

Sygn. akt I ACa 592/18

WYROK

W IMIENIU RZECZYPOSPOLITEJ POLSKIEJ

Dnia 20 marca 2019 r.

Sąd Apelacyjny w Warszawie I Wydział Cywilny w składzie następującym:

Przewodniczący: SSA Edyta Mroczek

Sędziowie: SA Katarzyna Polańska - Farion

SSO Dagmara Olczak - Dąbrowska

Protokolant: stażysta Ignacy Osiński

po rozpoznaniu w dniu 21 lutego 2019 r. w Warszawie

na rozprawie

sprawy z powództwa R. F. i K. P.

przeciwko (...) spółce akcyjnej z siedzibą w W.

o zapłatę

na skutek apelacji powodów

od wyroku Sądu Okręgowego w Warszawie

z dnia 25 lipca 2018 r., sygn. akt I C 381/17

I. oddala apelację;

II. zasądza od R. F. i K. P. na rzecz (...) spółki akcyjnej z siedzibą w W. kwoty po 4050 zł (cztery tysiące pięćdziesiąt złotych) tytułem zwrotu kosztów zastępstwa procesowego w postępowaniu apelacyjnym.

Dagmara Olczak – Dąbrowska Edyta Mroczek Katarzyna Polańska – Farion

Sygn. akt I ACa 592/18

UZASADNIENIE

W pozwie z 25 kwietnia 2017 r. R. F. i K. P. domagali się zasądzenia od (...) S.A. w W. kwot po 80 000 zł tytułem naprawienia szkody, jaką ponieśli w wyniku podania przez pozwanego nieprawdziwej, nierzetelnej, niekompletnej i wprowadzającej w błąd informacji o zabezpieczeniu emisji obligacji.

Sąd Okręgowy w Warszawie wyrokiem z 25 lipca 2018 r. oddalił powództwo i obciążył powodów kosztami procesu. Rozstrzygnięcie to zostało oparte na następujących ustaleniach faktycznych i ich ocenie prawnej.

(...) Spółka Akcyjna w W. jest firmą inwestycyjną w rozumieniu art. 3 ust. 33 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. 2018, poz. 2286, dalej jako u.i.f.) Świadczy m.in. usługi pośrednictwa na rzecz emitentów papierów wartościowych w zakresie oferowania papierów wartościowych, w tym obligacji. W 2012 r. oferował obligacje (...) sp. z o.o. w S.. Propozycja nabycia dwuletnich odsetkowych obligacji na okaziciela

tej spółki w punkcie 12 zawierała informację, że obligacje nie są zabezpieczone. R. F. wypełnił i podpisał formularz przyjęcia propozycji nabycia 300 sztuk obligacji, w którego punkcie 2 zawarte było oświadczenie, że przed złożeniem oferty starannie zapoznał się z treścią propozycji nabycia obligacji oraz warunkami emisji obligacji, oraz że emitent udostępnił mu sprawozdanie finansowe z opinią biegłego rewidenta. Dodatkowo w dokumencie zawarte było oświadczenie powoda, że nie złożono mu żadnych oświadczeń ustnych ani nie dostarczono żadnych informacji, które byłyby sprzeczne z zawartymi w propozycji nabycia obligacji lub warunkami nabycia obligacji. Formularz przedłożono powodowi w dniu 25 kwietnia 2012 r. Formularz przyjęcia propozycji nabycia 220 sztuk obligacji zawierający takie same oświadczenia wypełnił i podpisał K. P..

Warunki emisji obligacji serii (...) zawierały postanowienie określone w punkcie 16.7, zgodnie z którym, w terminie 5 dni roboczych od dnia 28 sierpnia 2012 r. obligatariusze mieli prawo żądania przedterminowego wykupu obligacji. Prawo to wygasło, w sytuacji gdy do 28 sierpnia 2012 r. emitent ustanowił zabezpieczenie obligacji w postaci zastawu rejestrowego na kwotę równą lub przekraczającą 200% wartości wyemitowanych obligacji.

W opisie emitenta i jego działalności zawarto wskazanie, iż zabezpieczeniem obligacji jest zastaw rejestrowy na pakiecie rezerwacji częstotliwości, a wartość zabezpieczenia to 200% wartości emisji obligacji. Dodatkowo zamieszczono informację, że obligacje zostaną zabezpieczone przez ustanowienie w terminie maksymalnie 5 miesięcy od dnia emisji zastawu rejestrowego na pakiecie rezerwacji częstotliwości w paśmie 3,5 GHz będących w posiadaniu (...) sp. z o.o., a zgodnie z wyceną rzeczoznawcy majątkowego z grudnia 2011 r. wartość tego pakietu wynosi 40 mln zł.

W punkcie 4.6. dokumentu informacyjnego wskazano, że 6 czerwca 2012 r. emitent podpisał z kancelarią (...) Kancelaria (...), spółka komandytowa w W. umowę zastawu rejestrowego na pakiecie rezerwacji częstotliwości będącym zabezpieczeniem obligacji oraz umowę o administrowanie zastawem, a sąd rejestrowy wpisał zastaw do rejestru zastawów. 23 lipca 2012 r. w zakładce emitenta na stronie Giełdy Papierów Wartościowych ukazała się informacja o zabezpieczeniu obligacji (...) zastawem rejestrowym. Ostatnie notowanie obligacji na giełdzie odbyło się 9 kwietnia 2014 r.

Postanowieniem z 11 maja 2015 r. Sąd Rejonowy Katowice -Wschód w Katowicach oddalił wniosek wierzycieli o ogłoszenie upadłości obejmującej likwidację majątku dłużnika (...) sp. z o.o. w S. wobec braku wystarczających środków na pokrycie kosztów postępowania upadłościowego szacowanych na kwotę 8 950 000 zł. R. F. i K. P. wezwali dłużnika do wykupu obligacji. Wobec braku reakcji na to wezwanie R. F. zgłosił wierzycielność i wezwał administratora zastawu do zaspokojenia obligatariusza. Prezes Urzędu Komunikacji Elektronicznej odmówił administratorowi zastawu przeprowadzenia przetargu na częstotliwości objęte zastawem.

Uprzednio powodowie inwestowali za pośrednictwem pozwanego również w obligacje niezabezpieczone.

W tak ustalonym stanie faktycznym Sąd Okręgowy ocenił dochodzone przez powodów roszczenia odszkodowawcze w oparciu o art. 98 ust. 1 ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego oraz o spółkach publicznych, Dz.U. 2019, poz. 623, dalej jako ustawa o ofercie publicznej) oraz art. 416 k.c. Stwierdził, że powodowie nie udowodnili bezprawności i winy po stronie pozwanego, poniesionej szkody i związku przyczynowego. Powodowie zarzucali pozwanemu, że wprowadził ich w błąd, udzielając nierzetelnej i nieprawdziwej informacji o zabezpieczeniu obligacji. Twierdzili, iż informacja o zabezpieczeniu obligacji do kwoty stanowiącej dwukrotność wartości emisji była dla nich kluczowa przy podejmowaniu decyzji o ich nabyciu i gdyby nie ta informacja nie kupiliby ich. To twierdzenie w ocenie Sądu Okręgowego nie odpowiada stanowi faktycznemu wyłaniającemu się z przedstawionych dokumentów i częściowo zeznań powodów. Powodowie nabyli obligacje na podstawie skierowanej do nich propozycji nabycia obligacji. Z dokumentu tego oraz z warunków emisji wynikało niezbicie, iż obligacje emitowane są jako niezabezpieczone, a zabezpieczenie będzie dopiero ustanowione. Termin na zabezpieczenie obligacji został określony na 5 miesięcy od dnia emisji. Dodatkowo powodowie złożyli oświadczenie, że nie złożono im oświadczeń, ani nie dostarczono żadnych innych informacji sprzecznych z zawartymi w warunkach emisji. W związku z tym Sąd Okręgowy uznał, że powodowie mogli podejmować decyzje o inwestycji jedynie w oparciu o informacje pochodzące od emitenta, a przedstawione im przez pozwanego w warunkach emisji, gdzie w pkt 16.7

zostało wskazane, iż obligacje będą dopiero zabezpieczone po ich emisji. Dodatkowo obligatariusze byli uprawnieni do żądania przedterminowego wykupu w razie nieustanowienia zabezpieczenia. Nie można przy tym tracić z pola widzenia, że od początku powodowie znali sposób zabezpieczenia, którym miał być zastaw rejestrowy na pakiecie częstotliwości. Zatem w ocenie Sądu Okręgowego powodowie posiadali niezbędne informacje dla oszacowania ryzyka inwestycyjnego, a także solidności zabezpieczenia. Jednakże z nieznanymi przyczynami, jak wynika z przesłuchania powodów w charakterze strony, już w momencie podejmowania decyzji o nabyciu obligacji, traktowali oni obligacje jako zabezpieczone. Stąd też nie znajduje uzasadnienia twierdzenie pozwu o wprowadzeniu inwestorów w błąd przez pozwanego.

Odnosząc się do zarzutów powodów kierowanych pod adresem pozwanego Sąd Okręgowy wyjaśnił, że pozwany był jedynie podmiotem pośredniczącym w emisji obligacji. Wszelkie stosunki zobowiązaniowe dotyczące roszczeń z tytułu emitowanych obligacji powstawały wyłącznie między emitentem a inwestorami. Pośrednictwo domu maklerskiego w oferowaniu instrumentów finansowych objętych ofertą publiczną ma charakter pośrednictwa przymusowego na podstawie przepisów ustawy o ofercie publicznej (por. Piotr Zapadka „Prawo Rynku Kapitałowego. Komentarz”, wyd. 2 pod red. M. Wierzbowski, L. Sobolewski, P. Wajda, C.H. Beck, Warszawa 2014, s. 888-890). Dom maklerski nie ma możliwości jakiegokolwiek modyfikacji tych zasad emisji i warunków ich nabycia, ingerencji w relacje pomiędzy emitentem a inwestorem, odmowy zawarcia transakcji. W braku umowy o doradztwo inwestycyjne nie ma również możliwości udzielania porad inwestycyjnych. Żaden przepis prawa nie upoważniał pozwanego do samodzielnego badania jakości potencjalnego zabezpieczenia i oceny jego wartości, udzielania w tym zakresie informacji inwestorom, przekazywania własnych analiz. Powodowie nie wskazali zaś jakiej konkretnie informacji pozwany im nie udzielił, poza kompletem informacji przekazanych w warunkach emisji. Żaden przepis prawa powszechnie obowiązującego nie zobowiązuje domu maklerskiego, jako pośrednika w obrocie papierami wartościowymi, do ujawniania informacji o emitencie, które wykraczałyby poza dane ogólnodostępne i tym samym wpływałyby na zachowanie potencjalnego inwestora, czy to poprzez zaangażowanie większych środków na zakup papierów wartościowych czy też zaniechanie podejmowania inwestycji.

Sąd pierwszej instancji podkreślił, że powodowie w swoim stanowisku dotyczącym jakości zabezpieczenia emisji pomijają nadto treść art. 122 ustawy o prawie telekomunikacyjnym, który stanowi, że uprawnienia wynikające z rezerwacji częstotliwości, z inicjatywy dysponującego częstotliwościami, mogą być przenoszone na inne podmioty w trybie powołanego przepisu. W okresie rezerwacji częstotliwości pozostają w dyspozycji podmiotu, na rzecz którego dokonano rezerwacji, przeniesiono uprawnienia do częstotliwości lub uprawnienia do dysponowania częstotliwościami na cele związane z pozyskiwaniem pozwoleń radiowych. Na odmiennie stanowisko organu administracji – Prezesa Urzędu Komunikacji Elektronicznej pozwany nie ma jakiegokolwiek wpływu, a powodowie właśnie pozwanego próbują obarczać odpowiedzialnością za ten stan rzeczy, przy czym nie jest rolą sądu powszechnego oceniać prawidłowość działania organów administracji publicznej.

Ponadto Sąd Okręgowy uznał, że powodowie nie wykazali szkody ani jej związku przyczynowego z działaniem lub zaniechaniem pozwanego. R. F. decyzję o nabyciu obligacji podjął, działając nie w oparciu o informacje otrzymane od pozwanego, lecz jak zeznał od A. M., który nie był pozwany w sprawie, co zrywa jakikolwiek związek przyczynowy pomiędzy szkodą powoda a działaniem pozwanego. Powodowie nie uprawdopodobnili nawet, jaka jest możliwa do uzyskania przez nich suma z egzekucji syngularnej wobec pozwanego. Jak zeznał K. P. nie występował przeciwko emitentowi o zapłatę za posiadane obligacje. Okoliczność, że postępowanie upadłościowe emitenta zostało umorzone z powodu braku środków nie oznacza, że powodowie nie mają możliwości uzyskania należności przysługujących z tytułu wykupu obligacji. Reasumując te rozważania stwierdził, że w świetle ustalonego stanu faktycznego brak jest jakiegokolwiek podstaw do przypisania pozwanemu spółce odpowiedzialności za opisaną w pozwie szkodę powodów zarówno na gruncie odpowiedzialności kontraktowej, jak i deliktowej.

W apelacji od tego wyroku powodowie zarzucili naruszenie art. 321 § 1 k.p.c. poprzez jego niewłaściwe zastosowanie polegające na wydaniu wyroku w przedmiocie nieobjętym żądaniem pozwu, z czym powiązali nierozpoznanie istoty sprawy. Wyjaśnili, że swoich roszczeń dochodzili w związku z podaniem przez pozwanego nieprawdziwych i nierzetelnych informacji o sposobie zabezpieczenia obligacji. Nie opierali natomiast powodztwa na fakcie, że

obligacje w momencie emisji były niezabezpieczone. Zarzut naruszenia art. 233§ 1 k.p.c. skarżący uzasadnili wadliwym przyjęciem przez Sąd Okręgowy, że informacje przedstawione przez pozwanego o sposobie zabezpieczenia obligacji były jednoznaczne i nie wprowadzały powodów w błąd, co doprowadziło do bezpodstawnego wniosku, że pozwany należycie wypełnił obowiązki informacyjne, które ciążyły na nim jako podmiocie oferującym obligacje. Ponadto w ramach tego zarzutu wskazali na brak wszechstronnej oceny materiału dowodowego, a w szczególności pominięcie materiałów informacyjnych dotyczących obligacji, które pozwany wytworzył i rozpowszechniał oraz błędne przyjęcie, że udostępnione powodom informacje o obligacjach pochodziły od emitenta, podczas gdy zostały one w celach marketingowych przygotowane przez pozwanego. Wadliwej oceny dowodów upatrywali także w przyjęciu, że nie uprawdopodobnili możliwości do uzyskania sumy z egzekucji syngularnej skierowanej przeciwko pozwanemu ani wskazali, jakich informacji o sposobie zabezpieczenia obligacji oczekiwali od pozwanego, chociaż w pozwie sprecyzowali swoje stanowisko w tej kwestii. Zakwestionowali również ocenę dowodu z zeznań świadka A. D. oraz z zeznań powodów w charakterze strony, którym Sąd Okręgowy odmówił wiarygodności, z czym powiązali zarzut naruszenia art. 328 § 2 k.p.c. poprzez niewyjaśnienie w uzasadnieniu zaskarżonego wyroku przyczyn, dla których Sąd Okręgowy odmówił tym dowodom wiarygodności. Apelujący zarzucili również naruszenie art. 278§ 1 k.p.c. w zw. z art. 217 § 1 k.p.c. i art. 227 k.p.c. w zw. z art. 361 § 1 k.c. poprzez ich niewłaściwe zastosowanie polegające na oddaleniu wniosku o dopuszczeniu dowodu z opinii biegłego, a dowód ten pozwoliłby powodom wykazać związek przyczynowy pomiędzy sposobem ich informowania przez pozwanego a poniesioną przez nich szkodą. Zarzut naruszenia art. 217 § 1 k.p.c. w zw. z art. 227 k.p.c. powiązali z oddaleniem zgłoszonych przez nich wniosków dowodowych z zeznań świadków, które miały znaczenie dla ustalenia istotnych dla sprawy okoliczności. Naruszenie art. 230 k.p.c. w zw. z art. 233 § 1 k.p.c. uzasadnili ich błędnym zastosowaniem polegającym na przyjęciu, że powodowie w sposób dorozumiany przyznali, że inwestowali w obligacje niezabezpieczone.

W odniesieniu do prawa materialnego skarżący zarzucili naruszenie art. 65 § 1 k.c. w zw. z art. 98 ust. 1 ustawy o ofercie publicznej w zw. z art. 354 § 1 k.c. poprzez wadliwą wykładnię oświadczeń wiedzy i zapewnień składanych przez pozwanego w toku oferowania powodom obligacji, w rezultacie czego Sąd pierwszej instancji przyjął, że pozwany w sposób prawdziwy, rzetelny, kompletny i niewprowadzający w błąd poinformował powodów o sposobie zabezpieczenia obligacji. Tymczasem pozwany nie udzielił im informacji o jakichkolwiek czynnikach ryzykach związanych ze sposobem zabezpieczenia obligacji. Naruszenie art. 65 § 1 k.c. w zw. z art. 384 § 1 k.c. i art. 385¹§ 1 k.c. skarżący uzasadnili ich niewłaściwym zastosowaniem polegającym na przyjęciu, że złożone przez powodów oświadczenie o tym, że nie udzielono im informacji sprzecznych z zawartymi w warunkach emisji obligacji, wyłącza odpowiedzialność odszkodowawczą pozwanego. Ponadto wskazali na naruszenie art. 98 ust. 9 ustawy o ofercie publicznej w zw. z art. 355§ 2 k.c. poprzez przyjęcie, że to nabywcy obligacji dysponowali informacjami niezbędnymi do oceny ryzyka inwestycyjnego, a także solidności zabezpieczenia, a pozwany był jedynie podmiotem pośredniczącym w emisji. Apelujący zarzucili również naruszenie art. 69 ust. 2 pkt 6 oraz art. 72 ust. 1 u.o.i.f. poprzez ich niewłaściwe zastosowanie polegające na przyjęciu, że funkcja pozwanego w oferowaniu obligacji sprowadzała się jedynie do roli pośrednika, podczas gdy w ustalonym stanie faktycznym pozwany wykroczył poza tę rolę, przekazując powodom informacje o zabezpieczeniu obligacji w odmiennymi i szerszym kształcie niż określony przez emitenta w warunkach emisji obligacji. Zarzut naruszenia art. 98 ust. 1 i art. 53 ust. 3 ustawy o ofercie publicznej skarżący powiązali z przyjęciem, że pozwany nie miał obowiązku badania jakości zabezpieczeń oferowanych przez emitenta, ponieważ taki obowiązek nie wynika z powszechnie obowiązujących przepisów prawa, co pozostaje w sprzeczności z obowiązkiem przedstawiania inwestorom informacji prawdziwych, rzetelnych, kompletnych i niewprowadzających w błąd zgodnie z art. 98 ust. 1 ustawy o ofercie publicznej. Naruszenie art. 416 k.c. skarżący uzasadnili oceną Sądu Okręgowego, że zachowaniu pozwanego nie można postawić zarzutu bezprawności, podczas gdy sposób oferowania obligacji, w szczególności informacje udzielane o sposobie ich zabezpieczenia, naruszał zasady współzycia społecznego, a także normy deontologiczne skodyfikowane w Kodeksie dobrej praktyki domów maklerskich. Skarżący zarzucili również naruszenie art. 7 ust. 1 ustawy z 6 grudnia 1996 r. o zastawie rejestrowym i rejestrze zastawów (Dz.U. 2018, poz. 2017, dalej jako ustawa o zastawie rejestrowym) oraz art. 122 ustawy z 16 lipca 2004 r. prawo telekomunikacyjne (Dz.U. 2018, poz. 1954, dalej jako prawo telekomunikacyjne) poprzez przyjęcie, że uprawnienia wynikające z decyzji administracyjnej o rezerwacji częstotliwości telekomunikacyjnych mają zdolność zastawniczą, pomimo, że nie są to

zbywalne prawa majątkowe o charakterze cywilnoprawnym. W konkluzji wnieśli o uchylenie zaskarżonego wyroku i przekazanie sprawy Sądowi Okręgowemu do ponownego rozpoznania.

Sąd Apelacyjny zważył, co następuje:

Apelacja nie zasługuje na uwzględnienie.

Zarzut naruszenia art. 321 § 1 k.p.c. okazał się chybiony. Zgodnie z tym przepisem sąd nie może wyrokować co do przedmiotu, który nie był objęty żądaniem, ani zasądzać ponad żądanie. Granice wyrokowania wyznacza żądanie powództwa, które determinowane jest przez jego treść i podstawę faktyczną żądania. W związku z tym sąd nie mógłby uwzględnić roszczenia strony powodowej na innej podstawie niż podstawa faktyczna wskazywana przez powoda w pozwie i w toku postępowania (tak Sąd Najwyższy w wyrokach: z dnia 18 marca 2005 r., II CK 556/04, OSNC 2006, nr 2, poz. 39, i z 24 maja 2007 roku, V CSK 25/07, OSNC- ZD 2008, Nr 2, poz. 32). W piśmiennictwie wskazuje się, że podstawę faktyczną żądania trzeba traktować jako określony kompleks faktów (twierdzeń o tych faktach), który podlega weryfikacji przez sąd w toku postępowania. Sąd też dokonuje kwalifikacji prawnej tej podstawy faktycznej i musi przy tym wziąć pod uwagę wszystkie miarodajne dla niej normy prawa materialnego, chyba że w danej sytuacji przepis ogranicza zakres kognicji sądu tylko do zbadania żądania pod kątem określonej podstawy prawnej (por. K. Weitz, Związanie sądu granicami żądania w procesie cywilnym [w:] Aurea Praxis Aurea Theoria, Księga Pamiątkowa ku czci Profesora Tadeusza Erecińskiego, Warszawa 2011, t. I s. 679). Sąd Apelacyjny pogląd ten aprobuje.

Nie można podzielić stanowiska skarżących, że Sąd Okręgowy rozpoznał i uczynił przedmiotem swego osądu inne roszczenie niż dochodzone pozwem. Analiza pozwu i pism procesowych powodów składanych w toku postępowania prowadzi do wniosku, że domagają się naprawienia szkody wyrządzonej przez pozwanego na skutek udzielenia nieprawdziwych, nierzetelnych i niekompletnych informacji o sposobie zabezpieczenia obligacji. Sposób zabezpieczenia ustanowiony przez emitenta Prezes Urzędu Komunikacji Elektronicznej ocenił jako sprzeczny z prawem, a w konsekwencji niemożliwe okazało się zaspokojenie obligatariuszy z przedmiotu zastawu rejestrowego, co stawia powodów w takiej sytuacji jak nabywców obligacji niezabezpieczonych. W takim właśnie kontekście na s. 22 pozwu zawarte jest stwierdzenie: „ Biorąc pod uwagę całokształt okoliczności niniejszej sprawy należy uznać, iż w chwili nabywania obligacji powodowie byli przekonani o tym, iż obligacje były emitowane jako zabezpieczone i fakt ów determinował ich decyzję inwestycyjną (...)”. Takie też stanowisko prezentowali powodowie, składając zeznania w charakterze strony. Z zeznań K. P. wynika, że nie nabyłyby obligacji, gdyby nie były zabezpieczone (protokół elektroniczny rozprawy z 11 lipca 2018 r. 00:27:04 minuta nagrania). Podobne przekonanie o prawidłowym zabezpieczeniu obligacji miał R. F., zeznając w charakterze strony (protokół elektroniczny rozprawy z 11 lipca 2018 r. 01:28: minuta nagrania). W tej sytuacji niezrozumiałą jest stawiany w apelacji Sądowi Okręgowemu zarzut orzeczenia w przedmiocie nieobjętym żądaniem i w konsekwencji nierozpoznania istoty sprawy. Sąd ten, badając kompleks faktów przytoczonych przez stronę powodową, a dotyczących sposobu oferowania obligacji przez pozwanego, poczynił korespondujące z podstawą faktyczną powództwa ustalenia i ocenił działanie pozwanego zarówno w kontekście zarzutu oferowania obligacji jako zabezpieczonych jak i treści informacji przekazanych powodom o sposobie zabezpieczenia. Nie zasługuje zatem na aprobatę pogląd skarżących, że Sąd Okręgowy nie odniósł się do roszczenia odszkodowawczego, które wywodzili z udzielenia im przez pozwanego nieprawdziwych, nierzetelnych i niekompletnych informacji o sposobie zabezpieczenia. Sąd pierwszej instancji ustalił bowiem istotną z punktu widzenia podstawy faktycznej powództwa treść warunków emisji obligacji, odnoszących się do zabezpieczenia, wskazując że w momencie emisji obligacje nie były zabezpieczone, a ich zabezpieczenie miało zostać ustanowione po emisji w postaci zastawu rejestrowego na kwotę równą lub przekraczającą 200% wartości wyemitowanych obligacji. W świetle takich ustaleń poprawnie ocenił twierdzenia powodów o ich przekonaniu, że nabywali obligacje zabezpieczone, jako sprzeczne z materiałem dowodowym, w szczególności warunkami emisji obligacji. Sąd Okręgowy odwołał się również do innego dokumentu, przedstawionego przez pozwanego powodom, a poświęconego opisowi emitenta i jego działalności, w którym zawarto informację, że zabezpieczeniem obligacji będzie zastaw rejestrowy na pakiecie rezerwacji częstotliwości, który zostanie ustanowiony w terminie 5 miesięcy od emisji obligacji, a zgodnie z wyceną rzeczoznawcy majątkowego z grudnia 2011 r. wartość pakietu wynosi 40 mln zł. Nie jest zatem usprawiedliwiony zarzut skarżących, że Sąd Okręgowy ograniczył swoje rozważania tylko do warunków emisji obligacji, pomijając inne

informacje i dokumenty przedstawiane powodom przez pozwanego dom maklerski w ramach oferowania obligacji (...) sp. z o.o. Roszczenie powodów wywodzone z naruszenia przez pozwanego obowiązków informacyjnych Sąd ten uznał za bezzasadne, wyjaśniając, że pozwany nie miał obowiązku sprawdzania solidności sposobu zabezpieczenia obligacji, jaki zaproponował emitent. Z tych przyczyn zarzut naruszenia art. 321 § 1 k.p.c. okazał się chybiony, ponieważ Sąd Okręgowy rozpoznał i uczynił przedmiotem swojego osądu roszczenia wywodzone z faktów powołanych przez stronę powodową w pozwie i pismach procesowych.

Nie zasługiwał na uwzględnienie zarzut naruszenia art. 233 § 1 k.p.c. Zgodnie z tym przepisem ocena wiarygodności i mocy dowodów dokonywana jest na podstawie przekonania sądu, jego wiedzy i posiadanego doświadczenia życiowego, a nadto winna uwzględniać wymagania prawa procesowego oraz reguły logicznego myślenia, według których sąd w sposób bezstronny, racjonalny i wszechstronny rozważa materiał dowodowy jako całość, dokonuje wyboru określonych środków dowodowych i - ważąc ich moc oraz wiarygodność - odnosi je do pozostałego materiału dowodowego. Kwestionowana w apelacji ocena dowodów wymagania te spełnia, a stawiane w tym zakresie zarzuty są bezzasadne. Z przyczyn już wyjaśnionych nie sposób zgodzić się ze skarżącym, że Sąd Okręgowy ograniczył się w swoich ustaleniach i ocenach prawnych do analizy jednego dokumentu, tj. warunków emisji obligacji. Skoro bowiem ustalił, że w dacie emisji obligacje nie były zabezpieczone, zaś przewidywanym zabezpieczeniem był zastaw na częstotliwościach (s. 5 uzasadnienia), to ten ostatni fakt został ustalony właśnie na podstawie dokumentów informacyjnych wytworzonych przez pozwanego, w których udzielał bliższych informacji o sposobie zabezpieczenia, precyzując jego przedmiot oraz wartość zabezpieczenia. Prawidłowe jest również kwestionowane w apelacji ustalenie zawarte w na s. 3 w akapicie 3 uzasadnienia zaskarżonego wyroku, a mianowicie, że udostępnione powodom informacje o sposobie zabezpieczenia pochodziły od emitenta. Skarżący błędnie interpretują to stwierdzenie jako przyjęcie, że emitent był autorem materiałów informacyjnych, w których takie informacje zawarł. Tymczasem Sąd Okręgowy nie wypowiedział się na temat autorstwa materiałów informacyjnych, lecz co do źródła informacji i jest oczywiste, że informacja o sposobie zabezpieczenia musiała pochodzić od emitenta, który takie zabezpieczenie zaoferował i zamierzał je ustanowić. Za bezsporne należy natomiast uznać, że autorem materiałów marketingowych (k. 74- 91), w których podano bliższe informacje o sposobie zabezpieczenia, w tym o przedmiocie zastawu rejestrowego i jego wartości, był pozwany, na co wskazuje informacja o prawach autorskich pozwanego do tekstu (k. 74).

Bez wpływu na treść rozstrzygnięcia pozostaje natomiast zarzut błędnych ustaleń Sądu Okręgowego co do niewskazania przez stronę powodową informacji oczekiwanych od pozwanego o sposobie zabezpieczenia obligacji. Powodowie wprawdzie takie wymagania sformułowali w pozwie i dalszych pismach procesowych, zarzucając pozwanemu brak weryfikacji efektywności zabezpieczenia w postaci zastawu rejestrowego na pakiecie częstotliwości telekomunikacyjnych, w szczególności oceny prawnej co do dopuszczalności takiego zabezpieczenia, jego wartości i sposobu zaspokojenia obligatariuszy, niemniej jednak oczekiwania powodów w tej kwestii nie mogą zastępować wymagań wynikających z obowiązujących przepisów prawa, które należy uznać za wyłącznie miarodajne do wyznaczania standardów postępowania pozwanego. Rację mają skarżący co do błędnej oceny zachowania A. M., który przekazał R. F. materiały informacyjne dotyczące obligacji (...) Sp. z o.o. Nie można zgodzić się z Sądem Okręgowym, że w ten sposób został zerwany związek przyczynowy pomiędzy informacjami przedstawianymi przez pozwanego na temat sposobu zabezpieczenia obligacji a szkodą poniesioną przez powodów. Ze względu przymus pośrednictwa domu maklerskiego w obrocie obligacjami, przekazanie przez osobę trzecią informacji wytworzonych przez pozwanego, nie wyłącza jego odpowiedzialności z art. 98 ust. 1 ustawy o ofercie publicznej. Błąd w ustaleniach co do tego faktu pozostaje jednak bez wpływu na treść rozstrzygnięcia, ponieważ o oddaleniu powództwa zdecydował przede wszystkim brak bezprawności i winy po stronie pozwanego.

Zarzut naruszenia art. 328 § 2 k.p.c. może być usprawiedliwiony tylko w tych wyjątkowych okolicznościach, w których treść uzasadnienia orzeczenia sądu całkowicie uniemożliwia dokonanie oceny toku wyводу, który doprowadził do wydania orzeczenia lub w przypadku zastosowania prawa materialnego do niedostatecznie jasno ustalonego stanu faktycznego. Z taką sytuacją nie mamy do czynienia w przypadku zaskarżonego orzeczenia, którego uzasadnienie spełnia wymagania wynikające z art. 328 § 2 k.p.c. Skarżący w istocie domagają się pogłębionej analizy prawnej odnośnie do dopuszczalności ustanowienia zastawu rejestrowego na pakiecie częstotliwości telekomunikacyjnych.

Sąd Okręgowy w tej kwestii odwołał się do art. 122 ustawy prawo telekomunikacyjne, zgodnie z którym prawa z rezerwacji częstotliwości mogą być przenoszone na inne podmioty. Ustalił, że Prezes Urzędu Komunikacji Elektronicznej prezentuje odmienne stanowisko, uchylając się jednak od oceny prawidłowości działania organów administracji ze względu na wyrażony pogląd co do braku obowiązku po stronie domu maklerskiego prowadzenia własnych analiz co do jakości zabezpieczenia i jego wartości. Nie sposób zatem przyjąć, że uzasadnienie nie poddaje się kontroli instancyjnej, wręcz przeciwnie, zawiera ono umotywowaną ocenę prawną, której ramy określa podstawa materialnoprawna roszczenia dochodzonego przez powodów. Nie można podzielić zarzutu błędnej oceny zeznań powodów. Słusznie Sąd Okręgowy stwierdził, że powodowie traktowali obligacje jako zabezpieczone w chwili nabycia. Należy jednak dodać, że w takim przekonaniu nie utwierdzał ich pozwany, lecz po prostu mieli pewność, że zabezpieczenie zostanie ustanowione w przyszłości, a gdyby tak się nie stało przysługiwało im prawo żądania wykupu obligacji.

Nie były zasadne pozostałe zarzuty odnoszące się do naruszenia prawa procesowego, w szczególności co do oddalenia wniosków dowodowych powodów. Zebrany materiał dowodowy był wystarczający do oceny zasadności dochodzonego przez nich roszczenia. Prowadzenia postępowania dowodowego co do związku przyczynowego i wysokości szkody było zbędne w sytuacji, w której pozwanemu nie można przypisać winy i bezprawności w sposobie wykonywania obowiązków informacyjnych w ramach oferowania powodom obligacji. W konsekwencji Sąd Apelacyjny podziela ustalenia faktyczne Sądu Okręgowego i przyjmuje je za własne.

Zarzuty apelacji w odniesieniu do wykładni i stosowania przez Sąd pierwszej instancji prawa materialnego nie są trafne.

Powodowie nabyli obligacje w trybie oferty publicznej w rozumieniu art. 3 ust. 3 ustawy o ofercie publicznej w warunkach nie wymagających sporządzenia prospektu emisyjnego i memorandum informacyjnego. Pozwany był podmiotem oferującym ich nabycie na zasadach określonych w propozycji nabycia obligacji oraz dołączonych do niej warunkach emisji obligacji. Według art. 98 ust. 1 ustawy o ofercie publicznej w brzmieniu obowiązującym w dacie nabycia obligacji przez powodów podmiot odpowiedzialny za prawdziwość, rzetelność i kompletność informacji zamieszczonych w prospekcie emisyjnym, memorandum informacyjnym oraz innych dokumentach sporządzanych i udostępnianych w związku z ofertą publiczną dotyczącą papierów wartościowych, dopuszczeniem papierów wartościowych lub instrumentów finansowych niebędących papierami wartościowymi do obrotu na rynku regulowanym lub ubieganiem się o takie dopuszczenie, obowiązany jest do naprawienia szkody wyrządzonej przez udostępnienie do publicznej wiadomości nierzetelnej, nieprawdziwej lub niekompletnej informacji lub przemilczenie informacji, chyba że ani on, ani osoby, za które odpowiada, nie ponoszą winy, z zastrzeżeniem ust. 2. Przytoczony przepis wprowadza opartą na zasadzie winy odpowiedzialność odszkodowawczą wobec inwestora podmiotów odpowiedzialnych za prawdziwość, rzetelność i kompletność informacji zamieszczonych w odpowiednich dokumentach. Założeniem przyjętego w nim rozwiązania jest ochrona inwestora jako podmiotu dysponującego znacznie mniejszą wiedzą o emitencie niż osoby uczestniczące w kształtowaniu informacji (tak też T. Sójka, Ustawa o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych. Komentarz, Warszawa 2010, s. 705). Ustanowione w art. 98 ust. 1 ustawy o ofercie publicznej wzruszalne domniemanie winy powoduje przerzucenie ciężaru dowodu na pozwanego, który chcąc uwolnić się od odpowiedzialności powinien wykazać, że przy wykonywaniu obowiązków informacyjnych dołożył staranności wynikającej z zawodowego charakteru działalności, jaką prowadzi. Jak wskazuje się w piśmiennictwie przeciwdowód może przykładowo opierać się na wykazaniu, że podmiot, który sporządził nieprawdziwą informację, uzyskał od emitenta nieprawdziwe dane, o których wadliwości nie wiedział i nie mógł w istocie wiedzieć. Może to dotyczyć np. zatajenia przez emitenta niektórych faktów lub dowodów (tak też M. Wierzbowski, L. Sobolewski, P. Wajda (red.); Ustawa o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych. Komentarz [w:] Prawo rynku kapitałowego, Warszawa 2018, art. 98, Nb 15).

Dla przyjęcia art. 98 ust. 1 ustawy o ofercie publicznej za podstawę materialnoprawną odpowiedzialności odszkodowawczej pozwanego konieczne jest wyjaśnienie, czy materiały sporządzone w celach promocyjnych i marketingowych w ramach oferowania nabycia papierów wartościowych mieszczą się w katalogu dokumentów

objętych hipotezą tego przepisu. Powodowie kwestionują bowiem prawdziwość i rzetelność informacji zawartych w tego typu materiałach informacyjnych wytworzonych przez pozwanego i przedstawionych im w związku z ofertą nabycia obligacji (...) Sp. z o.o. W piśmiennictwie prezentowane są rozbieżne stanowiska w tej kwestii (por. M. Wierzbowski, L. Sobolewski, P. Wajda (red.); Ustawa o ofercie publicznej..., Nb 4 i 5). Sąd Apelacyjny podziela pogląd, według którego art. 98 ust. 1 ustawy o ofercie publicznej dotyczy wszelkiej dokumentacji pozostającej w związku z ofertą publiczną, a więc również materiałów reklamowych udostępnianych w ramach prowadzenia akcji promocyjnej (tak też T. Sójka, Ustawa o ofercie..., s. 702). Przyjęcie przeciwnego zapatrywania prowadziłoby do nieuzasadnionego zróżnicowania standardów ochrony inwestorów, ponieważ jedynie na zasadach ogólnych (art. 415 k.c.) mogliby dochodzić naprawienia szkody wyrządzonej podaniem nieprawdziwych i nierzetelnych informacji w materiałach reklamowych, co wiąże się z ciężarem udowodnienia winy pozwanego. Skłaniałoby również do prezentowania w prospektach emisyjnych i memorandumach informacyjnych lakonicznych informacji, a ich rozwijania w materiałach promocyjnych, które, jak pokazuje stan faktyczny ustalony w rozpoznawanej sprawie, wywierają istotny wpływ na decyzje inwestorów. Tymczasem art. 98 ust. 1 ustawy o ofercie publicznej wprowadza korzystne dla poszkodowanego z punktu widzenia rozkładu ciężaru dowodu (art. 6 k.c.) domniemanie winy podmiotu odpowiedzialnego za podanie prawdziwych i rzetelnych informacji dotyczących papierów wartościowych nabywanych w ramach oferty publicznej. Z tego względu Sąd Apelacyjny opowiada się za jednolitymi zasadami ochrony inwestorów z tytułu szkód wyrządzonych podaniem nieprawdziwych i nierzetelnych informacji zawartych we wszelkich dokumentach pozostających w związku z ofertą publiczną.

Nie można jednak zgodzić się ze stanowiskiem powodów, że pozwany w materiałach marketingowych przekazał nieprawdziwe, nierzetelne i niekompletne informacje co do sposobu zabezpieczenia obligacji oraz wartości przedmiotu tego zabezpieczenia, które wpłynęły na ich decyzje inwestycyjne i ostatecznie doprowadziły do straty w ich w majątku w związku z niewykonaniem przez emitenta zobowiązania do wykupu obligacji. Rację mają skarżący, że przy ocenie winy domu maklerskiego należy stosować podwyższony miernik staranności (art. 355 § 2 k.c.) wynikający z zawodowego charakteru działalności tego podmiotu w dziedzinie oferowania instrumentów finansowych. Powodowie zarzucają pozwanemu zaniechanie weryfikacji, a w istocie oceny prawnej dopuszczalności ustanowienia zastawu rejestrowego na pakiecie częstotliwości telekomunikacyjnych. Twierdzenie o braku zdolności zastawniczej tego typu praw opierają na stanowisku Prezesa Urzędu Komunikacji Elektronicznej przedstawionym w piśmie z 29 maja 2014 r. (k. 409-413). Należy zaznaczyć, że nie przybrało ono formy decyzji administracyjnej, dlatego Sąd Apelacyjny nie jest związany przedstawionymi w nim poglądami w takim znaczeniu, jakie przypisuje się ostatecznej decyzji administracyjnej.

Analiza poglądów prezentowanych w piśmiennictwie i orzecznictwie w kwestii zbywalności uprawnień w zakresie rezerwacji częstotliwości telekomunikacyjnych prowadzi do odmiennych wniosków i pozwala na zakwestionowanie stanowiska Prezesa Urzędu Komunikacji Elektronicznej. Art. 122 ustawy prawo telekomunikacyjne określa warunki, na jakich Prezes UKE może dokonać zmiany decyzji administracyjnej w przedmiocie rezerwacji częstotliwości. Zmiana ta może dotyczyć podmiotu dysponującego rezerwacją częstotliwości, a także części zakresu częstotliwości lub pozycji orbitalnych objętych rezerwacją bądź części obszaru, na którym mogą być wykorzystywane częstotliwości. Przepis ten reguluje wyłącznie przejście uprawnień prawoadministracyjnych, pozostając poza sferą stosunków cywilnoprawnych pomiędzy podmiotem dysponującym rezerwacją częstotliwości i podmiotem trzecim (tak też A. Krasuski, Prawo telekomunikacyjne. Komentarz, Warszawa 2015, art. 122, teza 2 i 3). Za dominujące w doktrynie należy uznać stanowisko, że art. 122 prawa telekomunikacyjnego przewiduje możliwość przeniesienia uprawnień wynikających z rezerwacji częstotliwości w następstwie czynności cywilnoprawnej. Dla osiągnięcia skutku prawnego w postaci przeniesienia częstotliwości wymagana jest jednak decyzja administracyjna (tak też M. Rogalski, K. Kawalek, Prawo telekomunikacyjne Komentarz, Lex 2010, art. 122, teza 1 oraz S. Piątek, Prawo telekomunikacyjne, komentarz, Legalis 2019, art. 122, Nb 4). Pogląd o zbywalności praw do dysponowania częstotliwościami telekomunikacyjnymi wyraził również Sąd Apelacyjny w Warszawie w wyroku z 20 kwietnia 2017 r. (I ACa 123/16, Legalis). Wyjaśnił, że możliwość umownego przenoszenia uprawnień do częstotliwości wynika bezpośrednio z brzmienia art. 9 ust. 3 dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2002/21/WE z dnia 7 marca 2002 r. w sprawie wspólnych ram regulacyjnych sieci i usług łączności elektronicznej (Dz. Urz. WE L 108 z 24.04.2002),

co potwierdza także dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (2009/140/WE), która zmieniając m.in. dyrektywę ramową wprowadza dalsze uelastycznienie przekazywania i dzierżawienia praw do częstotliwości, określając je w pkt 40 preambuły jako obrót (trading) obowiązującymi prawami do użytkowania widma radiowego. Argumentów przemawiających za tezą o zbywalności praw do dysponowania częstotliwościami telekomunikacyjnymi należy poszukiwać także w rozwiązaniach przyjętych w art. 122⁽¹⁾ prawa telekomunikacyjnego, który stanowi implementację art. 9b dyrektywy ramowej, dodanego dyrektywą 2009/140/WE. Zgodnie z tym przepisem podmiot dysponujący rezerwacją częstotliwości może częstotliwości objęte rezerwacją wydzierżawić lub przekazać do użytkowania na podstawie innego tytułu prawnego na rzecz innego podmiotu. W konsekwencji Sąd Apelacyjny przyjął, że umowa o przeniesienie praw do dysponowania częstotliwościami radiowymi jest umową nienazwaną i nie stanowi samodzielnej podstawy do rozporządzenia częstotliwościami z pominięciem Prezesa UKE. Warunek polegający na wydaniu decyzji przez Prezesa UKE na podstawie art. 122 prawa telekomunikacyjnego stanowi *conditio iuris*, a więc przesłankę skuteczności czynności prawnej. Oznacza to, że skutek w postaci przeniesienia rezerwacji częstotliwości nastąpi po wydaniu przez Prezesa UKE pozytywnej dla stron decyzji w zakresie zmiany uprawnionego. Nie ma natomiast żadnych przeciwwskazań, aby podmioty, między którymi ma dojść do przeniesienia uprawnień w zakresie rezerwacji częstotliwości ustaliły w drodze nienazwanej umowy cywilnoprawnej warunki przedmiotowego przejścia m.in. w zakresie wysokości, sposobu zapłaty ceny, a także sankcji przysługujących względem strony, która nie wykona bądź nienależycie wykona zobowiązanie przewidziane umową. Poglądy te podzielił Sąd Najwyższy, rozpoznający sprawę na skutek skargi kasacyjnej pozwanego, w wyroku z 28 września 2018 r. (I CSK 594/17, niepubl). Wyjaśnił, że prawo telekomunikacyjne dopuszcza, aby w okresie obowiązywania rezerwacji, częstotliwości nią objęte zostały przeniesione na inny podmiot. Nie następuje to jednak na podstawie umowy cywilnoprawnej pomiędzy dotychczasowym dysponentem rezerwacji i nowym podmiotem, chcącym uzyskać ten status, ponieważ w zakresie zmiany dysponenta ustawa przewiduje wyłączność władzy administracyjnej. Zmiana taka następuje na skutek decyzji Prezesa UKE i ta decyzja przenosi rezerwację częstotliwości w całości lub w części na inny podmiot, należy więc jej przypisać charakter konstytutywny, tworzący to uprawnienie po stronie nabywcy. Etap postępowania administracyjnego skutkującego uzyskaniem decyzji administracyjnej Prezesa UKE, poprzedzać muszą uzgodnienia dotychczasowego dysponenta i potencjalnego następcy. Te uzgodnienia mogą objąć wszelkie kwestie interesujące oba te podmioty, w tym też odpłatność za rezygnację dotychczasowego dysponenta z rezerwacji i płynących z tej rezerwacji korzyści. Takie uzgodnienia noszą wszelkie cechy umowy cywilnoprawnej.

Sąd Apelacyjny podziela przedstawione poglądy co do zbywalności praw do dysponowania częstotliwościami telekomunikacyjnymi, uznając, że mogły one stanowić przedmiot zastawu rejestrowego jako zbywalne prawa majątkowe o charakterze cywilnoprawnym (art. 7 ust. 1 ustawy o zastawie rejestrowym). W konsekwencji pozwany nie wprowadził powodów w błąd, informując, że tego rodzaju zabezpieczenie obligacji ustanowi emitent. Ten ostatni dopełnił czynności prawnych niezbędnych do ustanowienia zabezpieczenia m.in., zawierając umowę z administratorem zastawu. Sąd rejestrowy dokonał wpisu zastawu rejestrowego w rejestrze zastawów. Informacja pozwanego o sposobie zabezpieczenia była zatem prawdziwa i rzetelna, a stanowisko prezesa UKE co do niedopuszczalności obciążenia praw do częstotliwości telekomunikacyjnych zastawem rejestrowym nie było zwalczane, jak wynika z ustalonego stanu faktycznego, ani przez administratora zastawu ani przez skarżących przy wykorzystaniu dostępnych środków prawnych. Jedynie ubocznie należy zauważyć, że w świetle przytoczonych poglądów orzecznictwa i doktryny nie wydaje się trafne stanowisko wyrażone w piśmie prezesa UKE z 29 maja 2014 r., w którym prawa do dysponowania częstotliwościami telekomunikacyjnymi przyrównuje się do koncesji, wskazując na ich publicznoprawny charakter.

Nie był trafny zarzut naruszenia art. 355 § 2 k.c. w zw. z art. 98 ust. 1 i art. 53 ust. 3 ustawy ofercie publicznej. Nie można zgodzić się ze skarżącymi, że w ustalonym stanie faktycznym obowiązki informacyjne pozwanego w zakresie przedstawienia prawdziwych rzetelnych i kompletnych informacji o sposobie zabezpieczenia obligacji, nawet przy uwzględnieniu profesjonalnego charakteru jego działalności, obejmowały prowadzenie własnych analiz prawnych co do dopuszczalności ustanowienia zastawu rejestrowego na prawach do dysponowania częstotliwościami telekomunikacyjnymi. Zarzut niedołożenia należytej staranności, i tym samym zawinionego wprowadzenia w błąd, mogły dotyczyć jedynie takich przypadków, w których niedopuszczalność ustanowienia określonego sposobu

zabezpieczenia jest oczywista, ewidentna albo wiadoma oferującemu. W ten sposób należy rozumieć obowiązek rzetelnego informowania w rozumieniu art. 98 ust. 1 ustawy o ofercie publicznej. Sposób zaspokojenia z przedmiotu zastawu w postaci praw do dysponowania częstotliwościami telekomunikacyjnymi wynika natomiast z powszechnie obowiązujących przepisów prawa (art. 122 prawa telekomunikacyjnego), dlatego stawiany pozwanemu zarzut nieudzielenia informacji w tym przedmiocie nie jest uzasadniony.

Z tych przyczyn apelację powodów należało oddalić (art. 385 k.p.c.). O kosztach postępowania apelacyjnego orzeczono na podstawie art. 98 § 1 i § 3 k.p.c. zgodnie z zasadą odpowiedzialności za wynik procesu.

Dagmara Olczak-Dąbrowska Edyta Mroczek Katarzyna Polańska-Farion