

dr hab. Szymon Byczko, prof. UŁ

ORCID: 0000-0002-3754-439X

sbyczko@wpia.uni.lodz.pl

Katedra Prawa Handlowego, Ubezpieczeń i Własności Przemysłowej

Wydział Prawa i Administracji

Uniwersytet Łódzki

Przegląd orzecznictwa sądów powszechnych dotyczącego misselingu na rynku instrumentów finansowych

Słowa kluczowe: *misseling; obrót instrumentami finansowymi; obligacje; nieważność umowy; zbieg odpowiedzialności*

Wprowadzenie nowych zasad ochrony klientów rynku finansowego przed misselingiem przez dyrektywę MIFID II oraz implementujące ją akty prawne zbiegło się w czasie z tzw. aferą GetBack S.A. W wyniku naruszającej dobre obyczaje sprzedaży obligacji tej spółki pokrzywdzonych zostało wielu klientów banków, a okoliczności, w jakich nakłaniano ich do nabycia obligacji, często były bulwersujące. Celem niniejszego opracowania jest prezentacja wybranych orzeczeń sądów powszechnych, które dotyczą właśnie problematyki misselingu, zwłaszcza wskazanych obligacji. W pierwszej kolejności przedstawione są przykłady orzeczeń sądów okręgowych i apelacyjnych z próbą systematycznej prezentacji przyjętych w nich mechanizmów prawnych. Pozwala to na ustalenie pewnej linii orzeczniczej, zwykle odwołującej się do nieważności umowy wywołanej misselingiem oraz do odpowiedzialności deliktowej banku oferującego klientom nieodpowiednie instrumenty finansowe. Następnie podjęta została próba wyciągnięcia pewnych ogólnych wniosków oraz krytyka doktrynalna przyjętego sposobu rozstrzygania sporów wywołanych praktykami misselingu.

Wprowadzenie

Problematyka misselingu, czyli oferowania produktów finansowych nieadekwatnych do potrzeb klienta, nabrała znaczenia praktycznego zwłaszcza po zapaści piramidy finansowej Get-Back S.A. Obligacje tej spółki były oferowane w znaczących ilościach wielu inwestorom indywidualnym, często w sposób natarczywy i wręcz nieuczciwy. Ogólny obraz tego proceduru prezentuje raport Najwyższej Izby Kontroli¹,

z którego wynika stosowanie na masową skalę nieuczciwych praktyk rynkowych w przypadku tych instrumentów finansowych. Niniejsze opracowanie stanowi próbę weryfikacji, jak w praktyce orzeczniczej działa wzmożona ochrona klienta rynku instrumentów finansowych²,

podmiotów oferujących jej papiery wartościowe oraz ją audytujących, <https://www.nik.gov.pl/plik/id,21685,vp,24335.pdf> (25.11.2025).

² Opracowanie pomija kwestie dotyczące ochrony klienta na rynku ubezpieczeń wynikającej z art. 8 ustawy z dnia 15 grudnia 2007 r. o dystrybucji ubezpieczeń (Dz.U. 2024, poz. 1214). Por. np. B. Kuchar-ski, *Ewolucja odpowiedzialności za niedostosowanie umowy ubezpieczenia do wymagań i potrzeb klienta*

¹ Informacja o wynikach kontroli. Działalność organów i instytucji państwowych oraz podmiotów organizujących rynek finansowy wobec spółki GetBack S.A.,

przewidziana w dyrektywie MIFID II³ i aktach prawnych, które przeniosły jej mechanizmy do polskiego porządku prawnego.

Z natury rzeczy orzecznictwo dotyczące osób pokrzywdzonych działaniami GetBack S.A. pojawia się dopiero w ostatnich latach, ale można już zauważyć kształtującą się w nim pewną generalną linię, która powinna być co do zasady odebrana z satysfakcją. Poniżej zostanie przedstawione kilka orzeczeń, które pozwalają odtworzyć sposób, w jaki judykatura wykorzystuje silne i nowoczesne instrumenty ochrony przed misselingiem. Nie wszystkie orzeczenia dotyczą obligacji wspomnianej wyżej spółki, ale pewien ponury schemat misselingu wszędzie jest bardzo podobny.

Opracowanie koncentruje się na zagadnieniach dotyczących mechanizmów ochrony klienta detalicznego w rozumieniu art. 3 pkt 39c ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. Nie będą poruszane tu kwestie wzajemnych relacji pomiędzy pojęciami „klient detaliczny” a „konsument”, które są przedmiotem innych opracowań⁴.

Należy poczynić także pewną uwagę terminologiczną. W tekście używane jest określenie „bank” w celu opisanego podmiotu odpowiedzialnego za misseling. Wynika to z tego, że omawiane orzeczenia dotyczą właśnie banków. Należy jednak pamiętać o tym, że omawiane reguły odnoszą się do całej kategorii podmiotów rynku finansowego opisanych zbiorczo jako „firma inwestycyjna” w art. 3 pkt 33 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi.

¹ w *orzecznictwie sądowym*, „Radca Prawny” 2023, z. 3, s. 11.

³ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE z 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniająca dyrektywę 2002/92/WE i dyrektywę 2011/61/UE (Dz.Uz.UE.L 2014, nr 173, s. 349). Implementowana w ustawie z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (t.j. Dz.U. 2024, poz. 722) i ustawie z dnia 15 grudnia 2017 r. o dystrybucji ubezpieczeń (t.j. Dz.U. 2024, poz. 12, 14).

⁴ Por. np. K. Osajda, *Ochrona inwestora – konsumenta na rynku instrumentów finansowych (rynek kapitałowy)*, „Państwo i Prawo” 2021, z. 4 s. 22.

Przegląd należy rozpocząć od orzecznictwa sądów okręgowych, które z natury rzeczy w dość szczegółowy sposób prezentują stany faktyczne rozstrzyganych sporów. W przypadku misselingu jest to o tyle istotne, że właśnie w ocenie działań związanych ze sprzedażą instrumentu finansowego tkwi odpowiedź na pytania dotyczące odpowiedzialności domu maklerskiego lub banku.

I. Orzeczenia sądów okręgowych

I.1. Orzeczenie Sądu Okręgowego w Warszawie w sprawie I C 646/23⁵

Skomplikowane instrumenty finansowe były niejednokrotnie oferowane osobom, które w sposób ewidentny nie mogły zrozumieć i ocenić ich rzeczywistego charakteru. Omawiane tu orzeczenie opisuje typowy przykład tego patologicznego zjawiska. W chwili zawarcia umowy powód liczył ponad 90 lat. Mimo pełnej sprawności intelektualnej nie był jednak w stanie prawidłowo ocenić ryzyka, a nawet ekonomicznego znaczenia dokonywanej transakcji zakupu jako osoba nieobeznana z nowoczesnym rynkiem finansowym. Powód był klientem pozwanego banku przez kilka lat. W swoich decyzjach opierał się na poradach, jakie otrzymywał od pracownicy banku, która zbudowała z nim silne i częste relacje, tak że miał do niej pełne zaufanie. Za jej radą zakupił 19 marca 2019 r. jednostki uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych. Poniósł na tej operacji stratę w wysokości 76 739,83 zł. Oprócz wyrównania tej straty żądał w pozwie także zwrotu utraconych korzyści w kwocie 33 310,31 zł, które stanowiły równowartość odsetek, jakie uzyskałby, gdyby pozostawił swoje oszczędności na lokacie bankowej.

W ocenie sądu okręgowego nie ulegało wątpliwości, że powód nie ma pojęcia o rynku finansowym, a jego doświadczenie dotyczące inwestowania ogranicza się do czasów, w których jedyną dostępną metodą inwestowania były lokaty bankowe. Opierając się na poradach

⁵ Wyrok SO w Warszawie z dnia 21 marca 2024 r., I C 646/23.

pracownicy pozwanego banku, zainwestował jednak w fundusze inwestycyjne o dużym ryzyku, w tym w fundusze instrumentów dłużnych. W takim przypadku zachowanie pracowników banku wyczerpywało znamiona zachowania opisanego w art. 12. ust. 1 pkt 4 i art. 4 ust 1 ustawy o przeciwdziałaniu nieuczciwym praktykom rynkowym⁶ oraz art. 415 k.c. Wykorzystano niewiedzę klienta, wprowadzono go w błąd co do realnych obciążeń i ryzyka, związanych z umową. Sąd wskazał również na naruszenie art. 24 ust. 2 pkt 4 ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów⁷ poprzez zaoferowanie klientowi usługi finansowej nieodpowiadającej jego profilowi, czyli *misseling*. W konsekwencji sąd uznał nieważność umowy nabycia certyfikatów na podstawie art. 58 § 1 i 2 k.c. i powstanie roszczenia odszkodowawczego opartego na art. 415 k.c. Jako podstawę nieważności wskazano sprzeczność zarówno z ustawą (naruszenie zakazu *misselingu*), jak i dobrymi obyczajami.

Zasadnicza część żądania powoda dotyczyła utraconej inwestycji, ale sąd okręgowy uznał, że także żądanie w zakresie utraconych korzyści zasługuje na uwzględnienie. Doświadczenie życiowe i ocena wcześniejszego schematu oszczędzania wykorzystywanego przez powoda doprowadziły do wniosku, że utrzymanie przez niego środków na lokacie bankowej było na tyle prawdopodobne, że należy mu się odszkodowanie w wysokości niezyskanych dochodów z lokaty. Taki produkt odpowiadał jego potrzebom i powinien być mu zaoferowany.

1.2. Orzeczenie Sądu Okręgowego w Warszawie w sprawie I C 2141/21⁸

Omawiając to orzeczenie, należy pominąć pewne komplikacje związane z dokonywaniem transakcji nabycia instrumentów finansowych

przez pełnomocnika. Nie ma to znaczenia dla oceny rozstrzygnięcia pod kątem naruszenia zasad dokonywania transakcji z klientami na rynku papierów wartościowych. Stan faktyczny jest tu dość typowy. Klient, jak ustalono w toku postępowania, spełniający również standardy konsumenta w rozumieniu art. 22¹ k.c., poszukiwał właściwego sposobu zainwestowania oszczędności. Pracownik pozwanego banku zaproponował mu „fajny produkt przynoszący wysokie oprocentowanie”. Zapewniano go, że jest to produkt bezpieczny, co było zgodne z jego podstawowymi wymaganiami. Powód nie miał świadomości, że inwestowanie w obligacje i papiery dłużne obarczone jest znacznym ryzykiem, aż do całkowitej utraty kapitału. Brak jest informacji o metodach badania potrzeb klienta, jakie były zastosowane przez pozwanego – ostatecznie określono klienta jako osobę akceptującą ryzyko nawet znacznych strat w kapitale. Taki profil powoda został jednak uznany przez sąd za niezgodny z rzetelnością, ponieważ był on zainteresowany instrumentami finansowymi o bezpieczeństwie zbliżonym do lokaty bankowej.

Inwestycja została dokonana 20 listopada 2014 r. i polegała na zakupie obligacji strukturyzowanych za kwoty 200 000 zł i 100 000 euro. Gdy wartość obligacji zaczęła gwałtownie spadać, dokonano ich sprzedaży (z tego tytułu bank wypłacił odpowiednio 124 848,24 zł i 55 007,34 euro). Wykup obligacji nastąpił 13 sierpnia 2019 r. Żądanie pozwu obejmowało jedynie zapłatę różnicy pomiędzy kwotami zainwestowanymi a tym, co udało się odzyskać ze sprzedaży obligacji.

Sąd okręgowy uznał, że w sprawie doszło do nieuczciwej praktyki rynkowej w postaci *misselingu* oraz niedochowania obowiązków rzetelnej i profesjonalnej informacji. Konsekwencją takich ustaleń jest uznanie nieważności umowy łączącej powoda z pozwanym bankiem, co prowadzi do wniosku, że powodowie mają prawo do odszkodowania z tytułu czynu niedozwolonego, którego dopuścił się bank działający przez swojego pracownika. Czyn niedozwolony polegał na nierzetelnym i nie-

⁶ Ustawa z dnia 23 sierpnia 2007 r. o przeciwdziałaniu nieuczciwym praktykom rynkowym (t.j. Dz.U. 2023, poz. 845).

⁷ Ustawa z dnia 16 lutego 2007 r. o ochronie konkurencji i konsumentów (t.j. Dz.U. 2024, poz. 1616).

⁸ Wyrok SO w Warszawie z dnia 31 października 2024 r., I C 2141/21.

dostatecznym poinformowaniu powoda o warunkach oferowanego instrumentu finansowego zgodnie z art. 12 ust. 1 pkt 4 ustawy o przeciwdziałaniu nieuczciwym praktykom rynkowym. Powodowie poszukiwali bezpiecznego sposobu ulokowania swoich oszczędności, a nie znaczących korzyści – obarczonych jednocześnie dużym ryzykiem.

Sąd okręgowy oddalił jednocześnie powództwo w zakresie żądania zwrotu świadczenia z umowy zawartej z bankiem ze względu na jej nieważność – jako bezpodstawnego wzbogacenia (art. 405 k.c.). Uznano, że ta podstawa prawna jest o tyle niezasadna, że bank nie otrzymał świadczenia od powodów w wysokości wskazanej w pozwie – był jedynie dystrybutorem obligacji. Powoduje to brak nienależnego świadczenia podlegającego zwrotowi ze strony banku. W grę wchodzi tu tylko świadczenie odszkodowawcze oparte na zasadach ogólnych odpowiedzialności deliktowej.

1.3. Orzeczenie Sądu Okręgowego w Warszawie w sprawie XXIV C 2499/20⁹

To orzeczenie jest o tyle interesujące, że sąd okręgowy dokonał analizy ewentualnych nieprawidłowości przy umowie nabycia w kontekście oceny wiedzy i doświadczenia klienta – powoda w sprawie. O ile sam wynik tej oceny można uznać (na tyle, na ile znamy materiał dowodowy z treści uzasadnienia) za dyskusyjny, to sam sposób jej dokonania jest oczywiście zgodny z koncepcją ochrony klienta detalicznego na rynku usług finansowych. Przedmiotem transakcji były obligacje GetBack S.A. zakupione przez ojca powódki – jej pełnomocnika – 1 lutego 2018 r. Gdy powódka dowiedziała się o niewypłacalności emitenta, zażądała wykupu obligacji, co oczywiście nie przyniosło skutku. Pozew obejmował żądanie zwrotu zainwestowanej kwoty. Kwestia żądanego zadośćuczynienia może tu być pominięta jako niezwiązana z omawianymi zagadnieniami.

Sąd ocenił kompetencje klienta z perspektywy pełnomocnika działającego w imieniu powódki. Uznał, że brak jest podstaw do stwierdzenia misselingu w rozumieniu art. 24 ust. 2 pkt 4 ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów. Swoje ustalenia oparł na dość zaskakującym rozumowaniu. Otóż jak wykazało postępowanie dowodowe w sprawie, pełnomocnik powódki otrzymał od pracownicy banku drogą mailową obszernie informacje dotyczące obligacji, a ponadto miał 3 dni na podjęcie decyzji. Zdaniem sądu bank w ten sposób wykonał swój obowiązek informacyjny, a powódka i jej pełnomocnik mieli wystarczający czas na podjęcie samodzielnej decyzji. Sąd ocenił pełnomocnika powódki jako doświadczonego przedsiębiorcę, inwestora lokującego od wielu lat środki w różnych instrumentach finansowych, co pozwala przyjąć, że mógł samodzielnie dokonać prawidłowej oceny dokonywanej inwestycji.

Sąd okręgowy miał także zasadnicze wątpliwości co do wysokości podnoszonego roszczenia, z jednej strony bowiem powódka może otrzymać 25% zainwestowanej kwoty w ramach układu zawartego z emitentem obligacji, z drugiej zaś otrzymała w trakcie trwania umowy część wynagrodzenia (około 5000 zł). Nieporozumieniem zapewne jest powoływanie się przez sąd w uzasadnieniu na gwarancje BFG, ponieważ bez wątplenia nie obejmują one obligacji GetBack S.A.

Powyższe orzeczenie jest o tyle warte przytoczenia, że choć wydaje się błędne, to jednak wskazuje na mechanizm oceny sytuacji misselingu. Rzeczywiście jest możliwe uznanie, że klient, nawet nabywający bardzo ryzykowne instrumenty finansowe, działał w zgodzie ze swoimi potrzebami. Wynika to z tego, że ochrona klienta detalicznego jest pochodną oceny jego indywidualnych kompetencji, w odróżnieniu od ochrony konsumenckiej, która ma charakter abstrakcyjny, niezależny od cech szczególnych osoby sięgającej po taką ochronę. Problem w tym, że takie rozumowanie musi być oparte na dokonanej ocenie potrzeb klienta, wykonanej zgodnie z wymaganiami przewidzianymi w art. 83g i 83h ustawy o obrocie instrumen-

⁹ Wyrok SO w Warszawie z dnia 17 marca 2023 r., XXIV C 2499/20.

tami finansowymi. Ciężar dowodu dokonania takiej oceny i wyciągnięcia z niej prawidłowych wniosków co do potrzeb klienta spoczywa na banku. Nie wystarczy do tego ustalony przez sąd fakt, że pełnomocnik powódki jest „doświadczonym przedsiębiorcą”, od lat inwestującym środki finansowe i dysponującym znacznymi środkami. Jak trafnie zauważa się w literaturze, zakaz misselingu służy ochronie klientów – również przed nimi samymi i przed przecenianiem swoich kompetencji¹⁰.

2. Orzeczenia sądów apelacyjnych

Orzeczenia sądów apelacyjnych są skoncentrowane bardziej na ocenie prawidłowości rozumowania zawartego w uzasadnieniach sądów okręgowych, a więc w większym stopniu dotyczą oceny prawnej niż faktycznej. Czasami dochodzi tu do pewnej korekty uzasadnienia w warstwie prawnej, przy zachowaniu samego kierunku rozstrzygnięcia.

2.1. Wyrok Sądu Apelacyjnego w Szczecinie w sprawie I ACa 984/21¹¹

Przedmiotem oceny sądu apelacyjnego w tej sprawie było orzeczenie sądu okręgowego oddalające powództwo o zasądzenie kwoty, którą powód utracił wskutek błędnej inwestycji w obligacje GetBack S.A. Sąd okręgowy uznał, że w sprawie nie doszło do misselingu, ponieważ powód otrzymał od pracownicy banku, która namawiała go na nabycie tych obligacji, obszerny materiał informacyjny (200 stron). Powód nie zapoznał się z tymi dokumentami,

a swoją decyzję podjął wyłącznie w oparciu o zaufanie do pracownicy banku. W opinii sądu okręgowego nie wykazał on żadnego zaniedbania ze strony banku, a utrata środków zainwestowanych w obligacje jest zwykłym ryzykiem inwestycyjnym.

Zdaniem sądu apelacyjnego orzeczenie podlegało uchyleniu ze względu na nierozpoznanie istoty sprawy, co jednocześnie wykluczało wydanie wyroku reformatoryjnego. W tym kontekście niezasadnie sąd okręgowy oczekiwał wykazania przez konsumenta przesłanek z art. 471 k.c. dla uzasadnienia żądania pozwu, w istocie bowiem odpowiedzialność odszkodowawcza wiązana jest przez ustawę z samym zastosowaniem przez przedsiębiorcę w stosunku do konsumenta praktyki nieuczciwej w rozumieniu art. 4 ust. 1 ustawy o zapobieganiu nieuczciwym praktykom rynkowym. Samo zastosowanie przez przedsiębiorcę praktyki określanej przez ustawę jako nieuczciwa, względnie wypełniającej przesłanki z art. 4 ust. 1, jest więc zdarzeniem aktualizującym odpowiedzialność odszkodowawczą niezależnie od zaistnienia dalszych kodeksowych przesłanek odpowiedzialności deliktowej (art. 415 k.c.) czy też kontraktowej (art. 471 k.c.). Zdaniem sądu apelacyjnego stwierdzenie, że praktyka jest nieuczciwa, zwalnia z badania zaistnienia przesłanek subiektywnych z art. 415 i n. k.c. (winy przedsiębiorcy, istnienia odpowiedzialności za osoby, którymi się posługuje, itp.) czy też przesłanek z art. 471 k.c. (istnienia zobowiązania i jego niewykonania lub nienależytego wykonania).

W tym kontekście należy ocenić, czy stwierdzone przez sąd okręgowy zachęcanie powoda przez pracowników pozwanego do nabycia obligacji (w tym zwłaszcza chronologia udzielania informacji o ofercie, podkreślanie ograniczenia kręgu jej adresatów) nie miało charakteru sprzecznego z dobrymi obyczajami działania mającego wywołać u konsumenta poczucie wyjątkowości i „okazyjności” oferty (względnie „wyjątkowego traktowania klienta jako mającego w pierwszej kolejności dostęp do oferty «ekskluzywnej») oraz przekonania

¹⁰ Jak określa to K. Zacharzewski, wprowadzone mechanizmy mają na celu ochronę klienta przed nim samym, jego ryzykownymi lub przekraczającymi kompetencje decyzjami. K. Zacharzewski [w:] *Ustawa o obrocie instrumentami finansowymi. Komentarz*, red. M. Wierzbowski, Warszawa 2023, Legalis, komentarz do art. 83g. Podobnie: K. Osajda, *Granice statusu konsumenta w prawie cywilnym – perspektywa temporalna oraz kwestia niedokonania czynności prawnej*, „Przegląd Sądowy” 2022, nr 11–12.

¹¹ Wyrok SA w Szczecinie z dnia 20 września 2022 r., I ACa 984/21.

o działaniu przez pracowników banku w najlepiej rozumianym interesie powoda, a przez to podjęcia decyzji jedynie w oparciu o zaufanie do kompetencji i rzetelności pracowników oferujących nabycie. Należy przy tym ocenić również kontekst sytuacyjny i informacyjny oraz to, czy działania pracownicy banku mogą być zakwalifikowane jako zmierzające do znieszczenia zachowania rynkowego konsumenta.

Decyzja sądu odwoławczego jest o tyle trafna, że sąd I instancji rzeczywiście pominął istotę ochrony klienta w świetle aktualnych regulacji prawnych. Szkoda jednak, że nie zauważono, że obecnie to podmiot oferujący instrumenty finansowe ma ocenić ich przydatność, a nie ograniczyć się jedynie do przekazania prawidłowych i wyczerpujących informacji¹². Ze względu na przyczyny uchylecia orzeczenia sądu okręgowego nie zajmowano się kwestią wysokości szkody.

2.2. Orzeczenie Sądu Apelacyjnego w Krakowie w sprawie I ACa 10/22¹³

Również i w tej sprawie powodowie domagali się zwrotu środków zainwestowanych w instrumenty finansowe, które ich zdaniem nie odpowiadały ich potrzebom i zostały im sprzedane w ramach misselingu (tym razem chodziło o obligacje tzw. leśne¹⁴). Jak ustalono, pierwotnie lokowali oni pieniądze wyłącznie w lokaty bankowe. Pod koniec terminu jednej z kolejnych lokat do powodów zadzwoniła pracownica banku, która wskazała małżonkom, że ma nowy produkt, który jest prawie tak samo bezpieczny, jak lokata terminowa, zainwestowane pieniądze będą mogli odzyskać po 2 latach, natomiast zysk jest wyższy niż na lokacie terminowej. Wspomniała przy tym, że inwestycja wiąże się

z pewnym ryzykiem utraty środków. Powodowie podkreślili wówczas, że nie akceptują żadnego ryzyka związanego z utratą inwestowanych środków. Poinformowano ich, że ryzyko jest niewielkie, gdyż fundusz inwestuje w nieruchomości leśne, inwestycja jest bezpieczna, jest to nowy produkt, inwestują w niego ludzie zamożni, w większości środowisko bankowe (w tym dyrektor oddziału banku). Pracownica banku poinformowała też, że powód musi szybko podjąć decyzję, gdyż przyjmowanie zapisów na certyfikaty zakończy się za kilka dni, a możliwość zakupu certyfikatów uwarunkowana jest jednoczesnym ulokowaniem części środków na lokacie terminowej. Powodowie zrozumieli to w ten sposób, że wypłacone im zostaną zainwestowane pieniądze oraz ewentualny zysk.

W dniu zakupu przeprowadzono badanie profilu inwestycyjnego klienta w celu określenia kompetencji powoda i zarekomendowania mu optymalnego rozwiązania inwestycyjnego; w treści formularza znalazła się przy tym adnotacja, że wynik badania to tylko propozycja banku, a ostateczna decyzja zawsze należy do klienta. Powód nie wypełniał własnoręcznie formularza – jego wypełnienie odbyło się w ten sposób, że pracownica banku zadawała powodowi pytania i zaznaczała udzielone przez niego odpowiedzi w formularzu edytowanym na komputerze. System dwukrotnie odrzucił powoda jako klienta, który może zainwestować w proponowane certyfikaty, z uwagi na fakt, że z jego odpowiedzi wynikało, że nie akceptuje utraty jakiegokolwiek części środków oraz nigdy wcześniej nie inwestował w podobne produkty i nie miał żadnego doświadczenia z inwestycjami wiążącymi się z ryzykiem. Pracownica banku korygowała wówczas odpowiedzi, jakie zostały zaznaczone w badaniu profilu inwestycyjnego klienta.

Sąd okręgowy uznał zasadność żądań powodów na podstawie art. 76 ustawy o instrumentach finansowych, art. 4 ust. 1 pkt 4 dyrektywy 2004/39/WE z 21 kwietnia 2004 r. (MiFID I) i art. 52 dyrektywy Komisji 2006/73/WE z 10 sierpnia 2006 r. Ponadto stwierdził, że działanie banku wypełnia przesłanki odpowiedzialności z art. 471 i 415 k.c.

¹² Tak trafnie: K. Osajda, *Granice statusu...*

¹³ Wyrok SA w Krakowie z dnia 11 sierpnia 2022 r., I ACa 10/22.

¹⁴ Więcej: J. Bieżnicki, *Nowy Amber Gold? Inwestorzy stracili pół miliarda złotych na funduszach rolnych i leśnych*, 25.10.2017, <https://www.money.pl/gospodarka/wiadomosci/artykul/fundusze-inwestycyjne-polmiliarda,245,0,2381045.html> (15.04.2025).

Pozwany bank złożył apelację od wyroku. Apelacja została oddalona, chociaż sąd apelacyjny nie podzielił argumentacji prawnej sądu I instancji. Sąd apelacyjny uznał, że cały proces zawierania spornej umowy z 24 lutego 2016 r. był sprzeczny z zasadami współzycia społecznego, co powoduje jej nieważność (na podstawie art. 353¹ § 1 k.c. w zw. z art. 58 § 2 k.c.). Zasadzenie zainwestowanej kwoty i opłaty manipulacyjnej za wydanie certyfikatów było zatem zasadne, ale jako zwrotu bezpodstawnego wzbogacenia, czyli w oparciu o art. 405 k.c.

Wartością tego orzeczenia jest zwłaszcza bardzo precyzyjne opisanie czynności prowadzących do misselingu. Praktyka zbierania danych od klienta i ich modyfikowania – aż do uzyskania odpowiedzi pozwalającej na zaoferowanie mu ryzykownego produktu – budzi najwyższy niepokój co do świadomości prawnej pracowników instytucji finansowych.

Zaskakująca jest jednak podstawa prawna przyjęta przez sąd apelacyjny. Wydaje się, że konsekwencją misselingu jest przede wszystkim czyn niedozwolony i odpowiedzialność oparta na art. 415 k.c. Przyjęta podstawa z art. 405 k.c. budzi poważne wątpliwości, zwłaszcza ze względu na to, że bank przecież nie jest emitentem obligacji, a jedynie pośrednikiem, który je oferuje. Podobnie jak w pozostałych orzeczeniach, można mieć także wątpliwość co do dość łatwego uznania nieważności całej umowy.

2.3. Orzeczenie Sądu Apelacyjnego w Poznaniu w sprawie I ACa 860/21¹⁵

W tej sprawie powódka dochodziła zwrotu kwot zainwestowanych za namową pracownicy banku w obligacje GetBack S.A. wraz z utraczonymi korzyściami w postaci niezyskanych zysków kapitałowych z zainwestowanych środków. W trakcie spotkania w banku zaproponowano jej nabycie obligacji GetBack S.A., wskazując, że jest to bezpieczne przedsięwzięcie i nie zachodzi ryzyko utraty ulokowanego

kapitału, w związku z czym powódka podjęła decyzję o nabyciu obligacji. Powódce nie zostały też przedłożone do podpisu dokumenty związane z nabyciem obligacji. 2 marca 2018 r. zarząd emitenta przydzielił powódce 11 sztuk obligacji o wartości 110 000 zł. Dopiero po pewnym czasie z doniesień medialnych dowiedziała się o tzw. aferze GetBack.

Powódka wskazała, że nie ma wątpliwości, że została wprowadzona w błąd, w szczególności z uwagi na to, że przedstawiciel banku nie poinformował jej, że nabywa obligacje korporacyjne, posiadające rating na poziomie nieinwestycyjnym, spekulacyjnym, w związku z czym cechują się one dużym ryzykiem. Podkreśliła, że w trakcie spotkania w banku nie została przeprowadzona żadna ankieta ani analiza finansów osobistych powódki.

Sąd okręgowy, odwołując się do treści art. 42 ust. 1 ustawy z dnia 15 stycznia 2015 r. o obligacjach¹⁶, uznał, że umowa nie została skutecznie zawarta, bowiem zaniechano zachowania formy pisemnej. Ponadto wskazał na jej nieważność na podstawie art. 58 k.c. z uwagi na sprzeczność z prawem, a w szczególności z art. 35 ust. 1 ustawy o obligacjach (poprzez nieudzielenie wymaganych przez ten przepis informacji), jak również z zasadami współzycia społecznego – w tym przypadku dobrymi obyczajami, jakimi winien kierować się przedsiębiorca profesjonalnie zajmujący się sprzedażą instrumentów finansowych w stosunku do konsumenta.

Sąd I instancji uznał, że nieważność umowy skutkuje zgodnie z art. 410 § 2 k.c. obowiązkiem zwrotu świadczeń wzajemnych, pozwany bank był jednak jedynie firmą inwestycyjną, która na podstawie umowy zawartej z emitentem zobowiązała się do nabywania lub zbywania instrumentów finansowych. Zainwestowane kwoty nie stanowiły więc świadczenia na rzecz pozwanego, lecz emitenta obligacji, co powoduje, że po stronie banku brak jest świadczenia podlegającego zwrotowi.

Niezależnie od powyższego sąd I instancji

¹⁵ Wyrok SA w Poznaniu z dnia 24 lutego 2023 r., I ACa 860/21.

¹⁶ Ustawa z dnia 15 stycznia 2015 r. o obligacjach (t.j. Dz.U. 2024, poz. 708).

wskazał, że pozwany bank stosował nieuczciwe praktyki rynkowe w rozumieniu art. 4 ust. 1 i 2 ustawy o przeciwdziałaniu nieuczciwym praktykom rynkowym. Działal sprzecznie z dobrymi obyczajami: wykorzystał niewiedzę i brak doświadczenia powódki jako konsumenta, wprowadzając ją w błąd za pomocą nierzetelnych informacji o proponowanej produkcji. W konsekwencji wskazanych wyżej rozważań sąd okręgowy uznał, że pomiędzy powódką a pozwanym nie doszło do ważnego nawiązania stosunków umownych, ale pozwany ponosi wobec powódki odpowiedzialność deliktową.

W ocenie sądu okręgowego powódka wykazała, że na skutek bezprawnych działań pozwanych poniosła stratę, zainwestowała bowiem w sporne obligacje kwotę 110 000 zł, której – wobec niewypłacalności emitenta – nie może w całości odzyskać. Szkoda powódki, za którą odpowiedzialność ponoszą pozwani, zdaniem sądu okręgowego ogranicza się jednak do kwoty 82 500 zł (75% ze 110 000 zł). Jak wynika z ustaleń sądu, postanowieniem z dnia 6 czerwca 2019 r. wydanym w sprawie VIII GRp 4/18 Sąd Rejonowy dla Wrocławia-Fabrycznej we Wrocławiu, Wydział VIII Gospodarczy do spraw Upadłościowych i Restrukturyzacyjnych, zatwierdził układ przyjęty na zgromadzeniu wierzycieli, zgodnie z którym spółka GetBack S.A. w restrukturyzacji spełni świadczenia pieniężne z tytułu wykupu obligacji wobec wierzycieli będących obligatariuszami, a więc także wobec powódki, poprzez spłatę należności głównej (a więc zainwestowanego w obligacje kapitału) w 25% w terminie 8 lat.

Powódka domagała się również zapłaty od pozwanych kwoty 9398,20 zł tytułem utraconych korzyści, nie otrzymała bowiem przewidzianego umową wynagrodzenia. Sąd uznał jednak, że nie może ona dochodzić odszkodowania w wysokości wynagrodzenia z nieważnej umowy. Powódka niewątpliwie zainwestowałaby kwotę 110 000 zł w kolejną lokatę bankową i osiągnęłaby dochód w postaci odsetek, byłaby to jednak kwota z pewnością znacznie niższa od przewidywanego oprocentowania obligacji.

Powódka zaskarżyła wyrok w zakresie po-

mnieszenia odszkodowania o kwoty z układu oraz co do utraconych korzyści.

Sąd apelacyjny uznał, że realizację układu przez GetBack S.A. w restrukturyzacji należy uznać jedynie za zdarzenie przyszłe i niepewne. Podkreślono, że samo zawarcie układu przez dłużnika i wierzycieli oraz jego zatwierdzenie przez sąd w żadnym wypadku nie gwarantuje, że układ ten zostanie zrealizowany. Nie może także zostać ono ocenione jako wyrównanie szkody, które już nastąpiło. Zdaniem sądu apelacyjnego dopiero fakt rzeczywistego spełnienia świadczenia wobec powódki na podstawie układu mógłby stanowić podstawę do odpowiedniego pomniejszenia odszkodowania dochodzonego przez powódkę, w dniu orzekania brak jest jednak podstaw do uznania, że doszło do umniejszenia szkody, która powstała w majątku powódki na skutek dokonania zakupu obligacji. Zgodnie z art. 316 k.p.c. sąd zobowiązany był do brania pod uwagę aktualnego na dzień wyrokowania stanu rzeczy, czyli powinien pominąć ewentualne przyszłe świadczenia z układu.

Kwestia powództwa w zakresie utraconych korzyści jest o tyle mniej istotna dla niniejszego opracowania, że sądy obu instancji uznały roszczenia powódki w tym zakresie za po prostu nieudowodnione. Być może gdyby przedstawiła ona bardziej przekonujące twierdzenia w tym zakresie, wydano by inne orzeczenie.

3. Wnioski – kształtująca się linia orzecznicza co do misselingu na rynku instrumentów finansowych

Wnioski płynące z dokonanej przeglądu są umiarkowanie optymistyczne. Co do zasady w orzecznictwie dość restrykcyjnie podchodzi się do problemu ochrony klientów detalicznych firm inwestycyjnych. Praktyki mające na celu sprzedaż instrumentów finansowych wbrew potrzebom klienta, przy prezentowaniu mu nieprawdziwych informacji, lub wadliwe metody zbierania informacji o kliencie są wychwytywane i negatywnie oceniane pod kątem prawnym. Trafnie ocenia się rynek instrumentów finansowych jako dość zachowawczy, a klientów najczęściej jako mało

doświadczonych i bardzo ostrożnych.

3.1. Istota misselingu

Martwi to, że sądy nie do końca akceptują istotę misselingu, a zwłaszcza nie odwołują się w tym zakresie do ustawy o obrocie instrumentami finansowymi¹⁷. Wskazanie na art. 24 ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów jest w takiej sytuacji o tyle niekompletne, że przepis ten dla odtworzenia pełnej treści zawartej w nim normy wymaga konfrontacji z art. 83g i 83h ustawy o obrocie instrumentami finansowymi¹⁸. Dopiero łącznie przepisy te pozwalają na zbudowanie pełnego zakresu obowiązków banku (lub innego podmiotu oferującego instrumenty finansowe), których zaniechanie stanowi o misselingu, bank ma bowiem obowiązek dokonać badania potrzeb klienta w oparciu o zgromadzone przez siebie informacje i następnie wyciągnąć z tego badania poprawne wnioski co do charakterystyki instrumentu finansowego, który powinien on nabyć. Istotą deliktu, który przewija się przez wszystkie analizowane orzeczenia, nie jest – jakby wynikało z uzasadnień niektórych wyroków – brak dostatecznych informacji przekazanych klientowi, lecz zaniechanie zbadania jego potrzeb w kontekście posiadanych przez niego kompetencji. Ustalenie pełnej treści normy określającej delikt misselingu oszczędziłoby pracy orzecznictwu: złamanie zasad wymaganych przez prawo co do zbadania profilu klienta wypełnia przesłankę bezprawności. Pozwala to na oparcie odpowiedzialności pozwanych na delikcie, bez konieczności analizowania ewentualnych przesłanek odpowiedzialności kontraktowej. Dodatkowym

ułatwieniem dla poszkodowanych jest tu art. 13 ustawy o przeciwdziałaniu nieuczciwym praktykom rynkowym, zgodnie z którym ustalenie nieuczciwej praktyki rynkowej przenosi ciężar dowodu na pozwanego przedsiębiorcę.

3.2. Misseling jako przyczyna nieważności umowy

Dość jednolicie uznaje się, że ujawniona praktyka misselingu prowadzi do nieważności umowy i powstania obowiązku zwrotu świadczenia na rzecz inwestora. Można tu mieć jednak pewne wątpliwości. Po pierwsze, nie do końca jest pewne to, czy w świetle wskazywanego art. 58 § 1 k.c. rzeczywiście zaniechanie badania potrzeb klienta, zaoferowanie mu produktu nieadekwatnego do jego potrzeb, a nawet wprowadzenie błęd co do cech i bezpieczeństwa produktu prowadzi do nieważności umowy. Ani ustawa o przeciwdziałaniu nieuczciwym praktykom rynkowym, ani ustawa o ochronie konkurencji i konsumentów nie przewiduje automatycznej nieważności umowy w przypadku tego typu naruszeń.

Trzeba zauważyć, że sprzeczność z prawem niektórych postanowień umowy prowadzi do ich nieważności, co niekoniecznie musi oznaczać nieważność całej umowy, co wynika z art. 58 § 3 k.c. Brak jest zwłaszcza analizy tego, czy po ustaleniu, że doszło do naruszenia zasad dotyczących oceny potrzeb klienta oraz ewentualnie naruszenia obowiązków informacyjnych, można uznać ważność umowy w pozostałej części¹⁹. Nie przekreśla to przecież odpowiedzialności banku za delikt i nienależyte wykonanie zobowiązania. W praktyce uznanie, że umowa o nabycie instrumentu finansowego jest ważna mimo wadliwego trybu badania potrzeb klienta, może być korzystne dla klienta, daje bowiem możliwość skorzystania z instrumentów odpowiedzialności kontraktowej.

¹⁷ Dyrektywa MIFID II obowiązuje od 2 lipca 2014 r. Ze względu na zasadę bezpośredniego stosowania prawa Unii Europejskiej fakt opóźnionej implementacji (zmiana ustawy o obrocie instrumentami finansowymi weszła w życie dopiero 21 kwietnia 2018 r.) nie ma znaczenia dla oceny prawnej transakcji dokonywanych w analizowanych orzeczeniach. Tak: SN w wyroku z dnia 8 września 2017 r., II CSK 845/16, LEX nr 2350002.

¹⁸ W przypadku ubezpieczeń – por. art. ustawy o dystrybucji ubezpieczeń.

¹⁹ Zob. szerzej o stosowaniu art. 58 § 3: Z. Radwański, *Części składowe czynności prawnej* [w:] *System Prawa Prywatnego*, t. 2: *Prawo cywilne. Część ogólna*, red. Z. Radwański, Warszawa 2002, s. 264 i n.

Stwierdzenie nieważności umowy wpływa również negatywnie na zakres świadczeń, które przysługują klientom. Uznanie nieważności umowy o nabyciu obligacji oznacza, że klient nie nabył instrumentu finansowego. To powoduje, że nie może oczekiwać jego wykupu, np. w ramach ugody zawartej z GetBack S.A. Takich konsekwencji stwierdzenia nieważności umowy sądy wydają się nie zauważać.

3.3. Deliktowa podstawa roszczeń klienta

Podstawą prawną zasądanego odszkodowania jest zwykle delikt wynikający ze stwierdzonej praktyki misselingu. Jako podstawę prawną wskazuje się art. 415. Przesłankę bezprawności przesądza naruszenie przepisów ustawy o przeciwdziałaniu nieuczciwym praktykom rynkowym oraz ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów. Ta pierwsza ustawa zapewnia także przeniesienie ciężaru dowodu na pozwanego bank, co powoduje, że poszkodowany nie musi już udowadniać winy pracowników pozwanego w naruszeniu zasad obrotu instrumentami finansowymi. Wadą wydaje się pomijanie wymagań ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, która dokładnie precyzuje, na czym ma polegać badanie potrzeb klienta.

Nieporozumieniem jest natomiast traktowanie roszczeń z tytułu bezpodstawnego wzbogacenia (jako pochodnych stwierdzonej nieważności umowy) jako wyłączających roszczenia deliktowe. Wydaje się, że wynika to z pominięcia reguł dotyczących zbiegu odpowiedzialności²⁰, a zwłaszcza art. 414 k.c., który wprost przewiduje możliwość wyboru pomiędzy roszczeniami z tytułu bezpodstawnego wzbogacenia a roszczeniami z tytułu odpowiedzialności deliktowej. Pozostawienie poszkodowanemu do dyspozycji wyłącznie roszczeń z art. 405 k.c. osłabia jego pozycję choćby ze względu na zakres roszczeń oraz terminy ich przedawnienia.

²⁰ Zob. szerzej: E. Łętowska, *Zbieg reżimów bezpodstawnego wzbogacenia i odpowiedzialności odszkodowawczej (art. 414 k.c.)* [w:] *System Prawa Prywatnego*, t. 1, red. M. Safjan, Warszawa 2007, s. 551 i n.

3.4. Wysokość odszkodowania

Wysokość odszkodowania jest w omawianych sprawach kwestią dyskusyjną. Pojawiają się tu dwa zagadnienia: zwrot utraconych korzyści, jakie inwestor otrzymałby w przypadku innego ulokowania środków, oraz wpływ ugody zawartej przez emitenta obligacji z wierzycielami na wysokość szkody.

W tym pierwszym przypadku sądy trzymają się dość utrwalonego poglądu o hipotetycznym charakterze takich szkód. Wymaga się od powodów wykazania prawdopodobieństwa uzyskania korzyści w sposób niebudzący wątpliwości. Jest to możliwe choćby poprzez badanie dotychczasowego zachowania klienta, jego praktyki i nawyków w zakresie lokowania oszczędności²¹.

Jeśli chodzi o wpływ zawartej przez emitenta obligacji ugody co do częściowego spłacenia zadłużenia na wysokość szkody, są prezentowane dwa stanowiska. Można uznać, że odszkodowanie winno być zmniejszone o kwotę wynikającą z ugody, lub też uznać, że odliczeniu podlegają wyłącznie sumy rzeczywiście w ramach ugody wypłacone. Prawidłowe wydaje się to pierwsze stanowisko, zawarta ugoda powoduje przecież powstanie po stronie inwestora wierzytelności. Dopiero niewykonanie ugody prowadzi do powstania nowego roszczenia odszkodowawczego. Układ kreuje realną wartość majątkową w postaci roszczenia o jego wykonanie. Wbrew twierdzeniom pojawiającym się w niektórych orzeczeniach nie są to kwoty hipotetyczne i niepewne. Wszak układ jest zaakceptowany przez właściwy sąd i jest wynikiem oceny realnych możliwości finansowych dłużnika²². Dopiero jego niewykonanie może spowodować powstanie dalszych

²¹ Mechanizm ustalania tego typu szkód por. np. orzeczenie SN z dnia 20 września 2004, IV CK 612/03, LEX nr 122870.

²² Zgodnie z art. 166 Prawa restrukturyzacyjnego (t.j. Dz.U. 2024, poz. 1428) układ wiąże wierzycieli, których wierzytelności są objęte układem, chociażby nie zostały umieszczone w spisie wierzytelności. Już choć ta regulacja powoduje, że trudno jest pomijać przy ustaleniu odszkodowania z tytułu misselingu skutki zawarcia układu z emitentem obligacji.

roszczeń odszkodowawczych. Ze względu na treść art. 442¹ § 1 k.c. nie istnieje tu zagrożenie przedawnieniem roszczeń.

Należy jednak zaznaczyć, że kwestia wzajemnej zależności pomiędzy roszczeniami odszkodowawczymi przeciwko pośrednikom na podstawie art. 415 k.c. a kwotami należnymi z układu zawartego z emitentem papieru wartościowego jest skomplikowana i wymaga odrębnej analizy.

Podsumowanie

Wprowadzenie szczególnej regulacji dotyczącej misselingu było ważnym krokiem, którego celem było wzmocnienie pozycji klienta detalicznego na rynku finansowym i ubezpieczeniowym. Obecna regulacja w dużym stopniu przerzuca ryzyko związane z nabywaniem

skomplikowanych i niebezpiecznych instrumentów finansowych na wszelkiego rodzaju firmy inwestycyjne, co w praktyce oznacza najczęściej banki. To one są odpowiedzialne za zbadanie kompetencji klientów i doprowadzenie do transakcji odpowiadających ich potrzebom. Jak wskazuje przedstawiona powyżej analiza, praktyka orzecznicza w przeważającej większości dostrzega nowe narzędzia prawne i korzysta z nich zgodnie z intencjami ustawodawcy europejskiego. Pojawiające się niekiedy słabości (wynikające także z pewnego rozproszenia materiału normatywnego pomiędzy kilka ustaw) zostaną bez wątpienia z biegiem czasu przewyżczone w kształtującej się linii orzeczniczej. Dotyczy to choćby kwestii deliktowej podstawy odpowiedzialności oraz wysokości należnego klientowi indywidualnemu odszkodowania.

Abstract Review of case-law on misseling

Keywords: *misselling; financial instruments; bonds; invalidity of the contract; concurrence of liability*

The introduction of new rules for the protection of financial market customers against misselling by the MIFID II directive and the legal acts implementing it collided in time with the so-called GetBack S.A. scandal. The aim of this study is to present selected rulings of Polish courts, which concern the issue of misselling, often concerning the mentioned bonds.

In the first place, examples of rulings of selected courts are presented, with an attempt to systematically present the legal mechanisms adopted in them. This makes it possible to establish a certain line of case-law, usually referring to the invalidity of the agreement caused by misselling and to the tort liability of the bank offering inappropriate financial instruments to customers.

Then, an attempt was made to draw some general conclusions and doctrinal criticism of the adopted method of resolving disputes caused by misselling practices.

Bibliografia

Literatura

Bereźnicki J., *Nowy Amber Gold? Inwestorzy stracili pół miliarda złotych na funduszach rolnych i leśnych*, 25.10.2017, <https://www.money.pl/gospodarka/wiadomosci/artykul/fundusze-inwestycyjne-pol-miliarda,245,0,2381045.html> (15.04.2025).

Kucharski B., *Ewolucja odpowiedzialności za niedostosowanie umowy ubezpieczenia do wymagań i potrzeb klienta w orzecznictwie sądowym*, „Radca Prawny” 2023, z. 3.

Łętowska E., *Zbieg reżimów bezpodstawnego wzbogacenia i odpowiedzialności odszkodowawczej (art. 414 k.c.)* [w:] *System Prawa Prywatnego*, t. 1, red. M. Safjan, Warszawa 2007.

Osajda K., *Granice statusu konsumenta w prawie cywilnym – perspektywa temporalna oraz kwestia niedokonywania czynności prawnej*, „Przegląd Sądowy” 2022, nr 11–12.

Osajda K., *Ochrona inwestora – konsumenta na rynku instrumentów finansowych (rynek kapitałowy)*, „Państwo i Prawo” 2021, z. 4.

Radwański Z., *Części składowe czynności prawnej* [w:] *System Prawa Prywatnego*, t. 2: *Prawo cywilne. Część ogólna*, red. Z. Radwański, Warszawa 2002.

Zacharzewski K. [w:] *Ustawa o obrocie instrumentami finansowymi. Komentarz*, red. M. Wierzbowski, Warszawa 2023, Legalis.

Akty prawne

Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (t.j. Dz.U. 2024, poz. 722).

Ustawa z dnia 16 lutego 2007 r. o ochronie konkurencji i konsumentów (t.j. Dz.U. 2024, poz. 1616).

Ustawa z dnia 23 sierpnia 2007 r. o przeciwdziałaniu nieuczciwym praktykom rynkowym (t.j. Dz.U. 2023, poz. 845).

Ustawa z dnia 15 grudnia 2007 r. o dystrybucji ubezpieczeń (Dz.U. 2024, poz. 1214).

Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE z 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniająca dyrektywę 2002/92/WE i dyrektywę 2011/61/UE (Dz.Ur.UE.L 2014, nr 173, s. 349).

Ustawa z dnia 15 stycznia 2015 r. o obligacjach (t.j. Dz.U. 2024, poz. 708).

Ustawa z dnia 15 grudnia 2017 r. o dystrybucji ubezpieczeń (t.j. Dz.U. 2024, poz. 12, 14).

Obwieszczenie Marszałka Sejmu Rzeczypospolitej Polskiej z dnia 11 września 2024 r. w sprawie ogłoszenia jednolitego tekstu ustawy – Prawo restrukturyzacyjne (t.j. Dz.U. 2024, poz. 1428).

Orzecznictwo

Wyrok SN z dnia 8 września 2017 r., II CSK 845/16, LEX nr 2350002.

Wyrok SN z dnia 20 września 2004 r., IV CK 612/03, LEX nr 122870.

Wyrok SA w Poznaniu z dnia 24 lutego 2023 r., I ACa 860/21.

Wyrok SA w Krakowie z dnia 11 sierpnia 2022 r., I ACa 10/22.

Wyrok SA w Szczecinie z dnia 20 września 2022 r., I ACa 984/21.

Wyrok SO w Warszawie z dnia 17 marca 2023 r., XXIV C 2499/20.

Wyrok SO w Warszawie z dnia 21 marca 2024 r., I C 646/23.

Wyrok SO w Warszawie z dnia 31 października 2024 r., I C 2141/21.

Inne

Informacja o wynikach kontroli. Działalność organów i instytucji państwowych oraz podmiotów organizujących rynek finansowy wobec spółki GetBack S.A., podmiotów oferujących jej papiery wartościowe oraz ją audytujących, <https://www.nik.gov.pl/plik/id,21685,vp,24335.pdf> (25.11.2025).