją merytorycznego rozstrzygnięcia Sądu Apelacyjnego nie można, oczywiście, uznać za trafny zarzut naruszenia art. 322 k.p.c., ponieważ w przepisie tym pozostawiono uznaniu sądu *meriti* określenie wysokości odszkodowania, także w postaci *lucrum cessans*, gdy ostatecznie skonstatowano fakt poniesienia szkody przez poszkodowanego, lecz ścisłe udowodnienie wysokości szkody jest niemożliwe lub nader utrudnione. Charakter wskazywanego przez powoda uszczerbku (spowodowanego - według poszkodowanego - nieuzyskaniem odpowiedniej informacji pozwalającej na podjęcie właściwej decyzji inwestycyjnej w odpowiednim czasie) usprawiedliwiłaby,

oczywiście, zastosowanie wspomnianego przepisu, ale wówczas, gdyby ostatecznie przesądzono wystąpienie takiego uszczerbku.

2. Stwierdzenie Sądu Apelacyjnego, że powód domagał się od pozwanego Towarzystwa odszkodowania „wyliczonego (...) według wartości (jednostek uczestnictwa) przy założeniu, że podjąłby decyzję o umorzeniu posiadanych jednostek w dniu 19 września 2009 r.” nie koresponduje z wywodami Sądu Okręgowego, który przecież analizował wysoce prawdopodobny czas (okres) podjęcia przez powoda decyzji inwestycyjnej właśnie po dniu 19 września 2008 r., a nie jej konkretną datę (s. 7 uzasadnienia zaskarżonego wyroku). Co więcej, Sąd Okręgowy po przeprowadzeniu postępowania dowodowego założył określoną, wysoce prawdopodobną, graniczącą z pewnością, hipotetyczną sekwencję zdarzeń, która jest zawsze nieodzowna w związku z ustalaniem wystąpienia uszczerbku w postaci *lucrum cessans*. Hipoteza taka pozwala bowiem oddzielić szkodę w postaci *lucrum cessans*, podlegającą indemnizacji (art. 361 § 2) k.c., od tzw. utraconej szansy uzyskania korzyści, która nie jest objęta *de lege lata* obowiązkiem odszkodowawczym (por. np. wyrok Sądu Najwyższego z dnia 2 grudnia 2004 r., V CK 297/04 Monitor Prawniczy 2005, nr 1, s. 8 i n.; wyrok Sądu Najwyższego z dnia 2 czerwca 2011 r., I CSK 598/10, nie publ.). Wspomniana hipoteza sekwencji zdarzeń pozostaje tym bardziej niezbędna, gdy w grę wchodzi - jak w rozpoznawanej sprawie - niestabilna (zmienna) cena elementu majątkowego poszkodowanego (uzależniona od tzw. notowań rynkowych) i w sposób zasadniczy determinuje rozmiar uszczerbku majątkowego. Hipoteza taka pozwala także stwierdzić, czy między wykazanim przez powoda zdarzeniem (niewykonaniem lub nienależytym wykonaniem zobowiązania przez pozwanego) a szkodą w postaci *lucrum cessans* zachodzi adekwatny związek przyczynowy (art. 361 § 1 k.c.).

Niezrozumiałe zatem w takiej sytuacji jest stwierdzenie Sądu Apelacyjnego, że zbędne były ustalenia Sądu Okręgowego, czy powód umorzyłby jednostki uczestnictwa w innym dniu, a jeżeli tak to w którym (s. 10-11 uzasadnienia zaskarżonego wyroku). W dodatku powołano się tam na werdykt Sądu Najwyższego z dnia 26 stycznia 2005 r., V CK 426/04, nie publ.), który zapadł na pewno w odmiennym stanie faktycznym (niemożliwość sprzedaży akcji w określonym dniu i niezyskanie ceny akcji z tego dnia powódka powiązała

z bezpodstawnym zablokowaniem jej rachunku inwestycyjnego, jednakże nie dopełniła wszystkich niezbędnych czynności pozwalających na objęcie akcji sprzedażą giełdową). Tymczasem z ustaleń dokonanych w obecnej sprawie wynika, że do umorzenia jednostek uczestnictwa przez powoda mogło dojść w każdej chwili, także w analizowanym przez Sądy meriti okresie braku informacji o spadku ich wartości (tj. od dnia 19 września 2008 r. do dnia 2 marca 2009 r.).

Nietrafnie zatem Sąd drugiej instancji ograniczył weryfikację założonego przez Sąd Okręgowy hipotetycznego przebiegu zdarzeń do sytuacji, w której powód miałby wiązać powstanie uszczerbku majątkowego z uniemożliwieniem mu umorzenia jednostek uczestnictwa według ich ceny z dnia 19 września 2008 r. W tej sytuacji uzasadnienie zaskarżonego wyroku, nie spełnia na pewno wymagań przewidzianych w art. 328 § 2 k.p.c.

3. Ustalenie faktu nieuzyskania odpowiednich korzyści z jej rozmiaru w ramach przyjętego hipotetycznie przebiegu zdarzeń (stanu faktycznego) może okazać się istotnie niełatwym zadaniem procesowym dla poszkodowanego. Problem w tym, że chodzi o wysokie, graniczące z pewnością prawdopodobieństwo uzyskania takiej korzyści, a nie jedynie możliwość jej uzyskania, która może być kwalifikowana jedynie jako utrata odpowiedniej szansy stania się beneficjentem odpowiedniego przyrostu majątkowego. W związku z tym w piśmiennictwie pojawiają się wypowiedzi wskazujące na konieczność pewnej liberalizacji postępowania dowodowego w tym zakresie w stosunku do takiego postępowania, obejmującego jedynie wykazanie *damnum emergens*.

W ocenie Sądu Najwyższego, taka liberalizacja postępowania dowodowego mogłaby polegać m.in. na możliwości szerszego stosowania domniemań faktycznych (art. 231 k.p.c.), poprzestawania na samych tzw. uprawdopodobnieniach, które sądy meriti mogłoby stosować już w ramach przyjętego hipotetycznie stanu faktycznego. Pożyteczny może okazać się też postulat mniej rygorystycznego (niż w zakresie ustalania *damnum emergens*) badania przytaczanych przez powoda faktów mających uzasadniać wystąpienie szkody w postaci *lucrum cessans*. Nie bez znaczenia pozostaje tu przyczyna niewykonania lub nienależytego zobowiązania, która mogła uruchomić odpowiednią

sekwencję zdarzeń prowadzącą do utraty spodziewanego przez inwestora zysku w stosownym okresie inwestowania. Innymi słowy, zakłócenia spowodowane przez partnera inwestora w sferę możliwości podjęcia przez inwestora racjonalnej decyzji inwestycyjnej w odpowiednim czasie (np. w postaci umorzenia jednostek uczestnictwa), powinny skłaniać sąd do szczególnej uwagi co do tego, gdzie ma przebiegać granica między tzw. ryzykiem inwestycyjnym inwestora (obniżeniem ceny posiadanych przez niego walorów w odpowiednim okresie), a potrzeba obciążenia odpowiedzialnością odszkodowawczą podmiotu zakłócającego normalny, bezpieczny i transparentny proces inwestowania. W uzasadnieniu wyroku Sądu Najwyższego z dnia 21 czerwca 2011 r., I CSK 598/10 (nie publ.) stwierdzono, że ocena przez sąd tego, czy roszczenie odszkodowawcze powoda, którego aktywność inwestycyjna została zakłócona w wyniku działania podmiotu odpowiedzialnego za szkodę (kontrahenta), obejmuje *lucrum cessans* lub tylko utraconą szansę, powinna nastąpić po przeprowadzeniu postępowania dowodowego z opinii biegłego (art. 278 k.p.c.).

Z ustaleń faktycznych obu sądów *meriti* wynika, że powodowi pozwane towarzystwo przyznało odpowiednią rekompensatę (s. 5 uzasadnienia zaskarżonego wyroku). Jednocześnie Sąd Apelacyjny kategorycznie stwierdził, że powód nie wykazał szkody w postaci *lucrum cessans*. Powstaje zatem pytanie, czy chodzi o wykazanie pozostałej szkody ponad wartość przyznanej rekompensaty, czy w ogóle brak jakiejkolwiek szkody, co mogłoby wynikać z dalszych wywodów Sądu Apelacyjnego. Otwarta pozostaje zatem ocena zdarzenia w postaci przyznania i przyjęcia rekompensaty z punktu widzenia tego czy brak wiedzy powoda o faktycznej cenie jednostek uczestnictwa w pewnym okresie inwestowania (wrzesień 2008 r. - marzec 2009 r.) istotnie doprowadzić mógł do utraty korzyści w rozumieniu art. 361 § 2 k.c., czy tylko utraty szansy uzyskania takiej korzyści.

4. Czym innym niż przebieg postępowania dowodowego w sprawach o odszkodowanie obejmujące *lucrum cessans*, a czym innym sama kwestia rozkładu ciężaru dowodu (art. 6 k.c.).



W rozpoznawanej sprawie podstawą odpowiedzialności odszkodowawczej (kontraktowej) jest art. 64 ust. 1 ustawy z dnia 27 maja 2004 r., który na pewno nawiązuje do ogólnej konstrukcji odszkodowawczej odpowiedzialności kontraktowej przewidzianej w art. 471 k.c. Pozwane Towarzystwo (będące organem funduszu inwestycyjnego jako odrębnej osoby prawnej; art. 4 ust. 2 ustawy) odpowiada wobec uczestnika funduszu za szkodę spowodowaną nieprawidłowym wykonaniem zarządu aktywami tego funduszu. Aktualne pozostają zatem ogólne przesłanki powstania odszkodowawczej odpowiedzialności kontraktowej Towarzystwa, przy czym podmiot ten ponosi odpowiedzialność wobec uczestnika Funduszu na zasadzie winy. Ciężar wykazania wszystkich przesłanek odpowiedzialności Towarzystwa spoczywa na poszkodowanym uczestniku (art. 6 k.c.). Oznacza to, że poszkodowany powinien wykazać także wystąpienie szkody w postaci *lucrum cessans* (art. 361 § 2 k.c.) i to właśnie w ramach wspomnianego wcześniej (pkt 2 uzasadnienia) założonego i zweryfikowanego przez sąd *meriti* hipotetycznego przebiegu zdarzeń. Nie można zatem podzielić stanowiska skarżącego, że „ciężar udowodnienia tego, iż uczestnika funduszu inwestycyjnego nie wycofałby swoich środków w przypadku powzięcia wiadomości o spadku wartości aktywów funduszu, gdyby był właściwie poinformowany, ciąży na pozwanym” (pkt 2 skargi kasacyjnej). Innymi słowy, powód (uczestnik funduszu) powinien wykazać właśnie to, czy w ogóle podjąłby określoną decyzję inwestycyjną i w jakim okresie, gdyby miał wiedzę o aktualnej cenie jednostek uczestnictwa w odpowiednim okresie inwestowania. Rzecz jasna, chodziłoby tu o decyzję inwestycyjną uczestnika funduszu o wysokim stopniu prawdopodobieństwa co do jej treści (żądanie umorzenia jednostek) i czasu podjęcia (okres braku wiedzy o cenie jednostki wywołanej zdarzeniem, za które uczestnik nie ponosi odpowiedzialności).

Należy zatem stwierdzić, że przewidziana w art. 64 ust. 1 ustawy z dnia 27 maja 2004 r. odpowiedzialność odszkodowawcza pozwanego towarzystwa mieści się w konstrukcji ogólnej odszkodowawczej odpowiedzialności kontraktowej (art. 471 k.c.), co przesądza także o rozkładzie ciężaru dowodu także przesłanki wystąpienia szkody w postaci *lucrum cessans* (art. 361 § 2 k.c.).

Z przedstawionych przyczyn nie może być uznany za trafny zarzut naruszenia art. 6 k.c. w zw. z art. 64 ust. 1 ustawy z dnia 27 maja 2004 r.

W związku z tym, że Sąd Apelacyjny nietrafnie - jak wspomniano - ograniczył weryfikację założonego przez Sąd Okręgowy hipotetycznego przebiegu zdarzeń (pkt 2 uzasadnienia), należałoby stwierdzić, iż tym samym przedwcześnie wykluczył możliwości poniesienia przez pozwanego uczestnika uszczerbku w postaci *lucrum cessans*. Oznaczało to naruszenie art. 361 § 2 k.c. Skoro doszło także do naruszenia art. 328 § 2 k.p.c. (pkt 2 uzasadnienia), należało uchylić zaskarżony wyrok i przekazać sprawę Sądowi drugiej instancji do ponownego rozpoznania (art. 398<sup>15</sup> k.p.c.).