

Sygn. akt: I C 1095/09

WYROK

W IMIENIU RZECZYPOSPOLITEJ POLSKIEJ

Dnia 16 lutego 2012 r.

Sąd Okręgowy w Warszawie I Wydział Cywilny

w składzie następującym:

Przewodniczący: SSR (del.) Rafał Wagner

Protokolant: stażysta Agnieszka Kuta

po rozpoznaniu w dniu 16 lutego 2012 r. w Warszawie

na rozprawie

sprawy z powództwa (...) **Spółki z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w S.**

przeciwko **Skarbowi Państwa reprezentowanemu przez Marszałka Sejmu RP, Ministra Skarbu Państwa i Ministra Finansów**

o zapłatę kwoty 4.925.383,23 zł

I. powództwo oddała;

II. odstępuje od obciążania powódki kosztami zastępstwa procesowego Skarbu Państwa – Prokuratorii Generalnej Skarbu Państwa.

UZASADNIENIE

Pozwem wniesionym dnia 5 listopada 2009 r. powód (...) Sp. z o.o.z siedzibą w S.wniósł o zasądzenie na zasadzie art. 417¹ § 4 k.c. w zw. z art. 77 Konstytucji RP od pozwanego Skarbu Państwa reprezentowanego przez Sejm RP oraz Ministra Skarbu Państwa na rzecz powodowej spółki tytułem odszkodowania kwoty 4.925.383,23 zł stanowiącej szkodę poniesioną w wyniku braku terminowej implementacji dyrektywy 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z 21 kwietnia 2004 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych (tzw. dyrektywa MiFID I), wraz z ustawowymi odsetkami od dnia wniesienia pozwu do dnia zapłaty. Ponadto strona powodowa wносиła o zasądzenie od pozwanego kosztów procesu wg norm prawem przepisanych, w tym kosztów zastępstwa procesowego (pozew – k. 3-36).

W piśmie z dnia 19 lipca 2010 r. strona powodowa sprecyzowała, że domaga się odszkodowania z tytułu braku terminowej implementacji Dyrektywy MiFID I oraz Dyrektywy Komisji 2006/73/WE wprowadzającej środki wykonawcze do dyrektywy 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez przedsiębiorstwa inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tejże dyrektywy (tzw. dyrektywa MiFID II) (pismo – k. 249-250).

Pozwany w odpowiedzi na pozew wniósł o oddalenie powództwa i zasądzenie kosztów postępowania, w tym kosztów zastępstwa procesowego na rzecz Skarbu Państwa – Prokuratorii Generalnej Skarbu Państwa. W uzasadnieniu wskazał na niewłaściwe oznaczenie jednostki organizacyjnej reprezentującej Skarb Państwa, którą winien być Minister Finansów. Strona pozwana zakwestionowała, aby: (1) doszło do zaniechania legislacyjnego, albowiem dyrektywa 2004/39/WE została implementowana do prawa polskiego w sposób prawidłowy i w terminie w niej przewidzianym; (2) istniał adekwatny związek przyczynowy pomiędzy rzekomym niewdrożeniem dyrektywy MiFID a stratą, która

powstała wskutek wykonania dobrowolnie zawartych przez powoda umów. Ponadto podniesiony został na podstawie art. 362 k.c. zarzut przyczynienia się strony powodowej do powstania ewentualnej straty w związku z zawartymi umowami (odpowiedź na pozew – k. 228-237).

W dalszym toku postępowania stanowisko stron nie uległo zmianie.

Postanowieniem z dnia 20 września 2010 r. Sąd ustalił na podstawie art. 67 § 2 k.p.c., iż właściwą jednostką organizacyjną do reprezentowania Skarbu Państwa w niniejszej sprawie obok Marszałka Sejmu RP i Ministra Skarbu Państwa jest Minister Finansów (postanowienie – k. 276).

Sąd ustalił następujący stan faktyczny:

Powód (...) Sp. z o.o. powstał na podstawie umowy spółki z 30 grudnia 1998 r. na czas nieoznaczony. Osobami uprawnionymi od reprezentowania powoda są prezes zarządu – B. H. oraz wiceprezes – J. H. (1) (syn B. H.), którzy są jednocześnie jedynymi wspólnikami Spółki. Reprezentacja Spółki jest jednoosobowa. Kapitał zakładowy wynosi 2.164.000 zł. Przedmiotem działalności Spółki w głównej mierze jest wyrób artykułów tekstylnych, materiałów budowlanych oraz działalność dotycząca rynku nieruchomości. Eksport w Spółce wynosi 85%, z czego prawie 90% do krajów strefy Euro (okoliczności niesporne, odpis KRS – k. 41-47). W 2008 r. zatrudniała ok. 220 osób (zeznania J. H. (1) – k. 350).

W dniu 6 grudnia 2007 r. do biura Spółki w P., w którym pracuje A. P. przyjechali dwaj przedstawiciele Banku (...) S.A. ((...) Bank (...)), którzy przedstawili prezentację dotyczącą korzyści jakie może uzyskiwać z transakcji terminowych Spółka o profilu działalności takim jak powódka, uzyskująca dochody z eksportu. Spotkanie to było poprzedzone rozmowami telefonicznymi z A. P. na ten temat. W ramach prezentacji pokazano wykresy przedstawiające w jaki sposób Spółka, w przypadku spadku kursu złotego, będzie otrzymywała Euro po uzgodnionym kursie. Nie zostawiono w Spółce materiałów dotyczących prezentowanych zagadnień. W zakresie ryzyka, pracownicy banku stwierdzali, że „w zasadzie nie istnieje”

A. P. jest od 2007 r. kierownikiem działu finansowego Spółki. Przy czym już wcześniej w Spółce zajmowała się sprawami finansowymi. Ma wykształcenie średnie ekonomiczne. Również wcześniejsze jej doświadczenie zawodowe obejmowało finanse i księgowość (zeznania A. P. – k. 336-337, 349-349v, zeznania J. C. – k. 338).

W dniu 6 grudnia 2007 r., po spotkaniu w P. z A. P., przedstawiciele banku udali się do siedziby powodowej Spółki w S., gdzie doszło do podpisania umowy ramowej dotyczącej transakcji terminowych i pochodnych pomiędzy Bankiem (...) S.A. a (...) Sp. z o.o. (dalej w umowie zwana „Klientem”). Umowę w imieniu Spółki podpisał prezes zarządu B. H.. W tym czasie w siedzibie Spółki obecny był również drugi członek zarządu – J. H. (1), który kontaktował się telefonicznie z A. P. i rozmawiał z nią na temat umowy, która miała być podpisana. We wstępie do umowy wskazano:

„Zważywszy, iż Klient zapoznał się i akceptuje treść obowiązującego w Banku Regulaminu Transakcji Terminowych i Pochodnych z dnia 8 maja 2002 r. („Regulamin”)

oraz zważywszy, iż Klient i Bank zamierzają włączyć postanowienia Regulaminu do treści niniejszej Umowy Ramowej,

Strony uzgodniły co następuje:

1. Bank oraz Klient zgodnie oświadczają, iż z dniem podpisania niniejszej Umowy Ramowej wszystkie postanowienia Regulaminu zostają włączone do niniejszej Umowy Ramowej i stają się jej integralną częścią. (...)”

W dalszej części Umowy Ramowej zawarto jedynie postanowienia (z odwołaniem do Regulaminu) dotyczące przypadków uprawniających Bank do jednostronnego rozwiązania Transakcji lub całej Umowy Ramowej, postanowienia dotyczące zmian Umowy Ramowej i sądu właściwego do rozstrzygania sporów (Umowa Ramowa – k. 48).

Jednocześnie z Umową Ramową B. H. w imieniu powoda podpisał oświadczenie o poddaniu się egzekucji do kwoty 900.000 zł „w zakresie zobowiązań wynikających z transakcji zawartych z Bankiem (...) S.A. na podstawie Umowy Ramowej dotyczącej Transakcji Terminowych i Pochodnych z dnia 06.12.2007 oraz Regulaminu Transakcji Terminowych i Pochodnych”. Pod oświadczeniem widnieje data i miejsce sporządzenia: „P., dnia 03 grudnia 2007 r.” (oświadczenie – k. 50).

Tydzień po podpisaniu Umowy Ramowej, w dniu 13 grudnia 2007 r., do (...) Banku wpłynął list informacyjny podpisany przez B. H., w którym wskazał dwa rachunki bankowe prowadzone przez Bank (...) S.A. (w Euro i zł), na które winny być przekazywane świadczenia pieniężne wynikające z transakcji objętych Regulaminem oraz listę osób uprawnionych do reprezentowania Spółki w sprawach związanych z Transakcjami – B. H. i A. P. (list informacyjny – k. 49).

Umowa Ramowa została podpisana w okresie, kiedy kurs Euro spadał. W tym czasie przedstawiciele banków zwracali się do J. H. (1) z propozycją zawierania różnych umów, które miałyby chronić Spółkę przed aprecjacją złotego.

Bank (...) S.A. już wcześniej współpracował z (...) Sp. z o.o. – prowadził rachunek bankowy, kartę kredytową, a także zawierał pojedyncze transakcje terminowe o wartości ok. 20.000 Euro miesięcznie (zeznania J. H. (1) – k. 350, B. H. – k. 350v).

Przed jak również w dacie zawarcia umowy ani osobom uprawnionym do reprezentowania Spółki, ani żadnemu z jej pracowników nie został udostępniony przez Bank Regulamin Transakcji Terminowych i Pochodnych. Przy czym żadna z tych osób nie zwracała się o jego udostępnienie. Został on przesłany Spółce dopiero po wzroście kursu Euro wraz z żądaniami banku dotyczącymi do rozliczenia transakcji terminowych.

Na podstawie zawartej Umowy Ramowej poszczególne umowy dotyczące opcji zawierała telefonicznie A. P.. W pierwszych miesiąca (grudzień 2007 – lipiec 2008) Spółka uzyskiwała wymierne korzyści z zawieranych umów. W Spółce nie przeprowadzono żadnych analiz dotyczących tego, ile środków należy zabezpieczyć i na jaki okres. Początkowo były to mniejsze kwoty, potem coraz większe. Pracownicy banku telefonicznie przekonywali A. P. do zawierania kolejnych umów, mówiąc, że „prezes ją za to ozłoci”. Informowali, że kurs jest korzystny, a A. P. po sprawdzeniu kursu składała telefonicznie oświadczenia o tym, że zawiera umowę (zeznania A. P. – k. 336-337, zeznania B. H. – 350).

W związku z Umową Ramową doszło do zawarcia w okresie 8 sierpnia - 24 września 2008 r. następujących umów:

- 8 sierpnia 2008 r. - Opcji Kupna Waluty Wymienialnej przez Bank z Podwójną Barięą i Obserwacją oraz Opcji Sprzedaży Waluty Wymienialnej przez Bank z Podwójną Barięą i Obserwacją,
- 8 sierpnia 2008 r. Opcji Kupna Waluty Wymienialnej z Barięą i Obserwacją oraz Opcji Sprzedaży Waluty Wymienialnej z Barięą i Wyplątą,
- 29 sierpnia 2008 r. Opcji Kupna Waluty Wymienialnej przez Bank z Podwójną Barięą i Obserwacją oraz Opcji Sprzedaży Waluty Wymienialnej przez Bank z Podwójną Barięą i Obserwacją,
- 29 sierpnia 2008 r. Opcji Kupna Waluty Wymienialnej z Barięami oraz Opcji Sprzedaży Waluty Wymienialnej z Barięą i Wyplątą,
- 24 września 2008 r. Opcji Kupna Waluty Wymienialnej przez Bank z Podwójną Barięą i Obserwacją oraz Opcji Sprzedaży Waluty Wymienialnej przez Bank z Podwójną Barięą i Obserwacją,
- 29 sierpnia 2008 r. Nierzeczywistej Opcji Kupna Waluty Wymienialnej z Barięami oraz Nierzeczywistej Opcji Sprzedaży Waluty Wymienialnej z Barięą i Wyplątą.

W dniu 12 marca 2009 r. doszło do podpisania pomiędzy powodem a Bankiem (...) S.A. potwierdzenia zawarcia Porozumienia do ww. umów opcji. Na jego podstawie strony postanowiły dokonać zmiany warunków dla poszczególnych Transakcji będących przedmiotem ww. umów poprzez rozwiązanie dotychczasowych obowiązujących Transakcji wraz z jednoczesnym zawarciem nowych Transakcji na warunkach określonych w tym Porozumieniu. Dodatkowo powód zobowiązał się do zapłaty na rzecz Banku do dnia 16 marca 2009 r. kwoty 1.823.350 zł (potwierdzenie zawarcia porozumienia z załącznikami – k. 80-87).

W dniu 19 marca 2009 r. powód zawarł z Bankiem (...) S.A. umowę o Kredyt Płatniczy na mocy której bank zobowiązał się do udostępnienia powodowi krótkoterminowego kredytu płatniczego w kwocie 549.924,45 Euro na spłatę zobowiązań wobec tego Banku z tytułu zawartych Transakcji Terminowych i Pochodnych na podstawie Umowy Ramowej z 6 grudnia 2007 r. Powód zobowiązał się do spłaty kredytu w 24 miesięcznych ratach płatnych w okresie od 10 sierpnia 2009 r. do 8 lipca 2011 r. (umowa – k. 88-92).

Na podstawie Aneksu nr 1 z dnia 15 lipca 2009 r. do umowy kredytu z 19 marca 2009 r. kwota udzielonego kredytu została podwyższona o 188.695,34 zł. Jednocześnie wydłużono termin spłaty kredytu określając go na 31 lipca 2013 r. (aneks – k. 96-99).

Pismem z dnia 9 czerwca 2010 r. Bank (...) S.A. poinformował powoda, że dnia 16 czerwca 2010 r. upływa termin zobowiązujący banki krajowe do dostosowania ich działalności do przepisów prawa polskiego implementujących Dyrektywę MiFID w sprawie rynków instrumentów finansowych. W związku z tym Bank dostosowując swoją działalność do tych wymogów dokonuje zmian m.in. w zakresie dokumentacji standardowej, obowiązującej w relacjach z Klientami w zakresie zawierania transakcji terminowych i pochodnych. W konsekwencji oświadczył, że wypowiada ze skutkiem natychmiastowym Umowę Ramową dotyczącą Transakcji Terminowych i Pochodnych zawartą 6 grudnia 2007 r. (pismo – k. 265).

Ostatecznie Spółka zaciągnęła kredyt w innym banku, a z uzyskanych środków spłaciła wszelkie należności na rzecz Banku (...) S.A. Zapłata nastąpiła bez zastrzeżenia zwrotu. Nie toczyło się ani nie toczy żadne postępowanie sądowe pomiędzy (...) Sp. z o.o. a Bankiem (...) S.A. (zeznania B. H. – k. 351, zeznania J. H. (1) – k. 350v).

Na skutek skargi Komisji Wspólnot Europejskich z dnia 7 kwietnia 2008 r. Europejski Trybunał Sprawiedliwości wszczął postępowanie pod sygnaturą C-142/08 dotyczące nieimplementowania dyrektywy 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady (MiFID I). Postanowieniem z dnia 18 grudnia 2008 r. ETS wykreślił sprawę z rejestru, obciążając Rzeczpospolitą Polską kosztami postępowania. W uzasadnieniu postanowienia wskazano, że wniesienie skargi przez Komisję, a następnie jej cofnięcie, jest wynikiem postępowania Rzeczypospolitej Polskiej, która przyjęła środki niezbędne, aby zastosować się do ciążących na niej zobowiązań, informując Komisję o wykazie środków krajowych mających na celu transpozycję dyrektywy dopiero po wniesieniu skargi (postanowienie ETS – k. 239-240).

Na wniosek Komisji Wspólnot Europejskich z 7 kwietnia 2008 r., w dniu 19 marca 2009 r. Europejski Trybunał Sprawiedliwości w wyroku z dnia 19 marca 2009 r. w sprawie C-143/08 orzekł, że poprzez nieprzyjęcie w przewidzianym terminie wszystkich przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych koniecznych do wykonania dyrektywy Komisji 2006/73/WE z dnia 10 sierpnia 2006 r. wprowadzającej środki wykonawcze do dyrektywy 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez przedsiębiorstwa inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tejże dyrektywy (MiFID II) Rzeczpospolita Polska uchybiła zobowiązaniom ciążącym na niej na mocy wymienionej dyrektywy (wyrok ETS – k. 241-243).

Powyższy stan faktyczny Sąd ustalił przede wszystkim na podstawie ww. dokumentów, których prawdziwość nie była kwestionowana przez żadną ze stron. Dla ustalenia okoliczności związanych z zawarciem Umowy Ramowej, a także zawieranych na jej podstawie umów opcyjnych podstawowe znaczenie miały zeznania świadków – pracowników powodowej Spółki oraz członków zarządu. Wszystkie te osoby, bezpośrednio powiązane ze Spółką zarówno w latach 2007-2008 jak i obecnie, z całą pewnością są zainteresowane wynikiem sprawy. Efektem tego było jednostronne

przedstawianie relacji Spółki z bankiem. Stąd np. stwierdzenia J. H. (1): „Nie było takiego momentu, że umowy opcyjnie nam się opłacały”. Jednak zaraz później dodaje on: „W pierwszym okresie obowiązywania umowy złotówka się umacniała, było to dla nas korzystne”. Strona powodowa nie przedstawiła żadnych danych dotyczących rozliczeń umów zawartych na podstawie Umowy Ramowej przed sierpniem 2008 r. Jednakże nie ma żadnych podstaw do przyjęcia, że takie umowy nie były zawierane. Fakt ich zawierania potwierdzili świadek A. P., jak i członkowie zarządu Spółki. Zważywszy na kierunek zmian kursu złotówki Spółka w związku z tymi umowami musiała uzyskiwać korzyści.

Strona powodowa starała się również stworzyć wrażenie, że przed zawarciem Umowy Ramowej praktycznie nie miała żadnych stosunków finansowo-gospodarczych z Bankiem (...) S.A. ((...) Bank (...)) oraz braku jakiegokolwiek doświadczenia w zakresie transakcji terminowych (pозew – k. 5). Przeczą temu jednak złożone zeznania. Wynika z nich, że jeszcze przed zawarciem Umowy Ramowej Spółka zawierała transakcje terminowe (na ok. 20.000 Euro miesięcznie), ponadto posiadała również w banku rachunek, a nie tylko kartę kredytową. Na posiadanie rachunków pośrednio wskazuje również list informacyjny z 13 grudnia 2007 r., w których wskazano dwa rachunki bankowe jeden w PLN, a drugi w EUR. Wynika z tego, że proponując zawarcie Umowy Ramowej bank miał pewną wiedzę o zakresie działalności Spółki. Wiedza ta mogła być z łatwością uzupełniona o informacje zawarte na stronach internetowych Spółki.

Reasumując, Sąd dał wiarę osobom zeznającym w niniejszym postępowaniu, jednakże zeznania te oceniane były z uwzględnieniem subiektywnej oceny tych osób. Wypowiedzi te zmierzały do wykazania, że niedoświadczona Spółka padła ofiarą banku, który zmierzał jedynie do uzyskania jej kosztem jak największych zysków.

Sąd zważył, co następuje.

Z uwagi na przedmiot i charakter sprawy rozważania co do zasadności żądania wymagają w pierwszej kolejności poczynienia pewnych ogólnych uwag dotyczących transakcji zawieranych przez stronę powodową z Bankiem (...) S.A., w tym ryzyka walutowego, zarządzania tym ryzykiem oraz opcji walutowych.

Ryzyko walutowe to ryzyko wynikające z prawdopodobieństwa ukształtowania się kursu walutowego w przyszłości na poziomie odmiennym od oczekiwań podmiotu narażonego na to ryzyko. W praktyce ryzyko walutowe sprowadza się to tego, że wyrażone w walucie obcej oczekiwane przychody i wydatki firmy, czy też będące w jej posiadaniu dewizowe aktywa i pasywa, mogą ulec zmianie w następstwie wahań kursów walut. Ryzyko walutowe jest szczególnym rodzajem ryzyka rynkowego.

Szczególną postacią ryzyka walutowego, jest ryzyko transakcyjne (transaction risk), na które narażone są przede wszystkim firmy, które dokonują wymiany handlowej z zagranicą (eksporterzy i importerzy). Wartość przychodów (w przypadku eksporterów) oraz wydatków (w przypadku importerów) firm dokonujących operacji z zagranicą jest zależna od wysokości kursu w danym momencie rynkowym. Ryzyko transakcyjne jest najpowszechniej występującym ryzykiem i wpływa bezpośrednio na wynik finansowy i płynność firmy. Także (...) Sp. z o.o., jako eksporter narażony jest w swojej działalności na ryzyko transakcyjne - powód uzyskując regularnie przychody w Euro nie jest w stanie ocenić, za ile będzie mógł wymienić Euro na złote w przyszłości. Spółka nie może więc przewidzieć swoich dochodów w walucie krajowej. W konsekwencji w planach wydatków i dochodów musi opierać się na prognozach, które oczywiście mogą się nie sprawdzić.

W gospodarce otwartej wielu przedsiębiorców, tak jak powód, styka się w swojej działalności z ryzykiem kursowym – stąd konieczność budowy systemu zarządzania ryzykiem. System zarządzania ryzykiem nie polega na jego unikaniu, ale na wykorzystaniu takich metod i działań, które obniżą stopień oddziaływania ryzyka na funkcjonowanie podmiotu gospodarczego i zapewnią odpowiedni zwrot w stosunku do poziomu ryzyka.

Współcześnie przedsiębiorcy mają do dyspozycji szeroką paletę środków pozwalających na zarządzanie ryzykiem walutowym. Wśród instrumentów umożliwiających obniżenie ryzyka kursowego szczególną rolę odgrywają

instrumenty pochodne, w tym w szczególności opcje walutowe (zarówno tradycyjne opcje walutowe, jak i tzw. strategie zerokosztowe).

Klasyczna **opcja walutowa** jest umową, na podstawie której nabywca opcji uzyskuje prawo żądania od wystawcy opcji sprzedaży nabywcy opcji (lub zakupu od nabywcy opcji) oznaczonej ilości waluty po kursie z góry ustalonym w chwili zawierania umowy opcji za zapłatą premii. W zależności od rodzaju prawa, które uzyskuje nabywca opcji wyróżnia się dwa rodzaje opcji, tj. opcja kupna (call) i opcja sprzedaży (put). Na przykład:

(#)

- na podstawie opcji call o nominale 100.000 Euro z datą realizacji 28.08.2009 i kursem realizacji 3.35 zł nabywca opcji zyskuje prawo (ale nie obowiązek) żądania od wystawcy opcji, żeby wystawca sprzedał nabywcy opcji 100.000 Euro po 3.35 zł bez względu na rynkową cenę waluty; za takie prawo nabywca opcji przy zawieraniu klasycznej opcji musi zapłacić premię;
- na podstawie opcji put o nominale 100.000 Euro z datą realizacji 28.08.2009 i kursem realizacji 3.35 zł nabywca opcji zyskuje prawo (ale nie obowiązek) żądania od wystawcy opcji, żeby wystawca opcji kupił od nabywcy opcji 100.000 Euro po 3.35 zł bez względu na rynkową cenę waluty; za takie prawo nabywca przy zawieraniu klasycznej opcji musi zapłacić premię.

Premia za nabycie opcji ustalana jest w zależności od następujących warunków istniejących na rynku w chwili zawierania umowy opcji:

#.

- poziom kasowego kursu wymiany walutowej;
- poziom kursu wykonania opcji (im korzystniejszy dla nabywcy opcji tym opcja droższa);
- poziom zmienności rynkowej (im wyższy tym opcja droższa);
- stopy procentowe;
- czas do zapadalności (im opcja dłuższa tym droższa).

Nabywca tradycyjnej opcji premiowej uzyskuje pewność, że będzie mógł sprzedawać (kupować) walutę po określonej cenie w przyszłości. Oczywiście nabywca opcji skorzysta z niej wyłącznie, gdy kurs waluty ukształtuje się dla nabywcy w sposób niekorzystny. Jeżeli kurs waluty będzie pozytywny dla nabywcy, nabywca nie wykona opcji, ponieważ wymiana waluty na rynku będzie dla niego korzystniejsza. W takiej sytuacji nabywca opcji utraci premię. Przykładowo eksporter-nabywca opcji put o nominale 100.000 Euro i kursie wykonania 3.35 zł skorzysta z opcji tylko, gdy kurs Euro będzie poniżej 3.35 zł. Jeżeli kurs Euro będzie powyżej 3.35 zł, nabywca opcji sprzeda Euro po korzystniejszym kursie rynkowym. Eksporter uzyska więc niespodziewane zyski wynikające z korzystnej zmiany kursu Euro, a utraci premię.

Głównym powodem zmniejszającego się zainteresowania firm transakcjami opcji był podkreślany przez przedsiębiorców wysoki koszt zabezpieczenia ryzyka, wynikający z konieczności poniesienia początkowego nakładu finansowego w chwili otwarcia pozycji opcyjnej w postaci zapłaty premii opcyjnej¹. Jednocześnie wielu przedsiębiorców dostrzegało zalety instrumentów opcyjnych i wyrażało zainteresowanie wykorzystaniem tych instrumentów pod warunkiem spełnienia ich oczekiwań co do kosztów opcji. Powyższe oczekiwania uczestników rynku doprowadziły do pojawienia się w ofertach banków złożonych produktów opcyjnych, w tym szczególności tzw. **transakcji zerokosztowych** (stanowiących złożenie klasycznych opcji call i put z wykorzystaniem instytucji quasi-potrącenia). Narodowy Bank Polski już w latach 2002-2003 odnotował rosnący udział złożonych strategii opcyjnych oraz tzw. opcji egzotycznych w transakcjach zabezpieczenia płatności dewizowych przez klientów niebankowych, podkreślając, że strategie te są lepiej dopasowane do indywidualnych potrzeb klientów i mogą być bardziej atrakcyjne cenowo od tradycyjnych opcji premiowych².

W ramach transakcji zerokosztowej zawierane są jednocześnie 2 przeciwne umowy opcji, tj. umowa opcji call i umowa opcji put o analogicznych premiach. Strony zawieranych transakcji są jednocześnie nabywcami i wystawcami opcji, a premie równoważą się – dzięki powyższemu zabiegowi transakcja staje się zerokosztowa w tym sensie, że w chwili zawarcia umowy opcji nie powstaje obowiązek zapłaty premii.

Przykład: Firma będąca eksporterem i uzyskująca stały dochód w Euro w wysokości 100.000 Euro chce zabezpieczyć się przed spadkiem kursu EURO. Eksporter może nabyć klasyczną opcję put (i zyskać w ten sposób prawo sprzedaży Euro po określonej cenie, np. po 3.35 zł – oczywiście eksporter skorzysta z opcji tylko, gdy rynek będzie poniżej 3.35 zł) i zapłacić premię. Z drugiej strony, firma będąca importerem i płacąca za nabywane towary 100.000 Euro miesięcznie chce zabezpieczyć się przed wzrostem kursu Euro. Importer może nabyć klasyczną opcję call (i zyskać w ten sposób prawo kupna Euro po określonej cenie, np. po 3.35 zł – oczywiście importer skorzysta z opcji tylko, gdy rynek będzie powyżej 3.35 zł) i zapłacić premię.

Jeżeli ani eksporter ani importer nie chcą płacić premii, ale jednocześnie chcą się zabezpieczyć mogą skorzystać z transakcji zerokosztowej (korytarza zerokosztowego). W ramach transakcji zerokosztowej:

- eksporter nabywa od importera opcję put o nominale 100.000 Euro, za którą normalnie musiałby zapłacić premię X;
- importer nabywa od eksportera opcję call o nominale 100.000 Euro, za którą normalnie musiałby zapłacić premię X;
- strony umawiają się na określony kurs realizacji, np. 3.35 zł;
- jednocześnie strony ustalają, że jeżeli kurs Euro na rynku w dacie realizacji opcji będzie poniżej 3.35 zł, to prawo skorzystania z opcji będzie miał eksporter, a jeżeli rynek będzie powyżej 3.35 zł to z opcji będzie miał prawo skorzystać importer.

Eksporter w ten sposób uzyskuje pewność, że będzie mógł sprzedać regularnie uzyskiwane z zagranicy Euro za 3.35 zł, jeżeli cena Euro na rynku będzie niższa niż 3.35 zł. Za swoje prawo eksporter „płaci” wystawieniem opcji call na rzecz importera, który uzyskuje pewność, że jeżeli cena Euro na rynku będzie wyższa niż 3.35 zł, to i tak importer będzie mógł kupić Euro przekazywane regularnie kontrahentom zagranicznym za 3.35 zł. W ten sposób i importer i eksporter zabezpieczają się przed startami związanymi z ryzykiem kursowym (eksporter z przykładu powyżej dzięki strukturze zerokosztowej nie musi się obawiać spadku Euro, bo ma gwarancję, że może sprzedawać Euro po 3.35 zł), jednocześnie rezygnując z możliwości osiągnięcia korzyści, gdy rynek się odwróci (gdy rynek będzie powyżej 3.35 zł eksporter nie będzie mógł korzystniej sprzedać uzyskiwanego z zagranicy Euro ze względu na obowiązek wobec importera). Rezygnacja z możliwości osiągnięcia nadzwyczajnych korzyści stanowi faktyczny koszt za wykorzystanie strategii korytarza zerokosztowego. Oczywiście, w praktyce nie występuje sytuacja kiedy eksporter chcący zastosować strategię zerokosztową szuka importera, któremu sprzeda opcję call po to, aby sfinansować zakup opcji put – taką rolę pełnią tzw. market makerzy, czyli banki które zawsze są gotowe kupić lub sprzedać dany instrument finansowy. W przykładzie została przedstawiona sytuacja eksportera i importera w celu bardziej obrazowego wyjaśnienia sposobu funkcjonowania transakcji zerokosztowej.

Ryzyko dla podmiotu zawierającego transakcje zerokosztowe nie przekracza ryzyka utraty nadzwyczajnych korzyści wynikających ze zmiany kursu, o ile podmiot wystawiający opcje w ramach struktury opcyjnej dostosuje nominal wystawianych opcji do swoich rzeczywistych przepływów w walucie obcej. Można to wyjaśnić przez porównanie sytuacji eksportera, który nie korzysta z zerokosztowych struktur opcyjnych i eksportera, który z takich instrumentów korzysta.

Eksporter, stale uzyskujący przychody w walucie obcej, który nie zabezpiecza się przed zmianą kursu przez zawieranie umów opcji, ponosi w pełni ryzyko wahań walutowych – w razie gwałtownego umocnienia się złotego, będzie zmuszony sprzedać Euro po dużo niższej cenie niż pierwotnie mógł oczekiwać. W razie gwałtownego

osłabienia się złotego eksporter oczywiście uzyska nadzwyczajne korzyści wynikające z korzystnie kształtującego się kursu walutowego. Eksporter nie może jednak przewidzieć, jaki będzie dokładnie kurs waluty w przyszłości – w konsekwencji, nie jest w stanie właściwie przygotować planu wydatków i przychodów.

Natomiast eksporter, który skorzysta ze strategii zerokosztowej, dostosowując nominal wystawianych w ramach struktury opcji do swoich rzeczywistych przepływów w walucie obcej, zyskuje pewność, że będzie mógł sprzedawać walutę po określonej cenie (i to zarówno, gdy będzie korzystał z nabytej opcji put, jak i wykonywał wystawioną opcję call), co pozwala właściwie kształtować politykę firmy. Eksporter wie, że będzie mógł sprzedawać walutę, którą uzyskuje z zagranicy po określonej cenie, nie wie jedynie, czy sprzedaż waluty za umówioną w umowie opcji cenę, będzie sprzedażą powyżej, czy poniżej rynku (przy strategiach asymetrycznych, eksporter nie wie także, jaką ilość waluty sprzeda, tzn. nie wie, czy będzie to ilość na jaką nabył opcję, czy na jaką wystawił opcję). Eksporter korzystający ze strategii zerokosztowego korytarza opcyjnego z jednej strony chroni się przed ryzykiem spadku kursu waluty obcej (nabywając opcje), z drugiej strony rezygnując z nadzwyczajnych zysków, które osiągnąłby w wyniku wzrostu jej wartości (wystawiając opcje). Jednocześnie, z uwagi na dostosowanie nominalu wystawianych opcji do swoich rzeczywistych przepływów w walucie obcej, przedsiębiorca eliminuje ryzyko poniesienia nieograniczonych strat – eksporter otrzymujący przez cały czas walutę obcą od zagranicznych kontrahentów po prostu sprzedaje ją po kursie poniżej rynku, ale nie będzie zmuszony do nabywania waluty na rynku po wysokich cenach, aby sprzedać ją następnie bankowi po cenie dużo niższej. W takiej sytuacji byłby natomiast podmiot, który nie dostosowałby nominalu wystawianych w ramach struktury zerokosztowej opcji do swoich przepływów w walucie obcej [np. podmiot, który w ogóle nie uzyskuje przychodów w walucie, w celu wykonania umowy opcji z dostawcą będzie musiał nabyć na rynku określoną w umowie opcji ilość waluty na rynku (za wysoką cenę), a następnie sprzedać ją ze znaczną stratą bankowi].

Podsumowując, eksporter, który dostosuje nominal wystawianych przez siebie opcji do rzeczywiście uzyskiwanych przepływów w walucie obcej, ponosi jedynie ryzyko, że nie uzyska nadzwyczajnych korzyści, jeżeli złoty straci na wartości w stosunku do walut obcych.

Klienci banków, którzy w 2008 r. ponieśli straty na strukturach zerokosztowych często argumentują, że są to struktury spekulacyjne, które były sprzedawane jako struktury zabezpieczające starając się w ten sposób uniknąć konsekwencji swoich decyzji biznesowych. Jednakże nieuzasadnione jest założenie, że „z góry” i w oderwaniu od sytuacji konkretnego przedsiębiorcy, można ocenić charakter jakiegokolwiek instrumentu pochodnego (bez względu na to, czy jest to klasyczna opcja premiowa, czy złożona zerokosztowa struktura opcyjna) jako zabezpieczający albo spekulacyjny (derywaty mogą zostać jedynie wykorzystane przez przedsiębiorcę w sposób spekulacyjny albo zabezpieczający). Na przykład, jeżeli przedsiębiorca, który nie ma przepływów w walucie obcej kupi klasyczną opcję premiową typu call o nominale 100.000 EURO, to jest to spekulacja – taki przedsiębiorca nie jest narażony na ryzyko kursowe, a opcje nabywa wyłącznie w celu osiągnięcia ponadprzeciętnych zysków na zmianie kursu walutowego. Natomiast jeżeli przedsiębiorca uzyskuje przychody w wysokości 500.000 Euro miesięcznie i zawiera zerokosztową strukturę opcyjną, w ramach której nabywa opcje put o nominalach 250.000 Euro i kursie wykonania 3.4 zł, a wystawia opcje call o nominale 500.000 Euro i kursie wykonania 3.4 zł, to zawiera transakcję zabezpieczającą, ponieważ dostosowuje zawartą transakcję do swoich rzeczywistych przepływów w walucie obcej. Zawierając taką transakcję, przedsiębiorca wie, że w przyszłości będzie sprzedawać Euro po 3.4 zł bez względu na sytuację na rynku. Oczywiście sprzedaż Euro po 3.4 zł przyniesie przedsiębiorcy nadzwyczajne zyski, tylko wówczas, gdy rynek będzie poniżej poziomu 3.4 zł, jednak w każdym wypadku ryzyko walutowe przedsiębiorcy zostaje ograniczone, ponieważ przedsiębiorca z góry wie, ile zarobi na wymianie waluty i może odpowiednio kształtować politykę firmy. Jednocześnie, dostosowanie przez przedsiębiorcę nominalu nabywanego instrumentu pochodnego do rzeczywistych przychodów w walucie obcej uchroni przedsiębiorcę przed ponoszeniem rzeczywistych strat – przedsiębiorca, który zawarł strukturę opcyjną będzie sprzedawał walutę po cenie niższej niż rynkowa, ale nie będzie zmuszony do nabywania waluty „z rynku”, co wiązałyby się z dalszymi, często dotkliwymi stratami.

Opcje put i call w ramach transakcji zerokosztowych dobierane są tak, aby koszt netto takiej strategii był równy zero (suma premii zapłaconych za nabycie opcji i otrzymanych za sprzedaż opcji wynosi zero). Opcje zawierane w ramach transakcji zerokosztowych są często niesymetryczne – np. jedna strona w ramach korytarza za nabycie opcji put o

nominalnie 100.000 Euro płaci wystawieniem opcji call o nominalnie 200.000 Euro, ponieważ w danych warunkach rynkowych opcja put może być więcej warta niż opcja call.

Strona powodowa jako podstawę prawną żądania wskazywała art. 417¹ § 4 k.c., zgodnie z którym jeżeli szkoda została wyrządzona przez niewydanie aktu normatywnego, którego obowiązek wydania przewiduje przepis prawa, niezgodność z prawem niewydania tego aktu stwierdza sąd rozpoznający sprawę o naprawienie szkody. Wynika z tego, że podstawowym warunkiem odpowiedzialności Skarbu Państwa jest kwestia czy dokonano do polskiego systemu prawnego **transpozycji regulacji MiFID**. Przy czym istotny jest, z uwagi na datę zawarcia umowy ramowej, stan prawny obowiązujący 6 grudnia 2007 r.

Na regulacje MIFID składają się następujące akty prawne:

- Dyrektywa 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z 21.04.2004r. w sprawie rynków instrumentów finansowych zmieniająca dyrektywę Rady 85/11/EWG i 93/6/EWG i dyrektywę 2000/12/WE Parlamentu Europejskiego i Rady oraz uchylającą dyrektywę Rady 93/22/EWG („dyrektywa MiFID I”);
- Dyrektywa Komisji 2006/73/WE z 10.08.2006r. wprowadzającą środki wykonawcze dyrektywy MIFID („dyrektywa MiFID II”) oraz
- Rozporządzenie Komisji (WE) nr 1287/2006 z 10.08.2006r. wprowadzające środki wykonawcze do Dyrektywy MIFID („rozporządzenie MiFID”).

Z punktu widzenia przedmiotu sprawy istotne znaczenie mają przede wszystkim postanowienia artykułu 19 dyrektywy MiFID I określającego zobowiązania dotyczące prowadzenia działalności w przypadku świadczenia usług inwestycyjnych na rzecz klientów.

Zgodnie z art. 19 dyrektywy MiFID I:

1. Państwa Członkowskie wymagają, aby przy świadczeniu na rzecz klientów usług inwestycyjnych i/lub, w miarę potrzeb, usług dodatkowych, przedsiębiorstwo inwestycyjne działało uczciwie, sprawiedliwie i profesjonalnie, zgodnie z najlepiej pojętymi interesami klientów oraz wypełniając, w szczególności, zasady wymienione w ust. 2-8.

2. Wszelkie informacje, w tym publikacje handlowe, kierowane przez przedsiębiorstwo inwestycyjne do klientów lub potencjalnych klientów powinny być rzetelne, niebudzące wątpliwości i niewprowadzające w błąd. Publikacje handlowe należy w sposób niebudzący wątpliwości oznaczyć, jako publikacje handlowe.

3. Klientom lub potencjalnym klientom należy dostarczyć kompleksowych informacji dotyczących:

–przedsiębiorstwa inwestycyjnego oraz usług przez nie świadczonych,

–instrumentów finansowych oraz proponowanych strategii inwestycyjnych; powinny one obejmować stosowne wytyczne oraz ostrzeżenia o ryzyku związanym z inwestycjami w takie instrumenty lub odnoszącym się do poszczególnych strategii inwestycyjnych,

–podmiotów realizujących zlecenia, oraz

–kosztów i odnośnych opłat,

skonstruowanych w taki sposób, aby klienci lub potencjalni klienci mogli zrozumieć charakter oraz ryzyko związane z usługą inwestycyjną oraz określonym rodzajem oferowanego instrumentu finansowego, a co za tym idzie, mogli podjąć świadome decyzje inwestycyjne. Informacje te należy przekazywać w ujednoliconym formacie.

4. Świadcząc usługi doradztwa inwestycyjnego lub zarządzania pakietem akcji, przedsiębiorstwo inwestycyjne uzyskuje niezbędne informacje dotyczące wiedzy i doświadczenia klientów lub potencjalnych klientów w dziedzinie

inwestycji odpowiedniej do określonego rodzaju produktu czy usługi, jego sytuacji finansowej oraz celów inwestycyjnych, tak aby przedsiębiorstwo mogło polecić klientowi lub potencjalnemu klientowi odpowiednie dla niego usługi inwestycyjne i instrumenty finansowe.

5. Państwa Członkowskie zapewniają, że przedsiębiorstwa inwestycyjne świadczące usługi inwestycyjne, inne niż określone w ust. 4, zwróciły się do klienta lub potencjalnego klienta z prośbą o przekazanie informacji dotyczących jego wiedzy i doświadczenia w dziedzinie inwestycji, odpowiedniej do określonego rodzaju oferowanego lub wymaganego produktu lub usługi, tak aby przedsiębiorstwo inwestycyjne mogło dokonać oceny, czy przewidziana usługa inwestycyjna lub produkt są odpowiednie dla klienta.

W przypadku gdy w oparciu o informacje otrzymane na podstawie poprzedzającego ustępu przedsiębiorstwo inwestycyjne uważa, że produkt lub usługa nie są odpowiednie dla klienta lub potencjalnego klienta, przedsiębiorstwo inwestycyjne ostrzega o powyższym klienta lub potencjalnego klienta. Ostrzeżenie to należy przekazywać w ujednoliconym formacie.

W przypadkach gdy klient lub potencjalny klient podejmuje decyzje o nieprzekazywaniu informacji określonych na podstawie akapitu pierwszego lub jeżeli przedstawia niewystarczające informacje dotyczące jego wiedzy i doświadczenia, przedsiębiorstwo inwestycyjne ostrzega klienta lub potencjalnego klienta, że taka decyzja uniemożliwia przedsiębiorstwu ustalenie, czy przewidziana usługa lub produkt są dla niego odpowiednie. Ostrzeżenie to należy przekazywać w ujednoliconym formacie. (...)

Regulacje MiFID obejmują szeroki zakres usług inwestycyjnych oraz instrumentów finansowych, w tym instrumenty pochodne (terminowe operacje finansowe). Nakładają na firmy inwestycyjne, w tym banki trzy główne obowiązki:

1. działać uczciwie, rzetelnie i profesjonalnie, w najlepiej pojętym interesie klienta;
2. przekazywać klientom pełne, rzetelne, niebudzące wątpliwości i niewprowadzające w błąd informacje (wiadomości dotyczące instrumentów finansowych powinny zawierać wskazanie poziomu ryzyka inwestycyjnego związanego z danym produktem);
3. zapewniać poziom usług odpowiadający potrzebom i oczekiwaniom klientów, dostosowany do ich potrzeb oraz możliwości.

Z regulacji MiFID wynika obowiązek banków do przeprowadzania testu odpowiedniości, badającego wiedzę klientów i ich doświadczenie w inwestowaniu oraz rzetelnego informowania o produktach inwestycyjnych oraz związanych z nimi ryzykach tak, aby klienci mogli podjąć świadomą decyzję inwestycyjną.

Strona pozwana twierdziła, że dokonana została implementacja regulacji MiFID, albowiem przy zawieraniu Umowy Ramowej i dalszych umów bank zobowiązany był stosować się do postanowień Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 28.12.2005r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych oraz banków powierniczych („Rozporządzenie MF”).

W kontekście niniejszej sprawy prawnie istotne jest stosowanie do banku przy zawieraniu umów z klientami przepisów Rozdziału 2, Oddziału 1 Rozporządzenia MF, a w szczególności § 5, który przewiduje, iż przed zawarciem umowy o świadczenie usług maklerskich firma inwestycyjna zwraca się do klienta o przedstawienie informacji niezbędnych do dokonania oceny poziomu wiedzy klienta dotyczącej inwestowania w zakresie maklerskich instrumentów finansowych, doświadczenia inwestycyjnego oraz celów inwestycyjnych (indywidualna sytuacja klienta). W oparciu o te dane firma inwestycyjna jest obowiązana dokonać oceny, czy usługa maklerska jest dla klienta odpowiednia, a jeżeli ocena taka wykaże nieodpowiedniość usługi dla klienta ze względu na zbyt duże ryzyko inwestycyjne, firma inwestycyjna jest obowiązana poinformować o tym klienta.

W ocenie Sądu, przepisy § 5 Rozporządzenia MF nie znajdowały zastosowania w stosunku do banku przy zawieraniu Umowy Ramowej i dalszych umów. Taka ocena oparta jest na następujących przesłankach.

Zgodnie z § 1 Rozporządzenia MF znajduje ono zastosowanie do firm inwestycyjnych i banków powierniczych. Bank nie jest firmą inwestycyjną w rozumieniu art. 3 pkt 33 ustawy z 29.07.2005r. o obrocie instrumentami finansowymi („Ustawa o instrumentach finansowych”). Bank posiada natomiast status banku powierniczego w rozumieniu art. 3 pkt 36 ustawy o instrumentach finansowych, tj. jest bankiem krajowym posiadającym zezwolenie Komisji Nadzoru Finansowego („KNF”) na prowadzenie rachunków papierów wartościowych (taka informacja wynika ze strony internetowej KNF).

Stwierdzenie, iż bank jest bankiem powierniczym nie przesądza jednak o stosowaniu określonych postanowień Rozporządzenia MF do banku. Analiza Rozporządzenia MF prowadzi do wniosku, że nie wszystkie jego przepisy znajdują zastosowanie do banków powierniczych. Technika legislacyjna, jaką posłużono się przy redagowaniu Rozporządzenia MF jest źródłem trudności w ustaleniu, które przepisy Rozporządzenia MF stosuje się do banków powierniczych. Jednakże można ustalić, że generalnie wszystkie postanowienia Rozporządzenia MF stosuje się do firm inwestycyjnych, natomiast do banków powierniczych mają zastosowanie tylko niektóre przepisy Rozporządzenia MF. Należy przyjąć, że do banków powierniczych znajdują zastosowanie tylko te przepisy Rozporządzenia MF, które zostały wprost wskazane w jego treści jako stosujące się do tych instytucji (takie odesłanie zawierają w szczególności § 30, § 93, § 97, § 100 Rozporządzenia MF).

Analiza Rozporządzenia MF pozwala stwierdzić, iż brak w nim postanowień, z których można byłoby wywodzić obowiązek stosowania § 5 (jak również pozostałych przepisów Rozdziału 2, Oddział 1 Rozporządzenia MF) do banku powierniczego. Taki wniosek jest uzasadniony także tym, iż czynności wykonywane przez bank powierniczy (działalność powiernicza) nie stanowią usług maklerskich, do których stosuje się Rozdział 2 Oddział 1 Rozporządzenia MF.

Podsumowując, w ocenie Sądu, przepisy Rozporządzenia MF dotyczące obowiązku badania poziomu wiedzy klienta o danym instrumencie finansowym i ryzyka wiążącego się z inwestycją w ten instrument nie znajdowały zastosowania do Banku (...) S.A. w odniesieniu do relacji z klientami na tle zawarcia i wykonywania Umowy Ramowej z 6 grudnia 2007 r.

Nie ma również żadnych podstaw do przyjęcia, że inne akty prawne wskazywane przez pozwanego w odpowiedzi na pozew (ustawa o instrumentach finansowych, ustawa o funduszach inwestycyjnych, ustawa o nadzorze nad rynkiem kapitałowym, rozporządzenie w sprawie zakresu, trybu, formy oraz terminów dostarczania informacji przez niektóre podmioty prowadzące działalność maklerską oraz rachunki papierów wartościowych, rozporządzenie w sprawie warunków jakie musi spełniać rynek regulowany oraz rozporządzenie w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców) implementowały w stosunku do banków wymogi określone w art. 19 dyrektywy MiFID I.

Dodatkowo wskazać należy, że nawet gdyby przyjąć, że obowiązek stosowania standardów wynikających z art. 19 dyrektywy MiFID I istniał po stronie banków, to niesporne jest, że banki ich nie spełniały, a Skarb Państwa, odpowiedzialny za transpozycję regulacji MiFID, nie podejmował żadnych kroków, w tym za pośrednictwem KNF (odpowiedzialnej za nadzór nad rynkiem finansowym oraz zobowiązanej do podejmowania działań służących prawidłowemu funkcjonowaniu rynku finansowego), zmierzających do wyegzekwowania stosownych zachowań. W konsekwencji argumentacja, że dyrektywa MiFID I została implementowana do prawa polskiego w sposób prawidłowy i w terminie w niej przewidzianym jest nietrafna.

Czynności banku związane z proponowaniem zawarcia, zawarciem i wykonywaniem umowy ramowej oraz dalszych umów mieszczą się w definicji usług inwestycyjnych na rzecz klientów w rozumieniu dyrektywy MiFID I, a Bank jest podmiotem, do którego powinny znaleźć zastosowanie regulacje prawa wewnętrznego implementujące art. 19 dyrektywy MiFID I. Ten ostatni wniosek wynika w szczególności z art. 1 ust. 2 dyrektywy MiFID I, zgodnie z

którym postanowienia dyrektywy MiFID I (z wyłączeniem wymienionych w tym przepisie) stosuje się do instytucji kredytowych, jeżeli świadczą jedną lub większą liczbę usług inwestycyjnych. Zgodnie z regulacjami MiFID normy zawarte w dyrektywie MiFID I i dyrektywie MiFID II powinny zostać implementowane do prawa polskiego do dnia 1 listopada 2007 r.

W uzupełnieniu powyższych rozważań należy wskazać, że zgodnie z ustaloną linią orzecznictwa ETS dyrektywa może być bezpośrednio skuteczna wyłącznie w tzw. stosunkach wertykalnych, tj. między państwem a podmiotami prywatnymi, które wskutek implementacji dyrektywy miały otrzymać określone uprawnienia. ETS zasadniczo wyłącza możliwość powoływania się na dyrektywę przez podmioty prywatne wobec innych podmiotów prywatnych. Adresatami dyrektywy są państwa członkowskie i tylko na nie dyrektywa może nakładać obowiązki (zasada braku bezpośredniej skuteczności dyrektyw). W konsekwencji nieimplementowane do prawa polskiego przepisy dyrektywy MiFID I i II nie były dla banku wiążące i nie stanowiły źródła obowiązku banku.

Dostosowanie krajowego porządku prawnego do regulacji MiFID faktycznie przeprowadzane zostało dopiero w 2009 r. poprzez następujące akty prawne:

1. ustawę z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych zmienioną ustawą z dnia 4 września 2008 r. o zmianie ustawy o funduszach inwestycyjnych, ustawy - Prawo Bankowe oraz Ustawy o nadzorze nad rynkiem finansowym;
2. ustawę z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi zmienioną ustawą z dnia 4 września 2008 r. o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych ustaw (DZ.U. Nr 165, poz. 1316) – weszła w życie dnia 21 października 2009 r.

oraz akty wykonawcze do ustawy, z których najważniejsze dla wdrożenia regulacji MiFID w bankach to:

1. rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 20 listopada 2009 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 Ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz banków powierniczych (Dz.U. nr 204, poz. 1577);
2. rozporządzenie z dnia 23 listopada 2009 r. w sprawie określenia szczegółowych warunków technicznych i organizacyjnych dla firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 Ustawy o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. Nr 204, poz. 1579).

Realizacja obowiązków wynikających z MiFID powinna następować poprzez:

1. kategoryzację klientów i zapewnienie odpowiedniego zakresu ochrony, dostosowanego do przyznanej Klientowi kategorii;
2. ocenę odpowiedności oferowanych usług, czyli badanie poziomu wiedzy o inwestowaniu oraz doświadczenia inwestycyjnego, w zakresie niezbędnym do ustalenia czy dany instrument finansowy, będący przedmiotem oferowanej usługi, jest odpowiedni dla danego Klienta;
3. wprowadzanie środków i mechanizmów zapobiegających występowaniu konfliktów interesów oraz zarządzanie istniejącymi konfliktami interesów;
4. informowanie Klientów o Banku oraz produktach i usługach, a także związanych z nimi ryzykach.

U podstaw klasyfikacji leży dostosowanie poziomu ochrony oraz informacji dostarczanych klientom do poziomu ich wiedzy, doświadczenia oraz zdolności do samodzielnej oceny ryzyka inwestycyjnego związanego z daną usługą inwestycyjną. W konsekwencji klienci dzieleni są na trzy kategorie:

1. klienci detaliczni – osoby fizyczne oraz niektóre przedsiębiorstwa – Klienci, którym przysługuje najwyższy poziom ochrony;

2. klienci profesjonalni – Klienci posiadający wiedzę i doświadczenie pozwalające na ocenę ryzyk związanych z inwestycją w dany instrument finansowy. Do tej kategorii należą głównie banki, firmy inwestycyjne, zakłady ubezpieczeń, fundusze inwestycyjne lub towarzystwa funduszy inwestycyjnych, fundusze emerytalne lub towarzystwa emerytalne, duże przedsiębiorstwa;

3. uprawnieni kontrahenci – instytucje świadczące usługi inwestycyjne oraz klienci profesjonalni, którzy wyrażą zgodę na zaklasyfikowanie ich do tej kategorii.

W zależności od kategorii, różny jest poziom ochrony klientów. W przypadku klientów detalicznych powinni oni otrzymać informacje zawierające szczegółowy opis charakteru oferowanych produktów inwestycyjnych oraz związanych z nimi ryzyk, informacje o realizowanej przez bank polityce zarządzania konfliktem interesów, informacje dotyczące prowadzonej przez Bank działalności oraz informacje związane z usługą, która ma być świadczona na rzecz klienta.

Zważywszy na przyjęte w dyrektywie MiFID I kryteria (art. 4 ust. 1 pkt 11 i 12, załącznik nr II), powód z uwagi na wielkość aktywów winien być zaklasyfikowany do kategorii klientów detalicznych. W konsekwencji osoby reprezentujące powoda poddane byłyby badaniu na podstawie standardowych kwestionariuszy oceny odpowiedniości w stosunku do transakcji opecyjnych.

Wobec stwierdzenia braku prawidłowej implementacji dyrektyw MiFID I i MiFID II rozważenia wymaga czy powód poniósł szkodę w związku z niewydaniem stosownych aktów normatywnych, a także, czy do takiej szkody doszłoby, gdyby regulacje MiFID były transponowane przed 6 grudnia 2007 r.

Zgodnie z art. 361 § 1 k.c. zobowiązany do odszkodowania ponosi odpowiedzialność tylko za normalne następstwa działania lub zaniechania, z którego szkoda wynikła. Zasadą jest, że ciężar dowodu w zakresie wykazania **związku przyczynowego** pomiędzy zdarzeniem (działaniem lub zaniechaniem), zgodnie z art. 6 k.c. obciąża poszkodowanego.

Brzmienie art. 361 k.c. wskazuje, że brak jest uzasadnienia dla przyjęcia przy zaniechaniach odmiennych reguł oceny istnienia adekwatnego związku przyczynowego. Niemniej konieczne jest wprowadzenie pewnych modyfikacji, zważywszy na swoistość zaniechań. Tak więc za normalne następstwa niepodjęcia określonych działań należy uznać te z nich, których podjęcie każdorazowo zmniejsza albo wyłącza prawdopodobieństwo danego skutku. Wobec trudności dowodowych i dla ochrony uzasadnionych interesów poszkodowanych w orzecznictwie i piśmiennictwie coraz częściej uważa się wymóg wykazania przesłanki związku przyczynowego za spełniony, jeżeli poszkodowany **udowodnił bardzo wysoki stopień prawdopodobieństwa, że zdarzenie i szkoda pozostają w adekwatnym związku przyczynowym** (por. wyrok SN z 4 listopada 2005 r., V CK 182/05, LEX nr 180901; wyrok SA w Poznaniu z 17 stycznia 2006 r., I ACa 1983/04, LEX nr 186503; wyrok SA w Poznaniu z 23 listopada 2006 r., I ACa 503/06, LEX nr 298565; wyrok SN z 17 czerwca 1969 r., II CR 165/69, OSPiKA 1970, z. 7, poz. 155 oraz tamże, glosa M. Sośniaka do tegoż wyroku; M. Nesterowicz, Odpowiedzialność cywilna zakładu leczniczego za bezpieczeństwo pacjenta podczas hospitalizacji, PiP 2001, z. 3, s. 40 i n.; M. Safjan (w:) K. Pietrzykowski, Komentarz, t. I, 2005, art. 446¹, nb 11).

Jak wskazał Sąd Najwyższy w uzasadnieniu wyroku z 20 października 2011 r. (III CSK 351/10, LEX nr 1103011) normalnymi następstwami zdarzenia, z którego wynikła szkoda, są następstwa, jakie tego rodzaju zdarzenie jest w ogóle w stanie wywołać i w zwyczajnym biegu rzeczy, a nie tylko na skutek szczególnego zbiegu okoliczności, który z reguły je wywołuje. Natomiast anormalne jest następstwo, gdy doszło do niego z powodu zdarzenia niezwykłego, nienormalnego, niemieszczącego się w granicach doświadczenia życiowego, na skutek nadzwyczajnego zbiegu okoliczności, którego przeciętnie nie bierze się w rachubę. Nie wyłącza normalności w rozumieniu art. 361 § 1 k.c. okoliczność, że mimo identycznych warunków zdarzenia określone następstwo nie zawsze występuje, ani też jego statystyczna rzadkość. Sformułowanie "normalne następstwo" nie musi oznaczać skutku koniecznego.

Jak wynika z zeznań członków zarządu powoda celem zawarcia umowy ramowej było zabezpieczenie kursu Euro, co zważywszy na profil działalności powoda, niemalże w całości uzyskującego dochód z eksportu i to do krajów strefy Euro, było bardzo istotne. „Kwestię zabezpieczenia kursu omawialiśmy z tatą wcześniej. Z tym bankiem współpracowaliśmy jeszcze wcześniej, ta umowa miała być formalnością, która pomoże nam zabezpieczyć kurs Euro” (zeznania J. H. – k. 350). Już wcześniej, przed podpisaniem umowy ramowej, Spółka zawierała z Bankiem (...) S.A. (...) Bank) umowy, którym przedmiotem było zabezpieczenie kursu. „O temacie opcji usłyszałem w momencie, kiedy złotówka zaczęła rosnać, w tym momencie zaczęli przychodzić z banku i oferować nam zabezpieczenia na jakieś 20.000 Euro w miesiącu, zarobiliśmy na tym około 1200-1300 zł; było to jeszcze przed podpisaniem umowy ramowej” (zeznania B. H. – k. 350v).

Strona powodowa z jednej strony twierdziła, że celem zawarcia umowy ramowej było wyłącznie osiągnięcie stabilnego kursu Euro („ My nie chcieliśmy na tych umowach zarabiać, tylko mieć stabilny kurs Euro” – zeznania B. H.– k. 351), z drugiej jednak wynika, że również celem mógł być zarobek oderwany od samej działalności eksportowej Spółki. Jak wynika z zeznań B. H., Bank telefonicznie nakłaniał panią A. [A. P.– pracownika Spółki uprawnionego do zawierania umów przez telefon], żeby zawierała umowę, że «prezes ją ozłoci»” (k. 351). Zatem uprawniony do reprezentowania powoda pracownik podejmował decyzje, które wykraczały poza zabezpieczenie realnych transakcji Spółki i wkraczały w sferę spekulacji. Nie ma przy tym znaczenia, na ile wtedy zarząd był świadomy rozmiaru zawieranych przez A. P.umów. Tym bardziej, że nie dysponował nawet zestawieniem, w jakim zakresie obroty Spółki powinny być zabezpieczane.

Strona powodowa stawiała liczne zarzuty bankowi dotyczące:

- niezbadania sytuacji ekonomicznej Spółki,
- niepoinformowania o jakimkolwiek ryzyku, jakie wiąże się z zawieraniem umową ramową,
- nieproponowania zawarcia umowy opcji z prowizją, innych umów opcyjnych, niż te zaproponowane,
- niewłaściwego wskazywania na to, że kurs Euro spadnie poniżej 3 zł,
- oferowania przed zawarciem umowy ramowej pojedynczych umów służących zabezpieczeniu kursu, w ten sposób szkodząc na Spółkę „skok”.

Powyższa ocena działań banku, wynika z późniejszych doświadczeń i sytuacji jaka wystąpiła na rynku po załamaniu się kursu złotego. W ocenie Sądu, transakcje terminowe stanowiły właściwy produkt dla Spółki. Był on przeznaczony właśnie na zabezpieczenie eksporterów przed aprecjacją polskiej waluty. Po pierwszych doświadczeniach z zawieraniem umów obejmujących transakcje terminowe doszło do podpisania umowy ramowej, która miała na celu ułatwienie zawierania kolejnych umów. Umowa ramowa z 6 grudnia 2007 r. dotyczyła zarówno transakcji terminowych jak i pochodnych. Nie było żadnych przeszkód, aby powód zawierał wyłącznie umowy terminowego kupna (sprzedaży) waluty wymiennej opisane w ustępie 3 pkt a regulaminu transakcji terminowych i pochodnych. Umowy te stanowiłyby zabezpieczenie Spółki w handlu z partnerami ze strefy Euro. Jednakże za zabezpieczenie kursu bankowi należałaby się tzw. premia.

Spółka zdecydowała się na zawieranie umów opcji put, za które zamiast płacić premię zawierała wystawiając na rzecz banku opcje call, w których zobowiązywała się do odkupienia od banku Euro po z góry określonych kursach. W tej sytuacji zawarcie takiej wiązki umów pozbawiało Spółkę możliwości realizacji celu zabezpieczającego ryzyko kursowe, gdyż ryzyko zmian kursowych ponosiły obie strony – Spółka (deprecjacji złotego) i bank (aprecjacji złotego).

Zdaniem Sądu, w okolicznościach niniejszej sprawy, brak jest podstaw do założenia, że gdyby istniał po stronie banku obowiązek szczegółowego pouczenia Spółki o charakterze zawieranych umów i związanych z nimi ryzykiem, Spółka nie podpisałaby umowy ramowej. Przedstawiciele Spółki nie wykazali się nawet minimalnym zainteresowaniem dotyczącym proponowanego produktu. Potwierdzono zapoznanie się i akceptację Regulaminu

Transakcji Terminowych i Pochodnych. Bez jakiegokolwiek zastanowienia B. H. podpisał również oświadczenie o poddaniu Spółki egzekucji na podstawie bankowego tytułu egzekucyjnego. Przedstawiciele Spółki nie zainteresowali się także w najmniejszym stopniu z jakich produktów mogą korzystać na podstawie zawartej umowy ramowej. Nie zachowano również materiałów z prezentacji, która została przedstawiona przed zawarciem umowy A. P.. Nie ma również jakichkolwiek podstaw do przyjęcia, że przedstawiciele Spółki podjęli próbę uzyskania choćby podstawowych informacji na temat transakcji, jakie mają zawierać. Spółka nie przeprowadziła nawet najbardziej podstawowej analizy, jakie są w tym zakresie jej potrzeby.

W ocenie Sądu Spółka nie podjęła aktów staranności adekwatnych dla charakteru prowadzonej przez nie działalności i wysokości dokonywanych transakcji. Podjęcie takich działań umożliwiłoby stronie powodowej ustalenie w szczególności, na czym polegają transakcje terminowe oraz świadome określenie prawidłowej, z punktu widzenia prowadzonego przedsiębiorstwa strategii. Poprzestanie na treści dokumentów, które jednorazowo pokazali przedstawiciele banku, nie pozwala przyjąć, że wyłącznie skutkiem braku ostrzeżeń o ryzyku była decyzja o podpisaniu umowy ramowej i dalszych umów opcji, a w konsekwencji także szkoda wynikająca z zawartych w sierpniu i wrześniu 2008 r. umów opcji. W okolicznościach rozstrzyganej sprawy tego rodzaju szkoda nie może być rozumiana jako normalne następstwo nieimplementowania regulacji MiFID (por. wyrok Sądu Najwyższego z dnia 23 lutego 2006 r. (I CSK 29/05, LEX nr 201017).

Istotne jest, że z przepisów dyrektywy MiFID I nie wynika zakaz zawarcia umowy nawet, gdyby dany produkt był nieadekwatny dla klienta banku. Ograniczają się one do obowiązku informacyjnego. Jak słusznie zauważyła strona pozwana w piśmie z dnia 1 grudnia 2010 r. (k. 280) dyrektywa MiFID I nie zawiera regulacji, które kreowałyby dla jednostek prawa podmiotowe o charakterze majątkowym. Spółka nie jest adresatem zawartych norm. Jest natomiast ich beneficjentem, jednak nie w charakterze materialnym.

Podkreślić przy tym należy, że sama umowa ramowa nie wiązała się z jakimkolwiek ryzykiem. Takie ryzyko powstało dopiero z chwilą, kiedy Spółka zdecydowała się na zawieranie struktur zerokosztowych. Ponadto, faktycznie nie istniała możliwość oszacowania ryzyka w dacie zawierania umowy ramowej. W grudniu 2007 r. powszechne były opinie o dalszej aprecjacji złotówki. Odwrócenie tej tendencji nastąpiło dopiero w wyniku zmiany sytuacji na rynkach światowych w drugiej połowie 2008 r. O tym, że ryzyko to było nie do przewidzenia, również przez bank, świadczy fakt, iż oświadczenie o poddaniu się egzekucji, normalnie znacząco przewyższające stratę, w tym przypadku nie obejmowało nawet połowy należności banku.

Z tego względu, w ocenie Sądu, stwierdzić należy, że informacja o ryzyku wiążącym się z zawieraniem umów opcji, jaka powinna być przekazana Spółce, gdyby została implementowana dyrektywa MiFID I, musiałaby ograniczyć się do ogólnych stwierdzeń, że każda transakcja pociąga za sobą ryzyko finansowe. Byłaby ona uzupełniona prawdopodobnie o dane, z pewnością dobrze znane Spółce, że od połowy 2003 r. złotówka systematycznie się umacnia. Przyjęte założenia znalazły swoje potwierdzenie w kolejnych miesiącach po podpisaniu umowy ramowej. Średni kurs Euro w NBP w dniu podpisania umowy ramowej 6 grudnia 2007 r. wynosił 3,58 zł. Natomiast stopniowo do drugiej połowy lipca 2008 r. spadł do poziomu 3,20 zł.

Jak wynika z zeznań A. P., podczas prezentacji przed zawarciem umowy ramowej, na pytanie dotyczące ryzyka, pracownik banku stwierdził, że „w zasadzie ryzyko nie istnieje” (k. 336). W tym czasie stanowisko takie było powszechne i wynikało z przeprowadzanych analiz rynków finansowych. Charakterystyczne jest, że w trakcie swoich zeznań uzupełniających na rozprawie w dniu 3 stycznia 2012 r. A. P. wskazała, że na pytanie o ryzyko otrzymała odpowiedź, że „absolutnie żadnego ryzyka nie ma” (k. 349v). Uwzględnić przy tym należy, że A. P. była i jest pracownikiem powodowej Spółki, jednocześnie to ona zawierała umowy opcji. Zatem przyznanie na obecnym etapie, że pracownicy banku sygnalizowali istnienie ryzyka, mogłoby stanowić przyznanie się do własnego błędu. W ocenie Sądu najbardziej prawdopodobne jest, że tak jak zeznały A. P. i siedząca z nią w pokoju J. C. (k. 338) w trakcie prezentacji pracownicy banku skoncentrowali się na tym, że transakcje opcji są atrakcyjnym produktem dla Spółki, a jedynie zasygnalizowali, że pewne ryzyko może wystąpić, jednak zagadnienie to zbagatelizowali.

W pierwszej połowie 2008 r. Spółka zawierając umowy z bankiem zarabiała na aprecjacji złotego jednocześnie i realizowała swoje założenia dotyczące zabezpieczenia transakcji z kontrahentami ze strefy Euro.

Biorąc pod uwagę sposób w jaki zawarta została umowa ramowa, nie ma podstaw do przyjęcia, że potraktowanie Spółki jako klienta detalicznego i przekazanie dostępnych w grudniu 2007 r. i rzetelnych informacji na temat transakcji opcyjnych wpłynęłoby na zmianę decyzji jej przedstawicieli i rezygnację z podpisania tej umowy. Proponowany przez bank powodowi produkt był przydatny w jego działalności. To, że Spółka poniosła koszty realizacji umów opcji z sierpnia i września 2008 r. nie oznacza automatycznie, że produkt ten był dla niej niewłaściwy. Zerokosztowe struktury opcyjnie stanowią skuteczny sposób zabezpieczenia przed ryzykiem kursowym, o ile nominal wystawionych przez klienta opcji zostaje dopasowany do rzeczywistych przepływów klienta w walucie obcej (wówczas klient ponosi jedynie ryzyko utraty nadzwyczajnych zysków związanych ze zmianą kursu). Powód osiągał wysokie wpływy w walutach obcych i w związku z tym jak najbardziej uzasadnione było zawieranie przez Spółkę zerokosztowych transakcji opcji. Jakikolwiek rzeczywiste straty związane z transakcjami opcji wynikają nie z zawarcia przez Powoda umów opcji, ale z faktu, że zostały one oderwane od zakresu prowadzonej faktycznie działalności. Jak zeznała A. P. na rozprawie w dniu 13 września 2011 r. „To było tak, że dzwoniła pani z banku mówiąc, że jest korzystny kurs, ja to sprawdzałam, kurs był zazwyczaj lepszy niż poprzedniego dnia i zabezpieczaliśmy na ten kurs poszczególne kwoty. Początkowo to były nieduże kwoty, a później coraz większe”. Jak wynika z dalszych zeznań A. P., a także zeznań B. H., „Bank telefonicznie nakłaniał panią A., żeby zawierała umowę, że »prezes ją ozłoci«”.

Wynika z tego, że istnieje znaczne prawdopodobieństwo, iż pracownicy banku uzgadniający poszczególne transakcje z A. P. wykraczali poza przyjęte procedury i aktywnie doradzali klientowi, jaką transakcję ma zawrzeć, prezentując wynikające stąd korzyści. Ustalenie, iż pracownicy banku zachęcali klienta do zawarcia transakcji, informując o wynikających z nich korzyściach, a pomijając element ryzyka, może mieć istotne znaczenie przy ocenie przez sąd zasadności takich zarzutów, jak działanie w sposób sprzeczny z zasadami współzycia społecznego czy nadużycie prawa. Przed takimi zachowaniami przedstawicieli banku nie ochroniłaby wcześniejsza implementacja regulacji MiFID. Jednocześnie w prawie polskim obowiązywały i obowiązują środki prawne chroniące stronę czynności prawnej przed działalnością innego podmiotu, w tym również banku, sprzeczną z zasadami współzycia społecznego lub nadużywającego prawa. Duże prawdopodobieństwo, że do takich zachowań doszło przerywa związek przyczynowy pomiędzy zaniechaniem legislacyjnym a stratami poniesionymi przez Spółkę.

Tymczasem Spółka zdecydowała się zrezygnować z jakiegokolwiek sporu z Bankiem (...) S.A., a negatywne skutki własnej działalności na rynkach finansowych przerzucić na Skarb Państwa.

Brak normalnego związku przyczynowego pomiędzy nieimplementowaniem dyrektyw MiFID do polskiego systemu prawnego a zawarciem umowy ramowej i na jej podstawie dalszych umów stanowi przyczynę wyłączającą odpowiedzialność Skarbu Państwa na podstawie art. 417¹ § 4 k.c.

W ocenie Sądu niewłaściwy jest również **sposób wyliczenia szkody**. Strona powodowa wskazała, że na kwotę dochodzoną pozwem składają się wysokości kredytów udzielonych przez bank powodowi w łącznej wysokości 3.303.633,52 zł liczone wg wartości Euro z dnia zawarcia umów kredytowych oraz kwota 1.621.749,71 zł jako różnica wartości Euro między umówioną na podstawie zawartych umów opcyjnych a wartością Euro obowiązującą zgodnie z kursem NBP na dzień dokonania transakcji (pismo procesowe z dnia 20 stycznia 2012 r. – k. 357). Tym samym strona powodowa całkowicie pomija korzyści jakie uzyskała w związku z umowami zawartymi na podstawie umowy ramowej od grudnia 2007 r. do końca lipca 2008 r. W tym czasie następowała bardzo wyraźna aprecjacja złotówki, na czym zarabiała Spółka. Nie ma żadnych podstaw do przyjęcia, że gdyby zostały implementowane do 1 listopada 2007 r. regulacje MiFID, umowy opcji inne niż wymienione w porozumieniu z 12 marca 2009 r. (k. 80), czyli te korzystne dla powoda, zostałyby zawarte, natomiast, nie doszłoby do zawarcia tych, na których Spółka poniosła straty.

Wobec braku normalnego związku przyczynowego pomiędzy brakiem implementacji regulacji MiFID, a kosztami obsługi przez Spółkę umów opcyjnych z sierpnia i września 2008 r., a także biorąc pod uwagę, że sposób wyliczenia

szkody nie jest adekwatny do strat jakie poniosła powodowa Spółka, Sąd oddalił wniosek o dopuszczenie dowodu z opinii biegłego z zakresu zarządzania, organizacji, analizy i wyceny przedsiębiorstw oraz oddalił powództwo.

Ze względu na precedensowy charakter sprawy Sąd odstąpił od obciążenia powoda kosztami zastępstwa procesowego pozwanego (art. 102 k.p.c.).

1 Na takie zjawisko jako główny czynnik ograniczający zainteresowanie polskich przedsiębiorstw opcjami wskazywał m.in. Marcin Kalinowski w pracy Zarządzanie ryzykiem walutowym w przedsiębiorstwie, CeDeWu, Warszawa 2007.

2 Publikacja Narodowego Banku Polskiego, Rozwój systemu finansowego w Polsce w latach 2002-2003, Narodowy Bank Polski, Warszawa, grudzień 2004, str. 219 i 221.