

Sygn. akt XX GC 180/11

WYROK W IMIENIU RZECZYPOSPOLITEJ POLSKIEJ

Dnia 22 maja 2012 r.

Sąd Okręgowy w Warszawie Sąd Gospodarczy XX Wydział Gospodarczy

w składzie:

Przewodniczący:	SSR del. Agnieszka Baran
Protokolant:	apl. radc. Anna Pawelec

po rozpoznaniu w dniu 9 maja 2012 r. w Warszawie

na rozprawie

sprawy z powództwa Przedsiębiorstwa (...) spółki akcyjnej w P.

przeciwko (...) Towarzystwu Funduszy Inwestycyjnych spółce akcyjnej w W.

o zapłatę

- zasądza od pozwanego (...) Towarzystwu Funduszy Inwestycyjnych spółce akcyjnej w W. na rzecz powoda Przedsiębiorstwa (...) spółki akcyjnej w P. kwotę 1.312.286,26 zł (jeden milion trzysta dwanaście tysięcy dwieście osiemdziesiąt sześć złotych dwadzieścia sześć groszy) wraz z ustawowymi odsetkami od dnia 8 grudnia 2010 roku do dnia zapłaty,
- w pozostałej części powództwo oddala,
- zasądza od pozwanego (...) Towarzystwu Funduszy Inwestycyjnych spółce akcyjnej w W. na rzecz powoda Przedsiębiorstwa (...) spółki akcyjnej w P. kwotę 69.082,30 zł (sześćdziesiąt dziewięć tysięcy osiemdziesiąt dwa złote trzydzieści groszy) tytułem zwrotu kosztów procesu.

SSR del. Agnieszka Baran

Sygn. akt: XX GC 180/11

UZASADNIENIE

Pozwem z 11 marca 2011 roku powód Przedsiębiorstwo (...) SA w P. wniósł o zasądzenie na jego rzecz od pozwanego (...) Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA w W. (w dacie wnoszenia pozwu (...) Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych SA w W.) kwoty 1.891.292,64 zł wraz z ustawowymi odsetkami od dnia 8 grudnia 2010 roku do dnia zapłaty. Powód wskazał, że żądana kwota stanowi odszkodowanie za szkodę poniesioną przez niego w wyniku nienależytego zarządzania przez pozwane Towarzystwo funduszem (...) Fundusz Inwestycyjny (...) (dalej Fundusz). W uzasadnieniu żądania pozwu zostało wskazane, co następuje. Pozwany zarządza Funduszem, do którego nabył w 2002 roku obligacje wyemitowane przez dwie spółki. Od 2003 roku do 2009 roku powód był uczestnikiem zarządzanego przez pozwanego funduszu. W dniu 3 marca 2009 roku pozwane Towarzystwo wyemitowało komunikat o zawieszeniu możliwości zbywania i odkupowania jednostek uczestnictwa Funduszu ze względu na brak możliwości

dokonania ich wiarygodnej wyceny. W dniu 6 marca 2009 roku został wydany komunikat o wznowieniu możliwości zbywania i odkupowania jednostek uczestnictwa, w którym również poinformowano, że spadek wartości jednostek uczestnictwa w Funduszu wiązał się z realizacją strat finansowych na papierach wartościowych, których wartość była uzależniona głównie od wiarygodności kredytowej P. na rynkach finansowych. W związku ze znacznym spadkiem wartości jednostek uczestnictwa, powód podjął decyzje o ich odkupieniu, co nastąpiło w dniach 13 marca 2009 roku i 16 marca 2009 roku. Na podstawie zleceń odkupienia zrealizowanych w ww. datach powód dokonał odkupienia powód zbył posiadane przez siebie jednostki uczestnictwa za łączną kwotę (...) złotych. Wartość posiadanych przez powoda jednostek uczestnictwa wynosiła na dzień 2 marca 2009 roku kwotę (...) (w tej dacie powód posiadał 139.176,7423 jednostki uczestnictwa o wartości (...) zł każda). Była to wartość zgodnie z wyceną sprzed dokonania jej korekty, co miało miejsce w dniu 5 maja 2009 roku. Po dokonanej przez pozwanego korekcie, na dzień 2 marca 2009 roku wartość posiadanych przez powoda jednostek uczestnictwa wynosiła (...)zł, tj. łącznie (...)zł. W dniu 15 maja 2009 roku na rzecz powoda zostały nabyte jednostki uczestnictwa w liczbie 1647,5674 , o wartości (...) zł, w ramach podjętej przez pozwanego decyzji o wypłacie rekompensaty w związku z błędną wyceną aktywów jednostek uczestnictwa. Powód podniósł, że decyzją z 16 czerwca 2010 roku Komisja Nadzoru Finansowego (dalej KNF) nałożyła na pozwanego karę pieniężną za naruszenie przez pozwanego przepisów prawa oraz interesu uczestników funduszy inwestycyjnych. Zgodnie z ustaleniami KNF błąd wyceny jednostek funduszu sięga daty 19 września 2008 roku.

Zdaniem powoda opisany powyżej spadek wartości jednostek uczestnictwa był wynikiem nienależytego zarządzania Funduszem przez pozwanego. Pierwszym przejawem nienależytego zarządzania Funduszem było podjęcie niewłaściwych decyzji inwestycyjnych (nabycia obligacji spółek (...) z siedzibą G. na k. oraz (...)Limited z siedzibą D., I., zwanych dalej obligacjami). Zdaniem powoda nabycie tych obligacji odbyło się z naruszeniem określonych w Statucie zasad doboru lokat do Funduszu (polityka inwestycyjna Funduszu zakładała lokowanie aktywów w płynne papiery wartościowe, tymczasem termin zapadalności wskazanych obligacji przypadał na rok 2012). W ocenie powoda pozwany również nie dokonał właściwej oceny perspektyw ekonomicznych emitenta ww. obligacji, a ich nabycie doprowadziło do naruszenia zasad dywersyfikacji lokat. W ocenie powoda decyzja pozwanego o zakupie spornych obligacji została podjęta w warunkach konfliktu interesów odnoszącego się do podmiotów biorących udział w transakcji nabycia.

Drugim przejawem niewłaściwego zarządzania Funduszem przez pozwanego było – w ocenie powoda – dokonywanie błędnej wyceny opisanych wyżej instrumentów finansowych w okresie od 19 września 2008 roku do 2 marca 2009 roku. Odnosząc się do ustaleń poczynionych przez KNF powód podniósł niewłaściwie dokonywaną przez pozwanego kwalifikację spornych obligacji jako zwykłych obligacji korporacyjnych (zamiast obligacji z wbudowanym instrumentem pochodnym).

Uzasadniając żądaną kwotę odszkodowania powód wskazał, że punktem wyjścia dla ustalenia jej wysokości była wartość jednostek uczestnictwa na dzień 19 września 2008 roku. Od tej daty powód był pozbawiony rzetelnych informacji na temat rzeczywistej wartości posiadanych jednostek, co uniemożliwiało mu podjęcie decyzji o zbyciu tych jednostek. Uwzględniając wartość jednostek uczestnictwa od dnia 19 września 2008 roku i czas trwania procesu decyzyjnego w zbyciu jednostek (analogiczny jak w marcu 2008 roku) punktem wyjścia dla ustalenia wysokości odszkodowania jest kwota 24.324.509,97 zł. Od tej kwoty należy odjąć kwotę uzyskaną przez powoda w wyniku zbycia jednostek uczestnictwa w marcu 2009 roku (22.023.585,70 zł). Od uzyskanej kwoty różnicy (2.300.924,27 zł) należy także odjąć wartość przyznanej na rzecz powoda rekompensaty (wartość na dzień 20 maja 2009 roku) – 409.631,63 zł. Stąd żądana pozwem kwota odszkodowania wynosi 2.891.292,64 zł.

Jako podstawę odpowiedzialności pozwanego za opisaną powyżej szkodę powoda – w uzasadnieniu pozwu został wskazany przepis art. 64 ust. 1 ustawy z dnia 27 maja 2004 roku o funduszach inwestycyjnych. W ocenie powoda nienależyte zarządzanie funduszem przez pozwane Towarzystwo przejawiało się w podjęciu niezgodnych z polityką inwestycyjną funduszu decyzji inwestycyjnych (nabycie obligacji) oraz błędnej wycenie jednostek uczestnictwa w okresie od 19 września 2008 roku do 2 marca 2009 roku. Powód podniósł, że na skutek nieprawidłowych działań

pozwanego pozbawiony był informacji pozwalających mu na podejmowanie ekonomicznie korzystnych decyzji inwestycyjnych.

Powód zaznaczył, że przyznana mu przez pozwanego rekompensata nie pokrywa poniesionej przez niego szkody (pozew k. 3-55).

W odpowiedzi na pozew pozwany wniósł o oddalenie powództwa w całości i zasądzenie na jego rzecz od powoda kosztów procesu według norm przepisanych. W uzasadnieniu swojego stanowisko pozwany podniósł, że powód nie wykazał istnienia podstaw faktycznych żądania zapłaty kwoty wskazanej w pozwie. Pozwany podniósł, że powód nie wykazał, iż w okresie od 19 września 2008 roku do 2 marca 2009 roku jednostki uczestnictwa były wyceniane w sposób niezgodny z prawem. Zdaniem pozwanego powód nie wykazał również faktu i wysokości poniesionej szkody oraz związku przyczynowego pomiędzy ww. działaniem pozwanego i szkodą powoda. Pozwany podniósł, że w jego ocenie – z uwagi na treść przepisu § 25 Rozporządzenia nie znajduje uzasadnienia stanowisko KNF, zgodnie z którym obligacje winny być wyceniane według metody wartości godziwej. Pozwany przyznał, że w dniu 3 marca 2009 roku rzeczywiście doszło do przecenienia obligacji w księgach rachunkowych funduszu. Doszło do tego na skutek zaktualizowania się przesłanek, o których mowa w art. 28 ust. 7 ustawy o rachunkowości. Przy czym pozwany zaznaczył, że miało to miejsce przy stosowanej prawidłowo – w jego ocenie – metody szacowania z punktu 1) § 25 rozporządzenia. Dokonanie „odpisu amortyzacyjnego” przed dniem 3 marca 2009 roku nie było możliwe z uwagi na to, że w tej dacie przesłanki do jego dokonania przewidziane w powołanym przepisie ustawy o rachunkowości.

W uzasadnieniu swojego stanowiska pozwany podniósł nadto brak związania Sądu decyzją KNF, wskazując, że nałożenie kary na pozwanego (towarzystwo) stoi w sprzeczności z art. 8 ust. 1 ustawy o funduszach inwestycyjnych, który na Fundusz nakłada obowiązki w zakresie wyceny aktywów i ustalania wartości aktywów netto na jednostkę uczestnictwa.

W dalszym ciągu argumentacji wniosku o oddalenie powództwa pozwany podniósł, że niezależnie od metody dokonywania wyceny obligacji, w okresie od 19 września 2008 roku do 3 marca 2009 roku wartość rynkowa tych obligacji spadała (spadek wartości został zilustrowany wykresem). Zdaniem pozwanego, w celu uniknięcia straty powód winien był dokonać umorzenia posiadanych jednostek uczestnictwa w dniu 19 września 2008 roku. Jest to zdaniem pozwanego okoliczność czysto hipotetyczna, która nie została przez powoda dowiedziona w toku postępowania w niniejszej sprawie. Zdaniem pozwanego szkoda wskazywana przez powoda ma charakter szkody ewentualnej, która jest prawnie irrelevantna. W sytuacji gdyby traktować szkodę powoda jako *lucrum cessans*, to powód winien wykazać jej powstanie z prawdopodobieństwem graniczącym z pewnością, czego jednak – w ocenie pozwanego – powód nie dokonał.

Odnosząc się do wysokości wskazywanej przez powoda szkody, pozwany podniósł, że w każdym z kolejnych pism zawierających żądanie zapłaty odszkodowania pozwany wskazuje inną kwotę z tego tytułu.

Pozwany zaznaczył także, że powód błędnie wylicza wartość przyznanej mu rekompensaty, która winna być wyliczona na dzień 15 maja 2009 roku (datę przyznania jednostek uczestnictwa).

Podważając wskazywany przez powoda scenariusz umorzenia jednostek uczestnictwa pozwany przedstawił także rodzaje transakcji w celu wyeksponowania skłonności powoda do podejmowania ryzyka.

Pozwany podniósł także, że powód nie wykazał podnoszonego przez siebie zarzutu, że nabycie obligacji było inwestycją niezgodną z polityką inwestycyjną funduszu; powód nawet nie załączył Statutu Funduszu obowiązującego w dacie nabycia spornych obligacji. Pozwany wskazał też, że tego stanowiska powoda nie podzieliła nawet KNF. Świadczy o tym, że nałożona na pozwanego kara nie dotyczyła tej omawianej, podniesionej przez powoda okoliczności. Pozwany podniósł, że dla wykazania nieprawidłowości działań pozwanego w omawianym zakresie, powód winien był wyjaśnić i wskazać z czego wynika, że decyzja inwestycyjna o nabyciu obligacji była sprzeczna ze statutowymi ograniczeniami. Pozwany podniósł, że sporne obligacje stanowiły papiery wartościowe, których okres odsetkowy nie przekraczał jednego roku, zatem ich nabycie nie stało w sprzeczności ze art. 8 statutu Funduszu. Pozwany wskazał także, że nie jest

zasadny zarzut powoda dotyczący braku płynności spornych obligacji. O płynności inwestycji świadczy już możliwość wyjścia z niej poprzez zbycie obligacji przez Fundusz na rzecz osób trzecich. Polemizując z zarzutem powoda, że nabycie obligacji nastąpiło w warunkach konfliktu interesów, pozwany podniósł, że powód nie wykazał, aby przy nabyciu obligacji zostały spełnione warunki z art. 77 ust. 2 pkt 3) lit. c) obowiązującej w dacie nabycia obligacji ustawy o funduszach inwestycyjnych.

Wreszcie na zakończenie odpowiedzi na pozew, pozwany wskazał, że dla wykazania zasadności żądania pozwu, powód winien był wykazać, jak kształtowałyby się wartości jednostki uczestnictwa funduszu, gdyby pozwany nie zainwestował w sporne obligacje, lecz w inne lokaty. W tym zakresie – podniósł pozwany – pozew nie zawiera żadnych twierdzeń (odpowiedź na pozew k. 392-438).

W toku dalszego postępowania w sprawie strony podtrzymały powyższe stanowiska.

Sąd ustalił, co następuje:

Pozwany jest towarzystwem funduszy inwestycyjnych i zarządza m. in. Funduszem. W 2002 roku pozwane Towarzystwo nabyło do zarządzanego przez siebie ww. funduszu dwie obligacje ustrukturyzowane wyemitowane przez spółki (...) z siedzibą w G. na K. i (...) Limited z siedzibą w D. w I.. Obligacja wyemitowana przez pierwszą ze wskazanych spółek miała wartość nominalną(...) zł i terminie wykupu ustalonym na 9 kwietnia 2012 roku, zaś obligacja drugiej ze wskazanych spółek miała wartość (...) zł i terminie wykupu ustalonym na 29 czerwca 2012 roku (okoliczność bezsporna).

W okresie od dnia marca 2003 roku do kwietnia 2007 roku powód nabywał jednostki uczestnictwa w zarządzanym przez pozwanego Funduszu. (potwierdzenia zawarcia transakcji jednostek uczestnictwa k. 67-73).

W dniu 3 marca 2009 roku na swojej stronie internetowej pozwany zamieścił komunikat o podjęciu przez Zarząd Towarzystwa decyzji o zawieszeniu zbywania i odkupywania jednostek uczestnictwa wymienionych w komunikacie funduszy, w tym także Funduszu (w którym jednostki uczestnictwa posiadał powód). W treści komunikatu zostało wskazane, że powyższa decyzja została podjęta w związku z zaistnieniem okoliczności uniemożliwiających dokonanie wiarygodnej wyceny istotnej części aktywów wskazanych funduszy. Komunikat został potwierdzony i uzupełniony w dniu 4 marca 2009 roku (komunikaty k. 75 i 76).

W dniu 6 marca 2009 roku pozwany ogłosił wznowienie wyceny oraz zbywania i odkupywania jednostek uczestnictwa w ww. funduszach. W tym komunikacie zostało wyjaśnione, że spadek wartości jednostek uczestnictwa wiąże się z realizacją strat na papierach wartościowych których wartość była uzależniona od oceny wiarygodności finansowej P. na rynkach finansowych (ogłoszenie o wznowieniu wyceny, zbywania i odkupywania k. 77).

Po pojawieniu się tego komunikatu powód zażądał spotkania z przedstawicielami pozwanego celem uzyskania informacji o przyczynach zaistniałej sytuacji. Podczas tego spotkania nie udzielono powodowi wyczerpujących informacji dotyczących obligacji nabytych do Funduszu. Następnie u powoda odbyło się spotkanie pracownika działu zarządzani gotówką, dyrektora finansowego i członka zarządu odpowiedzialnego za pion finansowy. Podczas tego spotkania zapadła decyzja o umorzeniu jednostek uczestnictwa w Funduszu. Z uwagi na możliwość zawieszenia wyceny w przypadku umorzenia dużej ilości jednostek, powód zdecydował o umorzeniu posiadanych przez niego jednostek uczestnictwa w dwóch transzach (zeznania świadka H. J. k. 800-801).

Ostatecznie posiadane przez powoda jednostki uczestnictwa zostały przez powoda przedstawione do odkupienia w dniach 13 marca i 16 marca 2009 roku. Transakcja z 13 marca 2009 roku dotyczyła 139.176,7423 jednostek uczestnictwa, o łącznej wartości (...)zł. Transakcja z 16 marca 2009 roku dotyczyła 50.692,3534 jednostek uczestnictwa o wartości (...) zł. Obie ww. transakcje zostały przez powoda zrealizowane na łączną kwotę (...) zł (potwierdzenie transakcji odkupienia k. 79-80).

Od daty nabycia jednostek uczestnictwa do dnia umorzenia posiadanych jednostek uczestnictwa następowały sytuacje ujemnej wyceny jednostek uczestnictwa Funduszu. W takich sytuacjach na wniosek powoda pozwany udzielał wiarygodnych wyjaśnień co do przyczyn takiego stanu rzeczy, tj., takich, które sprawdzały się w dniach następnym po takim spadku wartości. Jednostki uczestnictwa odzyskiwały wartość sprzed takiego spadku (zeznania świadka H. J. k. 802).

W dniu 5 maja 2009 roku pozwany zamieścił na swojej stronie internetowej komunikat, w którym zawarł informację że od 19 września 2008 roku do 2 marca 2009 roku (...) SA nieprawidłowo wyceniło wartość aktywów netto oraz wartość aktywów netto netto na jednostkę uczestnictwa każdej kategorii wskazanych funduszy, w tym funduszu, w którym jednostki uczestnictwa posiadał powód. W załączeniu do komunikatu została przedstawiona prawidłowo dokonana wycena jednostek uczestnictwa we wskazanym okresie (komunikat wraz z załącznikiem k. 82-84).

Pismem z dnia 18 maja 2009 roku pozwany poinformował powoda, że w związku z nieprawidłową wyceną jednostek uczestnictwa wskazanych w piśmie funduszy, która miała miejsce w okresie od 19 września 2008 roku do 2 marca 2009 roku, zarząd (...) podjął decyzję o wypłacie rekompensat. W ramach rekompensat w dniu 15 maja 2009 roku na rzecz uczestników zostały nabyte jednostki uczestnictwa odpowiednich funduszy. Pozwany poinformował, że na rzecz powoda zostały nabyte 2647,5674 jednostki uczestnictwa w funduszu (...) (...) (pismo k. 86).

Pismem z dnia 23 marca 2009 roku powód wniósł przeciwko pozwanemu do KNF skargę na nienależyte zarządzanie funduszem inwestycyjnym (skarga k. 88-101).

Na posiedzeniu w dniu 16 czerwca KNF nałożyła na pozwanego karę pieniężną w kwocie (...) zł za naruszenie przepisów prawa oraz interesu uczestników kilku funduszy inwestycyjnych, w tym (...) (...). Na podstawie materiału dowodowego zgromadzonego w sprawie, KNF ustaliła, że do dnia 2 marca 2009 roku sporne obligacje były kwalifikowane przez pozwanego jako dłużne papiery wartościowe. Od dnia 3 marca 2009 roku pozwany dokonał zmiany ich kwalifikacji na dłużne papiery wartościowe z wbudowanym instrumentem pochodnym. Zmiana kwalifikacji spornych papierów wartościowych wiązała się też ze zmianą metody ich wyceny na wycenę według wartości godziwej. Zdaniem KNF przez cały okres posiadania spornych obligacji w portfelach funduszy winny być one kwalifikowane jako papiery wartościowe z wbudowanym instrumentem pochodnym i przez cały ten okres winny być wyceniane według wartości godziwej. (komunikat ze 104. Posiedzenia Komisji Nadzoru Finansowego k. 103, uzasadnienie wyroku Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego z 13 października 2011 roku k. 814-852).

Od powyższej decyzji KNF, pozwany wniósł skargę do Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego (fragment skargi k. 514-515)

Wyrokiem z dnia 13 października 2011 roku Wojewódzki Sąd Administracyjny w W. (dalej WSA) oddalił skargę pozwanego na decyzję KNF z 18 lutego 2011 roku w przedmiocie kary pieniężnej. W uzasadnieniu tego wyroku WSA wskazał, że stanowisko KNF nie nasuwa zastrzeżeń, a zaskarżona decyzja odpowiada prawu (wyrok WSA wraz z uzasadnieniem).

Pismem datowanym 13 marca 2009 roku powód wezwał pozwanego do zapłaty kwoty 3.073.022,47 zł z tytułu różnicy pomiędzy wyceną aktywów Funduszu z dnia 28 lutego 2009 roku oraz tych samych aktywów z dnia 6 marca 2009 roku (wezwanie do zapłaty k. 518).

W lipcu 2009 roku powód złożył w Sądzie Rejonowym dla Warszawy Śródmieścia w Warszawie wniosek o zawiązanie do próby ugodowej. We wniosku tym wniósł o zawiązanie pozwanego do zawarcia ugody na podstawie której pozwany zapłaci na jego rzecz kwotę 3.095.290,75 zł z tytułu nienależytego zarządzania funduszem inwestycyjnym (wniosek o zawiązanie do próby ugodowej k. 521-524).

Pismem z dnia 30 listopada 2010 roku powód wezwał pozwanego do zapłaty na jego rzecz kwoty 2.000.000 złotych tytułem odszkodowania za szkodę poniesioną przez powoda wskutek nienależytego zarządzania przez pozwanego funduszem inwestycyjnym (...) (...) (wezwanie do zapłaty k. 109-111).

Z dniem 16 marca 2011 roku pozwany zmienił nazwę z (...) Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych na (...) (...) SA w W. (okoliczność bezsporna).

Aktem notarialnym z dnia 2 czerwca 2011 roku (...) SA w W. zostało połączone w drodze przejęcia przez (...) Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA w W. (odpis pełny KRS k. 953-956).

Przechodząc do oceny materiału dowodowego zgromadzonego w niniejszej sprawie należy wskazać co następuje.

Jako w pełni wiarygodne uznać należy powołane powyżej dowody w postaci złożonych do akt sprawy dokumentów. Ich wiarygodność nie budziła w ocenie Sądu wątpliwości. Nie były również kwestionowane przez żadną ze stron postępowania. Pozostałe dokumenty złożone do akt sprawy nie miały znaczenia dla jej rozstrzygnięcia.

Z uwagi na przedstawioną poniżej ocenę twierdzenia pozwanego, że spadek wartości obligacji (i tym samym jednostek uczestnictwa) był wynikiem zastosowania przepisu art. 28 ust. 7 ustawy o rachunkowości, nie mają żadnego znaczenia dla rozstrzygnięcia niniejszej sprawy dowody dotyczące obniżenia wartości obligacji przez inne towarzystwa funduszy inwestycyjnych.

W ocenie Sądu jako w pełni wiarygodne należy ocenić zeznania świadka H. J.. W znacznej części zeznania tego świadka pokrywają się z pozostałym materiałem dowodowym zgromadzonym w niniejszej sprawie (złożonymi do akt dokumentami). Dotyczy to faktu nabycia jednostek uczestnictwa i okoliczności związanych z umorzeniem tych jednostek. Jeżeli chodzi o zeznania tego świadka dotyczące jego oceny sytuacji posiadania wiedzy na temat rzeczywistej wartości jednostek uczestnictwa, zeznania te są zgodne z zasadami doświadczenia życiowego, o czym szerzej mowa w dalszej części uzasadnienia. Z uwagi na wskazane w pozwie podstawy faktyczne żądania powoda i wskazane poniżej okoliczności, nie mają znaczenia zeznania świadka H. J. dotyczące przyczyn i okoliczności nabycia jednostek uczestnictwa (świadomość podjęcia ryzyka, informacje udzielane przez pozwanego).

Sąd zważył, co następuje:

Powództwo w znacznej części zasługuje na uwzględnienie.

Zgodnie z treścią art. 64 ust. 1 ustawy z dnia 27 maja 2004 roku o funduszach inwestycyjnych, towarzystwo funduszy inwestycyjnych odpowiada wobec uczestników zbiorczego portfela papierów wartościowych oraz uczestników funduszu inwestycyjnego za wszelkie szkody spowodowane niewykonaniem lub nienależytym wykonaniem swoich obowiązków w zakresie zarządzania zbiorczym portfelem papierów wartościowych lub funduszem i jego reprezentacji, chyba że niewykonanie lub nienależyte wykonanie obowiązków jest spowodowane okolicznościami, za które towarzystwo odpowiedzialności nie ponosi.

W ocenie Sądu z okoliczności niniejszej sprawy wynika, że wobec powoda pozwany ponosi odpowiedzialność na podstawie powołanego przepisu.

W pierwszej kolejności wskazać należy, że w niniejszej sprawie mamy do czynienia z nienależytym wypełnianiem przez pozwanego obowiązków w zakresie zarządzania zbiorczym portfelem papierów wartościowych.

Zdaniem Sądu okoliczności niniejszej sprawy potwierdzają stanowisko powoda, że przez okres od 19 września 2008 roku do 2 marca 2009 roku miało miejsce nieprawidłowe dokonywanie wyceny spornych obligacji utrzymywanych w portfelu Funduszu. Wprawdzie w pozwie nie zostało wskazane na czym polegała owa nieprawidłowość w dokonaniu wyceny wskazanych papierów wartościowych, jednakże powód odniósł się w tym zakresie do ustaleń KNF. Z tych zaś jednoznacznie wynika, że sporne papiery wartościowe – pomimo ich charakteru – nie były przez pozwanego prawidłowo kwalifikowane jako dłużne papiery wartościowe z wbudowanym instrumentem pochodnym i nie były

prawidłowe wyceniane według metody wartości godziwej (zgodnie z § 25 ust. 1 pkt 2) rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 24 grudnia 2007 r. w sprawie szczególnych zasad rachunkowości funduszy inwestycyjnych. Jak wynika z ustaleń poczynionych przez KNF, taka metoda wyceny była zastosowana przez pozwanego od dnia 3 marca 2009 roku. Zastosowanie tej metody wyceny dopiero od wskazanej daty spowodowało znaczny spadek wartości jednostek uczestnictwa Funduszu. O zasadności ustaleń poczynionych przez KNF w tym zakresie (zmiany sposobu dokonania wyceny spornych obligacji dokonanej przez pozwanego) świadczy jeszcze okoliczność. W komunikacie z dnia 3 marca 2009 roku pozwany jako przyczynę zawieszenia zbywania i odkupywania jednostek uczestnictwa Funduszu wskazał zaistnienie okoliczności uniemożliwiających dokonanie wiarygodnej wyceny istotnej części aktywów wskazanych funduszy. Powyższe przeczy stanowisku pozwanego prezentowanemu w toku postępowania w niniejszej sprawie, że spadek wartości obligacji był związany jedynie z zastosowaniem przepisu art. 28 ust. 7 ustawy o rachunkowości, tj. dokonaniem odpisu aktualizacyjnego związanego z trwałą utratą wartości obligacji. W ocenie Sądu to stanowisko pozwanego zostało skonstruowane jedynie na użytek postępowania w niniejszej sprawie. Poza wyjaśnieniem w tym zakresie zawartym w odpowiedzi na pozew (k. 399) pozwany w żaden sposób nie wykazał, że spadek wartości obligacji (a konsekwencji jednostek uczestnictwa Funduszu), był wynikiem dokonania odpisu aktualizacyjnego. W świetle jednoznacznych ustaleń KNF (z których wynika, że przyczyną spadku wartości była inna i była nią nieprawidłowa wycena obligacji) powód swój pogląd winien wykazać w sposób nie budzący wątpliwości. Tymczasem w odpowiedzi na pozew pozwany jedynie odwołał się do znanych mu przypadków stosowania przez inne (nie zarządzane przez niego fundusze inwestycyjne) odpisów aktualizacyjnych na podstawie powołanego przepisu ustawy o rachunkowości.

Wobec powyższego uznać należy, że spadek wartości jednostek uczestnictwa Funduszu (wynikający ze spadku wartości obligacji) był wynikiem zmiany metody wyceny obligacji.

W tym miejscu wskazać należy, dzieląc w pełni stanowisko KNF i Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w W., że metoda wyceny obligacji stosowana przez pozwanego do 2 marca 2009 roku była nieprawidłowa. W ocenie Sądu nie jest zasadne odwoływanie się w tym zakresie wyłącznie do literalnego brzmienia § 25 ww. rozporządzenia Ministra Finansów. W uzasadnieniu wyroku WSA w Warszawie z dnia (i przytoczonym w nim uzasadnieniu decyzji KNF) zostało przytoczonych szereg argumentów odwołujących się do uregulowań w innych przepisach systemu, z których wynika, że metoda wartości godziwej winna być stosowana w odniesieniu do obligacji przez cały czas. Argumentację tę Sąd w pełni podziela i nie uznaje za celowe jej powielanie w uzasadnieniu wyroku kończącego postępowanie w niniejszej sprawie. Wreszcie podkreślenia wymaga, że – jak to zostało wyżej wskazane – także pozwany stosował metodę wyceny wartości godziwej w odniesieniu do obligacji od 3 marca 2009 roku, pomimo, że te papiery wartościowe od tej daty nie zmieniły swojego charakteru

Powyższe nieprawidłowości stanowią o nienależytym wypełnianiu przez pozwanego obowiązków w zakresie zarządzania pakietem papierów wartościowych. Dokonywanie prawidłowej wyceny obligacji także przed dniem 3 marca 2012 roku pozwoliłoby na prawidłowe podejmowanie decyzji inwestycyjnych samemu pozwanemu, jak i podmiotom posiadającym jednostki uczestnictwa Funduszu (w tym powodowi).

W ocenie Sądu za w pełni zasadne należy uznać stanowisko powoda, że dostęp do wiedzy o rzeczywistej wartości posiadanych przez niego jednostek uczestnictwa pozwoliłby mu na podjęcie wcześniejszej decyzji o zbyciu posiadanych jednostek (których wartość byłaby wtedy wyższa niż w dniach 13 i 16 marca 2009 roku. Przy czym podkreślić należy, że nie ma wątpliwości co do tego, że w okresie od 19 września 2008 roku do marca 2009 roku spadek wartości jednostek uczestnictwa znacząco się pogłębił. Ta różnica wartości stanowi szkodę poniesioną przez powoda. . Jest to oczywiście szkoda w postaci *lucrum cessans*. Jak zawsze zawiera ona element czysto teoretyczny. Należy zatem ocenić prawdopodobieństwo powstania szkody, a w niniejszej sprawie prawdopodobieństwo podjęcia i zrealizowania przez powoda we wrześniu 2008 roku decyzji o odkupieniu posiadanych jednostek uczestnictwa Funduszu. W ocenie Sądu w świetle okoliczności niniejszej sprawy istnienie wysokiego stopnia prawdopodobieństwa w tym zakresie zostało wykazane. Wskazują na nie zeznania świadka H. J., ale także zasady doświadczenia życiowego. Zeznania świadka H. J. i te zasady pozwalają na założenie graniczące z pewnością, że gdyby powód wcześniej uzyskał wiedzę na temat rzeczywistej wartości jednostek uczestnictwa wcześniej podjąłby decyzję o ich zbyciu. Jest bowiem

w pełni wiarygodne, że znaczny spadek posiadanych przez powoda jednostek uczestnictwa spowodowałby podjęcie takiej decyzji. Pośrednio znajduje to potwierdzenie w decyzjach zrealizowanych przez powoda w dniach 13 i 16 marca 2009 roku. Przeciwna argumentacja pozwanego nie da się obronić w świetle zasad doświadczenia życiowego. Nie da się bowiem w ich świetle i w świetle zasad racjonalnego działania uzasadnić, że w sytuacji znaczącego spadku wartości posiadanych jednostek uczestnictwa Funduszu, powód nie podjąłby decyzji o ich odkupieniu.

W ocenie Sądu, w okolicznościach niniejszej sprawy nie ma wątpliwości co do tego, że pomiędzy działaniem pozwanego a wskazaną powyższej szkodą po stronie powoda zachodzi związek przyczynowy, tj. szkoda powoda jest wynikiem nienależytej dokonywanej wyceny obligacji (i nienależytej dokonywanej wyceny jednostek uczestnictwa).

W tym miejscu wskazać należy, że – w świetle okoliczności niniejszej sprawy – nie ma wątpliwości iż to pozwany ponosi odpowiedzialność za szkodę powoda. Przeciwnie stanowisko pozwanego, że jako organ Funduszu nie ponosi odpowiedzialności za ewentualne nieprawidłowe wykonywanie obowiązków w zakresie informacyjnych względem uczestników Funduszu jest całkowicie niezasadne.. Zgodnie z treścią art.4 ust. 1 ustawy o funduszach inwestycyjnych to pozwany jako organ Funduszu zarządza nim, przy czym owo zarządzenia polega na w tym pośrednictwo w zbywaniu i odkupywaniu jednostek uczestnictwa, reprezentowanie ich wobec osób trzecich oraz zarządzanie zbiorczym portfelem papierów wartościowych (art. 4 ust. 1 ww. ustawy). Stanowisko, że pozwany jako organ funduszu ponosi odpowiedzialność za szkodę powoda znajduje również potwierdzenie w uzasadnieniu wyroku WSA z dnia 13 października 2011 roku. Sąd ten wskazał, że Towarzystwo, jako organ zarządzający funduszem inwestycyjnym ma obowiązek dochowania należytej staranności w zakresie zagwarantowania należytego zarządzania (k. 852).

Przechodząc od uzasadnienia wysokości zasądzonego na rzecz powoda odszkodowania należy wskazać, co następuje.

Z analizy uzasadnienia pozwu wynika, że żądanie pozwu opiera się na założeniu, że gdyby pozwany przez cały czas dokonywał prawidłowej wyceny spornych obligacji i informacja ta byłaby dostępna powodowi, który wówczas wcześniej podjąłby decyzję od ich zbycia, ponosząc mniejszą stratę. Przy czym chociaż w pozwie powód wskazuje datę 19 września 2008 roku, to analiza argumentacji zawarta w pozwie wskazuje, że wartość jednostek uczestnictwa z tej daty nie była punktem wyjścia dla wyliczenia wskazanej w pozwie wysokości szkody. Powód wskazał bowiem, że wiedza o prawidłowej wartości jednostek uczestnictwa w dniu 19 marca 2009 roku zainicjowałaby taki sam proces w strukturach powoda jaki miał miejsce w marcu 2009 roku (k. 16). To znaczy, że do wyliczenia szkody powód przyjął wartość jednostek uczestnictwa z daty późniejszej niż 19 września 2009 roku (o około 2 tygodnie). Biorąc pod uwagę wskazaną przez powoda jako punkt wyjścia do jego wyliczeń szkody kwotę (...) zł i ilość jednostek uczestnictwa (139.176,7422), powód przyjął wartość jednostek uczestnictwa w wysokości (...)zł z dnia 29 września 2008 roku (k. 83 - wskazana przez pozwanego poprawiona wartość jednostek uczestnictwa).

Powyższy przyjęty przez powoda sposób wyliczenia odszkodowania został także zastosowany przez Sąd. Jednakże uznać należało – z uwagi na treść zeznań świadka H. J. – że dopiero spadek wartości jednostek uczestnictwa w dniu 31 października 2008 roku uruchomiłby u powoda procedurę odkupienia posiadanych jednostek uczestnictwa. Także wobec treści zeznań świadka H. J. można uznać, że jeszcze jakiś czas trwałoby sprawdzenie przez powoda czy spadek jednostek uczestnictwa w dniu 31 października jest jedynie chwilowy. W ocenie Sądu można założyć, że były to okres 2 dni. Z ogłoszonej przez pozwanego skorygowanej wartości jednostek uczestnictwa (k. 83) przedstawionej przez pozwanego na wykresie w odpowiedzi na pozew (k. 406) wynika, że spadek wartości we wskazanej dacie nie byłby jedynie chwilowy, lecz rozpocząłby okres pogłębiania się tego zjawiska (spadku wartości jednostek uczestnictwa). Zatem – w świetle okoliczności niniejszej sprawy przyjąć należało że po dwóch tygodniach procedury trwającej u powoda doszłoby do zbycia posiadanych przez powoda jednostek uczestnictwa (w ilości jak w dniach 13 i 16 marca 2009 roku). Zatem dla wyliczenia odszkodowania na rzecz powoda została przyjęta wartość jednostek uczestnictwa w dniu 16 listopada 2008 roku - (...) zł – ustalona na podstawie komunikatu pozwanego załączonego do pozwu (k. 83). Gdyby doszło do zbycia jednostek uczestnictwa w tej dacie powód uzyskałby kwotę (...) zł (139.176,7423 jednostki uczestnictwa pomnożone przez (...)) zł).

Od tej „wyjściowej” kwoty odjąć należy kwoty(...) zł i (...) zł uzyskane przez powoda w dniu 13 i 16 marca 2009 roku. Wynik daje kwotę 1.724.141,84 zł. Z kolei od tej wartości należy odjąć wartość przyznaje na rzecz powoda rekompensaty w kwocie 411.855,58 zł. Sąd podziela stanowisko pozwanego, że wartość rekompensaty winna być wyliczona według wartości z daty jej przyznania. Po wykonaniu tego rachunku zostaje 1.312.286,26 zł, która została zasądzona na rzecz powoda z tytułu odszkodowania. W pozostałym zakresie powództwo jako niezasadne podlegało oddaleniu. Od zasądzonej kwoty odszkodowania Sąd zasądził na rzecz powoda odsetki ustawowe od dnia 8 grudnia 2010 roku do dnia zapłaty, zgodnie z zadaniem pozwu. Żądanie to znajduje uzasadnienie w treści art. 481 § 1 k.c.. Wskazana data od której zostały zasądzone odsetki ustawowe znajduje uzasadnienie w tym, że ostateczne wezwanie do zapłaty odszkodowania (które było kolejnym kierowanym przez powoda do pozwanego) został pozwanemu doręczony w dniu 8 grudnia 2010 roku.

W ocenie Sądu, dla oceny zasadności żądania pozwu nie ma żadnego znaczenia okoliczność, że w kierowanych do pozwanego wezwaniach do zapłaty powód wskazywał różne kwoty żądane z tytułu odszkodowania. Rozstrzygając niniejszą sprawę Sąd kieruje się bowiem jedynie żądaniem powoda zawartym w pozwie.

Dla rozstrzygnięcia niniejszej sprawy nie mają również żadnego znaczenia podnoszone przez stronę pozwaną okoliczności związane z doświadczeniem powoda z zawieraniem umów na rynku finansowym. Doświadczenie powoda w tym zakresie nie ma znaczenia dla rozstrzygnięcia niniejszej sprawy. Tak jak to zostało wskazane żądanie pozwu opiera się na fakcie błędnego poinformowania powoda o wartości posiadanych przez niego jednostek uczestnictwa w funduszu i pozbawieniu go tym samym możliwości podjęcia stosownej decyzji w odniesieniu do tych jednostek. W uzasadnieniu żądania pozwu nie ma mowy o tym, że żądana pozwem kwota jest związana z nieosiągnięciem spodziewanych korzyści w związku z nabyciem jednostek uczestnictwa Funduszu.

Sąd podziela stanowisko strony pozwanej, że w toku postępowania w niniejszej sprawie powód nie wykazał zasadności podnoszonych przez niego zarzutów dotyczących nieprawidłowości związanych z samym nabyciem do funduszu obligacji (sprzeczność ze Statutem Funduszu, czy konflikt interesów). Powód nie przedstawił żadnych dowodów na poparcie swoich twierdzeń w tym zakresie. Stanowisko strony powodowej w tym zakresie nie znajduje również potwierdzenia w uzasadnieniu decyzji KNF z dnia, której uzasadnienie zostało przytoczone w uzasadnieniu wyroku Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego. Omawianych twierdzeń powoda nie potwierdza również treść uzasadnienia powołanego wyroku WSA. Brak wykazania przez powoda okoliczności związanych z nieprawidłowym nabyciem obligacji i brak wykazania zasadności stawianych w tym przedmiocie zarzutów stoi na przeszkodzie uwzględnieniu żądania pozwu, z uwagi na wskazane omówione wcześniej okoliczności. Z uwagi na powyższe, w ocenie Sądu, zbędne jest szersze odniesienie się do argumentacji przytraczonej przez stronę. W związku z tym, że powód nieprawidłowo dokonywaną wyceną obligacji (o czym wyżej mowa) nie ulega wątpliwości, że mamy do czynienia z takim działaniem pozwanego, które doprowadziło do powstania szkody po stronie powoda.

Wobec powyższego, na mocy powołanych przepisów, należało orzec jak w sentencji wyroku. O kosztach orzeczono na podstawie art. 100 k.p.c.. Z uwagi na to, że powództwo zostało uwzględnione w około 70% taka część kosztów poniesionych przez powoda została na jego rzecz zasądzona od pozwanego po uprzednim odjęciu 30% kosztów poniesionych przez pozwanego. Przy czym na uwzględnione koszty powoda składały się: opłata od pozwu – 94.565 zł, wynagrodzenie pełnomocnika – 7200 zł oraz wydatek pełnomocnika – 17 zł opłaty skarbowej od pełnomocnictwa, a na uwzględnione koszty pozwanego : 7200 zł – wynagrodzenie pełnomocnika oraz wydatek pełnomocnika – 17 zł opłaty skarbowej od pełnomocnictwa.

SSR del. Agnieszka Baran