



PREZES
URZĘDU OCHRONY
KONKURENCJI I KONSUMENTÓW
TOMASZ CHRÓSTNY

RWR.610.2.2020.BG

Wrocław, 11 czerwca 2021 r.

Wersja jawna

Decyzja nr RWR 2 /2021

- I. Na podstawie art. 26 ust. 1 ustawy z dnia 16 lutego 2007 r. o ochronie konkurencji i konsumentów (Dz.U. z 2021 r. poz. 275), po przeprowadzeniu wszczętego z urzędu postępowania w sprawie stosowania praktyk naruszających zbiorowe interesy konsumentów, Prezes Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów uznaje za praktykę naruszającą zbiorowe interesy konsumentów zachowanie **Fundusz Hipoteczny Yanok Sp. z o. o. z siedzibą w Krakowie** polegające na postępowaniu się wekslem w sposób sprzeczny z jego funkcją, co może zniekształcić zachowanie rynkowe przeciętnego konsumenta przez podjęcie decyzji o przekazaniu Funduszowi Hipotecznemu Yanok Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Krakowie środków pieniężnych, które wykorzystywane są przez Spółkę do prowadzenia działalności w zakresie udzielania pożyczek przedsiębiorcom, co skutkuje przeniesieniem na konsumentów ryzyka prowadzonej działalności pożyczkowej, co stanowi nieuczciwą praktykę rynkową, o której mowa w art. 4 ust. 1 ustawy z dnia 23 sierpnia 2007 r. o przeciwdziałaniu nieuczciwym praktykom rynkowym (Dz. U. z 2017 r., poz. 2070), a w konsekwencji praktykę naruszającą zbiorowe interesy konsumentów, o której mowa w art. 24 ust. 1 i ust. 2 pkt 3 ww. ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów i nakazuje zaniechanie jej stosowania.

- II. Na podstawie art. 26 ust. 1 ustawy z dnia 16 lutego 2007 r. o ochronie konkurencji i konsumentów (Dz.U. z 2021 r. poz. 275), po przeprowadzeniu wszczętego z urzędu postępowania w sprawie stosowania praktyk naruszających zbiorowe interesy konsumentów, Prezes Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów uznaje za praktykę naruszającą zbiorowe interesy konsumentów działanie **Fundusz Hipoteczny Yanok Sp. z o. o. z siedzibą w Krakowie**, polegające na wprowadzaniu konsumentów w błąd, poprzez rozpowszechnianie nieprawdziwych informacji na temat bezpieczeństwa środków pieniężnych przekazywanych Funduszowi Hipotecznemu Yanok Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Krakowie i gwarancji zysku z Weksli Inwestycyjnych, co może spowodować podjęcie przez konsumentów decyzji dotyczącej zawarcia umowy, której inaczej by nie podjęli, co stanowi nieuczciwą praktykę rynkową, o której mowa w art. 5 ust. 1 oraz ust. 2 pkt 1 w zw. z art. 4 ust. 2 ustawy z dnia 23 sierpnia 2007 r. o przeciwdziałaniu nieuczciwym praktykom rynkowym (Dz. U. z

2017 r., poz. 2070), a w konsekwencji praktykę naruszającą zbiorowe interesy konsumentów, o której mowa w art. 24 ust. 1 i ust. 2 pkt 3 ww. ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów i nakazuje zaniechanie jej stosowania.

- III. Na podstawie art. 103 ustawy z dnia 16 lutego 2007 r. o ochronie konkurencji i konsumentów (Dz.U. z 2021 r. poz. 275) Prezes Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów **nadaje decyzji w zakresie pkt I i II sentencji rygor natychmiastowej wykonalności.**
- IV. Na podstawie art. 26 ust. 2 ustawy z dnia 16 lutego 2007 r. o ochronie konkurencji i konsumentów (Dz.U. z 2021 r. poz. 275), po przeprowadzeniu wszczętego z urzędu postępowania w sprawie stosowania praktyk naruszających zbiorowe interesy konsumentów, Prezes Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów **nakłada na Fundusz Hipoteczny Yanok Sp. z o. o. z siedzibą w Krakowie** obowiązek usunięcia trwających skutków naruszenia zbiorowych interesów konsumentów, o których mowa w pkt I i II sentencji decyzji według następujących zasad:
1. Fundusz Hipoteczny Yanok Sp. z o. o. z siedzibą w Krakowie wyśle do każdego konsumenta, który przekazał Spółce środki pieniężne w ramach oferty Weksli Inwestycyjnych w okresie od 1 stycznia 2018 r. do dnia uprawomocnienia się decyzji, pismo zawierające:
 - a. informację o wydaniu niniejszej decyzji przez Prezesa UOKiK wraz z przytoczeniem sentencji tej decyzji oraz z informacją (czcionką pogrubioną), że decyzja ta jest prawomocna;
 - b. oświadczenie o treści: *„Prawomocna decyzja Prezesa UOKiK ma charakter prejudykatu w postępowaniu sądowym. Oznacza to, że ustalenia Prezesa Urzędu co do faktu stosowania praktyki naruszającej zbiorowe interesy konsumentów są dla sądu wiążące. Nie musi on w tym zakresie prowadzić własnego postępowania dowodowego. Konsumenty mogą się powołać na prawomocną decyzję Prezesa UOKiK, gdy będą chcieli dochodzić swoich praw w sądzie. Ponadto informujemy, iż wydanie niniejszej decyzji nie zamyka konsumentom drogi do indywidualnego dochodzenia roszczeń.”*;

- w terminie 1 miesiąca od dnia uprawomocnienia się niniejszej decyzji - listem poleconym za potwierdzeniem odbioru na ostatni adres korespondencyjny każdego z konsumentów, znany Funduszowi Hipotecznemu Yanok Sp. z o. o. z siedzibą w Krakowie. W przypadku nieodebrania przez konsumenta ww. korespondencji - Fundusz Hipoteczny Yanok Sp. z o. o. z siedzibą w Krakowie ma obowiązek powtórzyć do niego wysyłkę w takim samym trybie (tj. listem poleconym z potwierdzeniem odbioru i na ostatni, znany Spółce adres korespondencyjny) w terminie 14 dni od dnia otrzymania informacji o nieodebraniu pierwszego listu.
 2. Fundusz Hipoteczny Yanok Sp. z o. o. z siedzibą w Krakowie opublikuje na stronach <https://www.yanokhipoteczny.pl/> oraz <https://www.weksleinwestycyjne.pl/>, a także na wszystkich prowadzonych przez siebie lub zarejestrowanych na siebie stronach internetowych, związanych z ofertą Weksli Inwestycyjnych oświadczenie o treści:
„W związku z wydaniem decyzji Prezesa UOKiK nr RWR 2/2021 niniejszym informujemy, iż Fundusz Hipoteczny Yanok Sp. z o. o. z siedzibą w Krakowie stosował wobec konsumentów:



- 1) nieuczciwą praktykę rynkową polegającą na posługiwaniu się wekslem w sposób sprzeczny z jego funkcją, co mogło zniekształcić zachowanie rynkowe przeciętnego konsumenta przez podjęcie decyzji o przekazaniu Funduszowi Hipotecznemu Yanok Sp. z o. o. z siedzibą w Krakowie środków pieniężnych, które wykorzystywane były przez Spółkę do prowadzenia działalności w zakresie udzielania pożyczek przedsiębiorcom, a praktyka ta skutkowałą przeniesieniem na konsumentów ryzyka prowadzonej działalności pożyczkowej,
- 2) praktykę polegającą na wprowadzaniu konsumentów w błąd, poprzez rozpowszechnianie nieprawdziwych informacji na temat bezpieczeństwa środków pieniężnych przekazywanych Funduszowi Hipotecznemu Yanok Sp. z o. o. z siedzibą w Krakowie i gwarancji zysku z Weksli Inwestycyjnych, co może spowodować podjęcie przez konsumentów decyzji dotyczącej zawarcia umowy, której inaczej by nie podjęli.

Szczegółowe informacje dostępne są w decyzji Prezesa UOKiK nr RWR 2/2021, opublikowanej na stronie Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów pod adresem www.uokik.gov.pl.

Jednocześnie informujemy, iż prawomocne decyzje Prezesa UOKiK mają charakter prejudykatu w postępowaniu sądowym. Oznacza to, że ustalenia Prezesa Urzędu co do faktu stosowania praktyki naruszającej zbiorowe interesy konsumentów są dla sądu wiążące. Nie musi on w tym zakresie prowadzić własnego postępowania dowodowego. Konsumentom mogą się powołać na prawomocną decyzję Prezesa UOKiK, gdy będą chcieli dochodzić swoich praw w sądzie. Ponadto informujemy, iż wydanie niniejszej decyzji nie zamyka konsumentom drogi do indywidualnego dochodzenia roszczeń.”;

Oświadczenie to Fundusz Hipoteczny Yanok Sp. z o. o. z siedzibą w Krakowie opublikuje - w terminie 14 dni od dnia uprawomocnienia się przedmiotowej decyzji - na swój koszt, w ten sposób, że:

- a. treść przedmiotowego oświadczenia będzie dostępna i utrzymana na tych stronach internetowych przez okres 12 miesięcy od dnia uprawomocnienia się tej decyzji,
- b. tekst powyższego oświadczenia będzie wyjustowany oraz wpisany czarną czcionką (kod szesnastkowy RGB #000000) ARIAL na białym tle (kod szesnastkowy RGB #ffffff),
- c. tekst zostanie zamieszczony w górnej części strony głównej domen używanych w momencie publikacji, z możliwością zamknięcia informacji przez użytkownika;
- d. wielkość czcionki powinna odpowiadać wielkości czcionki zwyczajowo używanej na ww. stronach internetowych, tekst umieszczony w ramce, o rozmiarze takim, aby była ona w całości wypełniona oświadczeniem, o którym mowa w niniejszym punkcie, z uwzględnieniem marginesu 2,5 cm z każdej strony,
- e. fragment oświadczenia o treści „opublikowanej na stronie Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów pod adresem www.uokik.gov.pl” powinien być zamieszczony w formie hipertącza (linka) do niniejszej decyzji.



przy czym obowiązek ten powinien być zrealizowany z zastosowaniem następujących zasad:

A. w przypadku zmiany nazwy przedsiębiorcy, jego przekształcenia lub przejścia praw i obowiązków na inny podmiot pod jakimkolwiek tytułem, powyższy obowiązek publikacyjny powinien być zrealizowany odpowiednio przez lub za pośrednictwem danego przedsiębiorcy lub jego następcy prawnego, ze wskazaniem nazwy dawnej i nowej,

B. w przypadku zmiany lub zamknięcia poszczególnych stron internetowych, należy niniejsze rozstrzygnięcie zastosować odpowiednio do wszystkich prowadzonych przez siebie lub zarejestrowanych na siebie stron internetowych, związanych z ofertą Weksli Inwestycyjnych, funkcjonujących po dacie uprawomocnienia się niniejszej decyzji w okresie uwzględniającym termin utrzymywania ww. oświadczenia.

- V. Na podstawie art. 106 ust. 1 pkt 4 ustawy z dnia 16 lutego 2007 r. o ochronie konkurencji i konsumentów (Dz.U. z 2021 r. poz. 275), w związku z uznaniem praktyk, o których mowa w pkt I i II sentencji niniejszej decyzji za naruszające zbiorowe interesy konsumentów, Prezes Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów nakłada na **Fundusz Hipoteczny Yanok Sp. z o. o. z siedzibą w Krakowie** kary pieniężne:
1. w wysokości **362 543,00 zł** (słownie: trzystu sześćdziesięciu dwóch tysięcy pięciuset czterdziestu trzech złotych) z tytułu stosowania praktyki naruszającej zbiorowe interesy konsumentów, o której mowa w punkcie I sentencji decyzji, płatną do budżetu państwa;
 2. w wysokości **27 191,00 zł** (słownie: dwudziestu siedmiu tysięcy stu dziewięćdziesięciu jeden złotych), z tytułu stosowania praktyki naruszającej zbiorowe interesy konsumentów, o której mowa w punkcie II sentencji decyzji, płatną do budżetu państwa.
- VI. Na podstawie art. 77 ust. 1 i art. 80 ustawy z dnia 16 lutego 2007 r. o ochronie konkurencji i konsumentów (Dz.U. z 2021 r. poz. 275) oraz art. 264 § 1 ustawy z dnia 14 czerwca 1960 r. - kodeks postępowania administracyjnego (Dz.U. z 2021 r. poz. 735), w związku z art. 83 ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów, Prezes Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów obciąża **Fundusz Hipoteczny Yanok Sp. z o. o. z siedzibą w Krakowie** kosztami postępowania w sprawie praktyk naruszających zbiorowe interesy konsumentów w kwocie **125,50 zł** (słownie: sto dwadzieścia pięć złotych 50/100) i zobowiązuje do ich zwrotu Prezesowi Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów w terminie 14 dni od dnia uprawomocnienia się niniejszej decyzji.

UZASADNIENIE

W dniu 10 lutego 2020 r. - postanowieniem Nr RWR-7/2020 (dalej: Postanowienie) - **Prezes Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów** (dalej: Prezes Urzędu, Prezes UOKiK) - wszczął postępowanie wyjaśniające, mające na celu wstępne ustalenie, czy w związku z działalnością prowadzoną przez **Fundusz Hipoteczny Yanok Sp. z o. o. z siedzibą w Krakowie** (dalej także: Fundusz, Spółka, Yanok, Przedsiębiorca, Fundusz Hipoteczny Yanok) polegającą na oferowaniu i sprzedaży weksli inwestycyjnych mogło dojść do naruszenia przepisów ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów w sposób uzasadniający wszczęcie postępowania w sprawie stosowania praktyk naruszających zbiorowe interesy konsumentów,



w rozumieniu art. 24 ust. 1 i 2 ustawy z dnia 16 lutego 2007 r. o ochronie konkurencji i konsumentów (Dz.U. z 2021 r. poz. 275 - dalej również: uokik).

Na podstawie poczynionych w trakcie ww. postępowania wyjaśniającego ustaleń, Prezes Urzędu - w dniu 23 lipca 2020 r. - postanowieniem Nr RWR 31/2020 wszczął postępowanie w sprawie stosowania przez Yanok praktyk naruszających zbiorowe interesy konsumentów opisanych w pkt I i II sentencji niniejszej decyzji.

Jednocześnie, postanowieniem Nr RWR 32/2020 z tej samej daty, Prezes Urzędu zaliczył w poczet dowodów postępowania w sprawie stosowania przez Spółkę praktyk naruszających zbiorowe interesy konsumentów, materiał dowodowy zebrany w trakcie ww. postępowania wyjaśniającego, prowadzonego pod sygn.: RWR.403.3.2020.

Stanowisko Funduszu Hipotecznego Yanok Sp. z o. o. odnośnie do postawionych zarzutów

W piśmie z dnia 10 sierpnia 2020 r., ustosunkowując się do postawionych zarzutów, Spółka uznała je za bezpodstawne i w związku z tym, na podstawie art. 105 § 1 ustawy z dnia 14 czerwca 1960 r. Kodeks postępowania administracyjnego (Dz.U. z 2021 r. poz. 735; dalej również: kpa), wniosła o wydanie decyzji o umorzeniu postępowania w całości, jako bezprzedmiotowego.

dowód: pismo Spółki z dnia 10 sierpnia 2020 r., k. 952-953

Stanowisko Spółki odnośnie do punktu 1. Postanowienia

Fundusz wskazał, iż w nauce prawa w sposób jednoznaczny i kategoryczny przyjmuje się, że jedną z podstawowych funkcji weksla jest funkcja kredytowa, a taką spełniają oferowane przez Spółkę Weksle Inwestycyjne. W związku z tym, użycie weksla zgodnie z jedną z jego podstawowych funkcji nie może być uznane za sprzeczne z dobrymi obyczajami, a także nie może zniekształcać zachowania rynkowego przeciętnego konsumenta. W ocenie Funduszu, twierdzenie, że funkcja kredytowa weksla jest sprzeczna z jego naturą i istotą jest niezgodne ze stanowiskiem doktryny, a działanie Spółki nie wypełnia żadnej z przesłanek nieuczciwej praktyki rynkowej określonej w ustawie z dnia 23 sierpnia 2007 r. o przeciwdziałaniu nieuczciwym praktykom rynkowym (Dz.U. z 2017 r. poz. 2070; dalej także: upnpr).

Fundusz podniósł także, że nie podziela argumentacji Prezesa Urzędu, iż pozyskiwanie środków pieniężnych powinno odbywać się tylko poprzez środki określone w ustawie z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. z 2020 r. poz. 89 ze zm.; dalej: uoif). W ocenie Spółki, pozostawanie danego aktywa poza zakresem definicji instrumentów finansowych zawartych w uoif, nie wyklucza dopuszczalności pełnienia przez to dobro funkcji analogicznych lub zbliżonych.

Spółka wskazała również, że w organizowanym przez siebie przedsięwzięciu nie występuje w roli podmiotu równorzędnego do firmy inwestycyjnej w rozumieniu uoif. W opinii Funduszu pełni on rolę zbliżoną do emitenta w rozumieniu uoif, a takie podmioty nie są zobligowane do stosowania mechanizmów ograniczających ryzyko, a także nie uczestniczą w systemie rekompensat opisanych w uoif. W związku z tym, w ocenie Spółki, argument Prezesa Urzędu dotyczący różnicy pomiędzy Funduszem jako wystawcą weksla a firmami inwestycyjnymi w rozumieniu uoif należy uznać za chybiony.

W kontekście ryzyka inwestycyjnego Spółka wskazała, że powszechnie dostępne, także dla konsumentów są instrumenty o dużo wyższym stopniu ryzyku utraty środków niż ma to miejsce w przypadku Weksli Inwestycyjnych, a legalność takich projektów nie jest



kwestionowana. Za przykłady mogą posłużyć przedsięwzięcia inwestycyjne w postaci walut wirtualnych, crowdfundingu udziałowego start-upów, agresywnych funduszy inwestycyjnych zamkniętych, a także funduszy typu venture capital.

Stanowisko Spółki odnośnie do punktu 2. Postanowienia

Odnosząc się do drugiego zarzutu zawartego w postanowieniu Fundusz wskazał, że swoją działalność prowadzi w sposób transparentny i uczciwy, przekazując konsumentom pełne i rzetelne informacje na temat całego przedsięwzięcia. Zasady podejmowania, realizacji i rozliczania inwestycji określa „Regulamin nabywania Weksli Inwestycyjnych Nieruchomościowych Funduszu Hipotecznego Yanok”, który w sposób precyzyjny i zrozumiały dla przeciętnego odbiorcy opisuje cały proces inwestycji. Fundusz zaznaczył, że od początku działalności jego priorytetem było jak najlepsze zabezpieczenie interesów swoich inwestorów, a wraz z tym utrzymywanie z nimi uczciwych, profesjonalnych i partnerskich relacji biznesowych.

Spółka zadeklarowała, że na żadnym etapie działalności nie zamierzała wprowadzić inwestorów w błąd ani rozpowszechniać nieprawdziwych informacji. W ocenie Przedsiębiorcy, wszelkie dane dotyczące inwestycji i Spółki przekazywane były w dobrej wierze oraz znajdowały uzasadnienie w rzeczywistym modelu jej działalności, wynikach finansowych oraz dotychczasowych doświadczeniach na rynku.

Spółka zaznaczyła, iż niezgodne z prawdą jest twierdzenie Prezesa Urzędu, iż oferta kierowana jest do przedsiębiorców posiadających negatywną weryfikację w Biurze Informacji Gospodarczej (dalej: BIG). Według stanowiska Spółki część z pożyczkobiorców posiadała negatywną weryfikację w BIG, jednak całościowa ich ocena wypadła pozytywnie. Zgodnie ze stanowiskiem Spółki, większość pożyczkobiorców znajduje się w dobrej sytuacji finansowej, a ich zdolność do terminowych spłat jest kompleksowo i skrupulatnie oceniana. Fundusz zajął stanowisko, iż jego działania nie mają na celu wprowadzenia klienta w błąd, a podejmowane działanie podejmuje rzetelnie i uczciwie. W ocenie Spółki konsument na etapie przedkontraktowym informowany jest - poprzez stronę internetową oraz przy ewentualnych rozmowach telefonicznych - o występującym ryzyku „inwestycji”. Oprócz tego, Przedsiębiorca wskazał, że konsument otrzymuje informacje dotyczące modelu działalności Funduszu, wynikach finansowych oraz dotychczasowych doświadczeniach na rynku. Spółka zapowiedziała także, że dokona rewizji haseł marketingowych i informacji przekazywanych potencjalnym inwestorom oraz zmodyfikuje je tak, aby nie wywoływały mylnego wrażenia u odbiorcy.

W dniu 20 stycznia 2021 r. (data wpływu) Spółka złożyła wniosek o wydanie decyzji zobowiązaniowej, uzupełniony pismem Spółki z dnia 2 kwietnia 2021 r.

Prezes Urzędu rozpatrzył wniosek o wydanie decyzji zobowiązaniowej (patrz s. 57 uzasadnienia).

Prezes Urzędu zawiadomił Spółkę o zakończeniu zbierania materiału dowodowego i o możliwości zapoznania się z aktami sprawy.

Przedsiębiorca skorzystał z tego uprawnienia. Pismem z dnia 14 maja 2021 r. Spółka przekazała swoje stanowisko odnoszące się do zgromadzonego materiału dowodowego.

Pismem z dnia 17 maja 2021 r. Spółka oświadczyła, iż podtrzymuje stanowisko zawarte w piśmie z dnia 10 sierpnia 2020 r. i stoi na stanowisku, iż jej działalność nie stanowi praktyk naruszających zbiorowe interesy konsumentów.

dowód: *pismo Spółki z dnia 20 stycznia 2021 r., k. 1222-1234*



pismo Spółki z dnia 2 kwietnia 2021 r., k. 1237-1256

notatka służbowa z dnia 10 maja 2021 r., k. 1268

pismo Spółki z dnia 14 maja 2021 r. k. 1271-1412

pismo Spółki z dnia 17 maja 2021 r., k. 1413-1445

Prezes UOKiK ustalił następujący stan faktyczny:

Przedsiębiorca

Fundusz Hipoteczny Yanok Sp. z o. o. z siedzibą w Krakowie jest zarejestrowana w Krajowym Rejestrze Sądowym pod numerem KRS: 0000572270, o numerze identyfikacji podatkowej (NIP) 6762492217 i kapitale zakładowym całkowicie wpłaconym w wysokości 2 500 000 złotych. Przedmiotem działalności Spółki są m. in.: pozostałe formy udzielania kredytów, udzielanie pożyczek, działalność maklerska związana z rynkiem papierów wartościowych, kupno i sprzedaż nieruchomości na własny rachunek.

dowód: informacja odpowiadająca odpisowi aktualnemu z Krajowego Rejestru Sądowego według stanu na dzień 29 października 2020 r.

Działalność prowadzona przez Fundusz Hipoteczny Yanok

Tabela 1

Zródło: opracowanie UOKiK na podstawie danych przekazanych przez Spółkę (dowód: pismo Spółki z dnia 26 lutego 2020r., k. 33)

dowód: pismo Spółki z dnia 26 lutego 2020 r., k. 33

W okresie _____ Spółka oferowała kolejny produkt inwestycyjny, który stanowiły obligacje Funduszu, oferowane w ramach emisji niepublicznej.

Spółka wskazała, że wszystkie obligacje były emitowane z uwzględnieniem wymogów wynikających z przepisów uoif oraz ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz. U. z 20202020 r., poz. 20802080; dalej: uop) oraz ustawy z dnia 15 stycznia 2015 r. o obligacjach (Dz.U. z 2020 r. poz. 1208 ze zm.). Wszystkie wyemitowane obligacje zostały przedstawione w poniższej



L.p.	Wkład konsumenta	Wartość dyskonta	Czas trwania zobowiązania	Liczba wypłat
1	10 000 zł	5,04 %	12 miesięcy	36
2	10 000 zł	8%	36 miesięcy	12
3	100 000 zł	10%	36 miesięcy	3

Źródło: opracowanie UOKiK na podstawie danych przekazanych przez Spółkę

dowód: wydruk ze strony: <https://www.yanokhipoteczny.pl/komunikaty-zarzadu/komunikat-zarzadu-funduszu-hipotecznego-yanok-z-dnia-27-03-2020-r>, k. 1110

W dniu 18 maja 2020 r. Zarząd Funduszu poinformował o rozpoczęciu emisji promocyjnej Weksli Inwestycyjnych pod nazwą „Weksle 9% cokwartalnie wypłacane”. Oferta ma charakter ograniczony ilościowo - do 150 sztuk Weksli Inwestycyjnych nabywanych za kwotę 50 000 zł wraz z limitem 5 sztuk przypadających na jednego nabywcę.

dowód: wydruk ze strony: <https://www.yanokhipoteczny.pl/komunikaty-zarzadu/komunikat-zarzadu-funduszu-hipotecznego-yanok-z-18-05-2020-r>, k. 1111

Tabela 5

Źródło: opracowanie UOKiK na podstawie danych przekazanych przez Spółkę

dowód: pismo Spółki z dnia 3 kwietnia 2020 r., k. 130-131

dowód: pismo Spółki z dnia 26 lutego 2020r., k. 35-36 oraz pismo Spółki z dnia 11 sierpnia 2020 r. k. 975

Stosowany przez Spółkę „Regulamin nabywania Weksli Inwestycyjnych Nieruchomościowych Funduszu Hipotecznego Yanok” (dalej: Regulamin) określa zasady podejmowania, realizacji i rozliczania inwestycji. Zgodnie z jego postanowieniami, Wekslem Inwestycyjnym jest weksel własny wystawiony przez Fundusz. Nabywca weksla oznaczony jest w Regulaminie jako Remitent weksla. Kwota, za jaką Remitent nabywa weksel, oznaczona jest jako Cena



weksła. Kwota, którą Fundusz jako Wystawca bezwarunkowo zobowiązuje się zapłacić Remitentowi w oznaczonym terminie to Suma wekslowa. Różnica pomiędzy Sumą wekslową i Ceną weksła stanowi Dyskonto weksła, które jednocześnie stanowi dochód Remitenta.

Zgodnie z §3 ust. 5 oraz 6 Regulaminu, nawiązanie stosunku z konsumentem następuje poprzez dostarczenie przez konsumenta wypełnionego i podpisanego Formularza "Potwierdzenie Zamówienia Weksli" oraz po uiszczeniu przez niego kwoty wskazanej na potwierdzeniu zamówienia. Zaś wydanie weksła następuje zgodnie z dyspozycją konsumenta poprzez jego odbiór osobisty, poprzez pozostawienie w siedzibie Funduszu w bezpłatnym depozycie lub poprzez wysyłkę dokumentów kurierem.

Zgodnie z §3 ust. 7 Regulaminu weksle opatrzone są datą wystawienia, zgodnie z datą wpływu pieniędzy na rachunek bankowy Funduszu. W §4 Regulaminu określone zostały warunki realizacji Weksli Inwestycyjnych. Zgodnie z nimi, weksel musi być przedstawiony do wykupu Funduszowi tak w okresach ustalonych terminów częściowego wykupu Weksła, jak przy wykupie całkowitym. W przypadku pozostawienia Weksła w depozycie Funduszu, konsument nie ma obowiązku przedstawiać Weksła do częściowego ani do całkowitego wykupu. W przypadku nieskorzystania z opcji depozytu, konsument jest zobowiązany do przedstawiania Funduszowi weksła osobiście w siedzibie Funduszu. Częściowe wykupy weksła są opisywane na odwrocie Weksła. W przypadku przedstawiania Weksła do wykupu częściowego przez konsumenta, Fundusz wypłaca kolejne części pod warunkiem, że poprzednia wypłata jest opisana na rewersie Weksła zapisem opatrzonym datą wpływu środków na konto konsumenta o treści: "Oświadczam, że otrzymałem wpłatę pieniędzy tytułem przedterminowego, umownego wykupu tego Weksła" podpis konsumenta.

dowód: pismo Spółki z dnia 26 lutego 2020r., k. 57



Poprzez stronę internetową <https://www.yanokhipoteczny.pl/> Spółka kieruje do potencjalnych odbiorców swojej oferty treści charakteryzujące inwestycję jako „proste inwestowanie z gwarantowanym zwrotem kapitału”, także wskazując, że „model biznesowy sprawia, że nie ma realnej możliwości, aby inwestor stracił zainwestowane pieniądze” (załącznik nr 1). W obszarze komunikatów dotyczących bezpieczeństwa inwestycji Przedsiębiorca kieruje do konsumentów informacje o tym, iż „poziom ryzyka inwestycji w weksle inwestycyjne funduszu jest określany jako niski”, a „każda inwestycja zabezpieczona jest realną nieruchomością” (załącznik nr 2 i 3). Odnośnie do charakteru weksla Fundusz wskazuje, iż „można go porównywać z innym papierem dłużnym, jakim jest obligacja”(załącznik nr 4). Spółka na swojej stronie internetowej prezentuje także porównanie możliwego do osiągnięcia zysku z Weksli Inwestycyjnych w odniesieniu do lokat bankowych oraz inwestycji w nieruchomości na wynajem, wraz ze wskazaniem, iż inwestycja w weksle jest kilkukrotnie bardziej opłacalna (załącznik nr 5). Spółka w ramach działań reklamowych prezentuje swoją ofertę także na portalach <https://www.forbes.pl/> oraz <https://www.money.pl/> w ramach artykułów sponsorowanych, w których zamieszczane są informacje charakteryzujące oferowaną inwestycję jako bezpieczną i pewną (załącznik nr 6 i 7). Oferta promowana jest także za pomocą reklam typu display, publikowanych na popularnych portalach internetowych (załącznik nr 8).

W toku postępowania Spółka wskazała, iż informowanie o ryzyku przedsięwzięcia odbywa się zarówno poprzez stronę internetową, jak i kontakt bezpośredni. W ocenie Funduszu „inwestorzy, którzy chcą nabyć Weksle Inwestycyjne Nieruchomościowe zapoznają się z



dowód: pismo Spółki z dnia 26 lutego 2020r., k. 42 oraz pismo Spółki z dnia 29 maja 2020 r., k. 146-147

dowód: pismo Spółki z dnia 26 lutego 2020 r., k. 69-76

dowód: pismo Spółki z dnia 26 lutego 2020 r., k. 40-44; pismo Spółki z dnia 11 września 2020 r., k. 1009-1015

dowód: pismo Spółki z dnia 26 lutego 2020 r., k. 42

dowód: pismo Spółki z dnia 11 września 2020 r., k. 1013-1014

dowód: pismo Spółki z dnia 11 września 2020r., k. 1011-1013



Zródło: opracowanie UOKiK na podstawie danych przekazanych przez Spółkę

dowód: pismo Spółki z dnia 11 września 2020 r., k. 1022-1029 oraz kserokopie umów pożyczek k. 271-920

dowód: pismo Spółki z dnia 3 kwietnia 2020 r. k. 135-136

Spółka przedstawiła sprawozdanie finansowe za rok 2020, w tym rachunek zysków i strat.

dowód: pismo Spółki z dnia 8 kwietnia 2021 r. k. 1257-1258

dowód: pismo Spółki z dnia 14 maja 2021 r., k. 1271-1272

Tabela 11



Źródło: opracowanie UOKiK na podstawie danych przekazanych przez Alior Bank oraz PKO BP

Oceniając przedstawiony stan faktyczny Prezes Urzędu zważył, co następuje:

Naruszenie interesu publicznego

Stosownie do art. 1 ust. 1 uokik, ochrona interesów przedsiębiorców i konsumentów podejmowana w ramach działań Prezesa Urzędu prowadzona jest w interesie publicznym. Działanie Prezesa Urzędu ma na celu ochronę interesów zbiorowości, a nie wprost poszczególnych, indywidualnych uczestników rynku. Naruszenie interesu publicznego stanowi bezwzględny warunek uznania właściwości Prezesa Urzędu do rozstrzygnięcia określonej sprawy. Interes publiczny zostaje naruszony wówczas, gdy działania przedsiębiorcy godzą w interesy ogólnospołeczne i dotyczą szerokiego kręgu uczestników rynku, zaburzając jego prawidłowe funkcjonowanie.

W opinii Prezesa Urzędu, rozpatrywana sprawa ma charakter publicznoprawny, gdyż wiąże się z ochroną interesu wszystkich konsumentów, którzy byli, są lub mogą się stać kontrahentami Yanok i którzy zawarli lub mogą zawrzeć z nim umowę. Działania Funduszu nie dotyczą interesów poszczególnych osób, których sprawy miałyby charakter jednostkowy, indywidualny i nie dający się porównać z innymi, ale kręgu konsumentów - jego obecnych i przyszłych kontrahentów, których sytuacja jest identyczna. Naruszenie interesu publicznoprawnego przejawia się tym samym w naruszeniu zbiorowego interesu konsumentów. W niniejszej sprawie istnieją zatem podstawy do oceny zachowania przedsiębiorcy pod kątem stosowania praktyk naruszających zbiorowe interesy konsumentów.

Zgodnie z art. 24 ust. 1 uokik, zakazane jest stosowanie praktyk naruszających zbiorowe interesy konsumentów. Natomiast art. 24 ust. 2 uokik stanowi, że przez praktykę naruszającą zbiorowe interesy konsumentów rozumie się godzące w nie sprzeczne z prawem lub dobrymi obyczajami zachowanie przedsiębiorcy. Na gruncie niniejszej sprawy zbiorowe interesy konsumentów podlegają zatem ochronie przed wymierzonymi w nie naruszeniami, polegającymi na sprzecznych z prawem działaniach przedsiębiorcy. Wśród tych naruszeń, art. 24 ust. 2 pkt 3 wskazuje nieuczciwe praktyki rynkowe.

W związku z powyższym, dla uznania zachowania przedsiębiorcy za niezgodne z zawartym w ustawie o ochronie konkurencji i konsumentów zakazem stosowania praktyk naruszających zbiorowe interesy konsumentów należy wykazać, że spełnione zostały kumulatywnie trzy następujące przesłanki:

1. oceniane zachowanie musi być podejmowane przez podmiot będący przedsiębiorcą w rozumieniu przepisów ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów,
2. zachowanie przedsiębiorcy jest sprzeczne z prawem lub dobrymi obyczajami,
3. zachowanie to godzi w zbiorowe interesy konsumentów.



Przedsiębiorca

Zgodnie z art. 4 pkt 1 uokik, pod pojęciem przedsiębiorcy należy rozumieć m.in. przedsiębiorcę w rozumieniu przepisów ustawy z dnia 6 marca 2018 r. Prawo przedsiębiorców (Dz.U. z 2021 r. poz. 162 ze zm.; dalej: upp). W myśl art. 4 ust. 1 upp, przedsiębiorcą jest osoba fizyczna, osoba prawna lub jednostka organizacyjna niebędąca osobą prawną, której odrębna ustawa przyznaje zdolność prawną, wykonująca działalność gospodarczą. Z kolei zgodnie z art. 3 ww. ustawy, działalnością gospodarczą jest zorganizowana działalność zarobkowa, wykonywana we własnym imieniu i w sposób ciągły. Fundusz Hipoteczny Yanok jest spółką prawa handlowego prowadzącą działalność na podstawie wpisu do Krajowego Rejestru Sądowego. Nie ulega zatem wątpliwości, że posiada ona status przedsiębiorcy w rozumieniu powoływanego powyżej art. 4 pkt 1 uokik. Tym samym, przy wykonywaniu działalności gospodarczej, podlega rygorom określonym w ustawie o ochronie konkurencji i konsumentów i jej działanie może podlegać ocenie w aspekcie naruszenia zakazu stosowania praktyk naruszających zbiorowe interesy konsumentów.

Bezprawność działań

Bezprawność w rozumieniu art. 24 ust. 1 uokik polega na zachowaniu przedsiębiorcy - w postaci działania, jak również zaniechania - które jest sprzeczne z powszechnie obowiązującym porządkiem prawnym lub dobrymi obyczajami.

Jak wskazał Sąd Ochrony Konkurencji i Konsumentów w wyroku z dnia 16 kwietnia 2019 r. (XVII AmA 54/17, Legalis) o bezprawności w rozumieniu art. 24 ust. 1 i ust. 2 pkt 3 uokik możemy mówić, gdy zachowanie przedsiębiorcy - czyli jego działanie, jak również zaniechanie - jest sprzeczne z powszechnie obowiązującym porządkiem prawnym, a więc zarówno z normami prawnymi, jak również z zasadami współzycia społecznego i dobrymi obyczajami. Bezprawność jest przy tym obiektywnym czynnikiem, a więc niezależna jest od winy i jej stopnia, jak również bez znaczenia jest świadomość istnienia naruszeń. Bezprawność jest także niezależna od wystąpienia szkody. Bezprawne praktyki muszą być ponadto wymierzone w zbiorowe interesy konsumentów, czyli odnosić się do obecnych, przyszłych i potencjalnych konsumentów, a więc naruszać prawa nieograniczonej, bliżej nieokreślonej liczby konsumentów.

W ocenie Prezesa UOKiK, w niniejszej sprawie bezprawność działania Spółki polega na naruszeniu zakazu stosowania nieuczciwych praktyk rynkowych, o którym mowa w art. 3 upnpr.

Nieuczciwe praktyki rynkowe

W ocenie organu ochrony konsumentów przedsiębiorca swoim zachowaniem dopuścił się stosowania nieuczciwych praktyk rynkowych, o których mowa w przepisach upnpr.

Zgodnie z art. 2 pkt 4 upnpr przez praktykę rynkową rozumie się działanie lub zaniechanie przedsiębiorcy, sposób postępowania, oświadczenie lub informację handlową, w szczególności reklamę i marketing, bezpośrednio związane z promocją lub nabyciem produktu przez konsumenta. Art. 2 pkt 3 upnpr stanowi, że przez produkt rozumie się każdy towar lub usługę, w tym nieruchomości, prawa i obowiązki wynikające ze stosunków cywilnoprawnych.

Model przeciętnego konsumenta

Stosowanie nieuczciwej praktyki rynkowej należy rozpatrywać w kontekście jej oddziaływania na przeciętnego konsumenta. Artykuł 2 pkt 8 upnpr wskazuje, że przez przeciętnego konsumenta rozumie się konsumenta, który jest dostatecznie dobrze poinformowany, uważny i ostrożny.



Ustalenie modelu przeciętnego konsumenta dla konkretnej sprawy powinno odbywać się w odniesieniu do omawianej praktyki oraz z uwzględnieniem czynników społecznych, kulturowych, językowych i przynależności danego konsumenta do szczególnej grupy konsumentów, przez którą rozumie się dającą się jednoznacznie zidentyfikować grupę konsumentów, szczególnie podatną na oddziaływanie praktyki rynkowej lub na produkt, którego praktyka rynkowa dotyczy, ze względu na szczególne cechy, takie jak wiek, niepełnosprawność fizyczna lub umysłowa.

Definicja przeciętnego konsumenta zamieszczona w ustawie o przeciwdziałaniu nieuczciwym praktykom rynkowym jest wynikiem dorobku orzeczniczego Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej (dalej również „TSUE” lub „Trybunał”). Stopniowy rozwój orzecznictwa TSUE doprowadził do utrwalenia modelu konsumenta jako konsumenta rozważnego, przeciętnie zorientowanego, mającego prawo do rzetelnej informacji niewprowadzającej w błąd, zawierającej wszelkie niezbędne dane wynikające z funkcji i przeznaczenia danego towaru. Na każdym etapie zawarcia umowy przeciętny konsument ma prawo odbierać kierowane do niego przekazy w sposób dosłowny zakładając, że przedsiębiorca, od którego pochodzą, przekazuje mu informacje w sposób dostatecznie jasny, jednoznaczny i niewprowadzający w błąd. W świetle orzecznictwa Trybunału, poziom percepcji i uwagi konsumenta różni się w zależności od tego, jakiego produktu dotyczy praktyka rynkowa oraz w jakich okolicznościach produkt ten jest nabywany.²

Wskazać należy, że to charakter oferowanego produktu w rzeczywistości definiuje model przeciętnego konsumenta.

W przypadku oferty Weksli Inwestycyjnych mamy do czynienia z praktyką dotyczącą produktu niestandardowego, oferowanego na rynku inwestycji alternatywnych. Rynek ten charakteryzuje się często produktami o złożonym charakterze, długim okresie inwestycyjnym oraz trudnościami realnej wyceny oferowanych aktywów. Jednak przede wszystkim możliwy do osiągnięcia zysk z oferowanych inwestycji uzależniony jest od zaistnienia wielu, niezależnych od siebie czynników, a uczestnikami tego rynku są osoby, których zasadniczym celem nie jest maksymalizacja zysku. W ocenie Prezesa Urzędu osoby zainteresowane pozyskaniem aktywów oferowanych na tego typu rynku posiadają elementarną wiedzę na temat produktów oferowanych na szeroko pojętym rynku finansowym, przy czym rezygnują oni z instrumentów oferowanych na rynku regulowanym, będąc świadomymi charakterystycznych cech takich produktów. Podstawowym celem inwestycji jest w ich przypadku chęć pomnożenia zaoszczędzonego kapitału, nie zaś osiągnięcie wysokiego zysku, ze względu na obawę przed dużym ryzykiem. W związku z tym, w kręgu ich zainteresowania nie znajdują się instrumenty o wysokim stopniu zyskowności i zarazem o wysokim poziomie ryzyka. Rozważający ofertę Weksli Inwestycyjnych zainteresowany jest sposobami pomnażania oszczędności, które realnie dadzą mu ponadinflacyjny zysk, przy stosunkowo niskim poziomie ryzyka w postaci niebezpieczeństwa utraty kapitału. Mimo podstawowej znajomości rynku finansowego, nie posiada on pełnej wiedzy ekonomicznej i prawnej dotyczącej zarówno instrumentów finansowych, jak i charakterystyki innych form papierów wartościowych. W związku z tym potencjalny nabywca Weksla Inwestycyjnego nie jest w stanie w sposób samodzielny, pełny i profesjonalny przeprowadzić analizy różnic, jakie zachodzą pomiędzy instrumentami finansowymi, specyfiki stosunku powstałego w wyniku ich nabycia, ich gospodarczego przeznaczenia, a także praw i obowiązków podmiotów uczestniczących w transakcji. Wobec tego przeciętny

² Por. C-342/97 Lloyd Schuhfabrik Meyer Rec. 1999, s. I-3819, pkt 26; C-299/99 Philips Rec. 2002, s. I-5475, pkt 63, a także wyroki z 2007 r. w sprawach C-353/03 Nestle przeciwko Mars, pkt 25; T-241/05 Procter & Gamble, pkt 43; T-33/04 House of Donut Int, pkt 50-51.



konsument nie będzie w stanie samodzielnie ocenić charakteru wykorzystywanego do oferowanego przedsięwzięcia papieru wartościowego, jakim jest weksel, bezpieczeństwa tej inwestycji, jej specyfiki w kontekście przysługujących mu prawa i obowiązków. Zatem, zgodnie ze wskazaniem Trybunału, konsument informacje przekazywane przez Przedsiębiorcę odbierać będzie w sposób dosłowny, z założeniem, że jego partner biznesowy prowadzi swoją działalność w sposób rzetelny i profesjonalny, szanując przy tym swoich kontrahentów, w związku z tym przekazywane informacje mają charakter jasny, precyzyjny, zgodny z rzeczywistością.

W odniesieniu do tego warty podkreślenia jest fakt, że Fundusz, w publikowanych przez siebie treściach, zamieszczanych na różnego rodzaju portalach internetowych, w tym stronach własnych, wskazuje na zbliżoną charakterystykę oferowanego produktu do inwestycji w lokatę lub obligacje, będących co do zasady produktami służącymi lokowaniu oszczędności.

Oferta Spółki kierowana jest zatem do konsumentów, którzy chcą ulokować zgromadzone oszczędności w przedsięwzięcie przynoszące efekty wyższe niż zawarcie umowy o lokatę, nabycie lub objęcie obligacji czy też zakup nieruchomości. Istotnym jest jednak to, że poszukują oni inwestycji zapewniającej im zbliżony poziom bezpieczeństwa. Nie posiadają przy tym wiedzy na temat skomplikowanych produktów inwestycyjnych ani też doświadczenia w tym zakresie.

Praktyka określona w pkt I sentencji decyzji

Pierwszy z zarzutów dotyczy stosowania przez Spółkę nieuczciwej praktyki rynkowej polegającej na posługiwaniu się wekslem w sposób sprzeczny z jego funkcją, co może zniekształcić zachowanie rynkowe przeciętnego konsumenta przez podjęcie decyzji o przekazaniu Yanok środków pieniężnych, które wykorzystywane są przez Spółkę do prowadzenia działalności w zakresie udzielania pożyczek przedsiębiorcom, co skutkuje przeniesieniem na konsumentów ryzyka prowadzonej działalności pożyczkowej.

Zgodnie z art. 4 ust. 1 upnpr praktyka rynkowa stosowana przez przedsiębiorców wobec konsumentów jest nieuczciwa, jeżeli jest sprzeczna z dobrymi obyczajami i w istotny sposób zniekształca lub może zniekształcić zachowanie rynkowe przeciętnego konsumenta przed zawarciem umowy dotyczącej produktu, w trakcie jej zawierania lub po jej zawarciu.

Przepis ten określa dwie przesłanki, których łączne spełnienie kwalifikuje praktykę rynkową jako nieuczciwą. Praktyka rynkowa stosowana przez przedsiębiorców wobec konsumentów jest nieuczciwa, jeżeli jest: sprzeczna z dobrymi obyczajami i w istotny sposób zniekształca lub może zniekształcić zachowanie rynkowe przeciętnego konsumenta przed zawarciem umowy dotyczącej produktu, w trakcie jej zawierania lub po jej zawarciu.

Naruszenie dobrego obyczaju

Wykładnia pojęcia dobrych obyczajów, użytego w upnpr, powinna być dokonywana w świetle brzmienia i celów dyrektywy 2005/29/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 11 maja 2005 r. dotyczącej nieuczciwych praktyk handlowych stosowanych przez przedsiębiorstwa wobec konsumentów na rynku wewnętrznym oraz zmieniającej dyrektywę Rady 84/450/EWG, dyrektywy 97/7/WE, 98/27/WE i 2002/65/WE Parlamentu Europejskiego i Rady oraz rozporządzenie (WE) nr 2006/2004 Parlamentu Europejskiego i Rady (Dz.U.UE.L.2005.149.22 z dnia 2005.06.11 - dalej: dyrektywa 2005/29/WE), oraz zastosowanego tam pojęcia staranności zawodowej.



Jak wskazał Sąd Najwyższy „polski ustawodawca implementując dyrektywę postanowił odejść od literalnego brzmienia art. 5 ust. 1 dyrektywy zastępując przesłankę staranności zawodowej klauzulą dobrych obyczajów. Nie są to zaś pojęcia tożsame. Zgodnie z art. 2h dyrektywy, staranność zawodowa oznacza standard dotyczący szczególnej wiedzy i staranności, których można w racjonalny sposób oczekiwać od przedsiębiorcy w jego relacjach z konsumentami, zgodnie z uczciwymi praktykami rynkowymi lub ogólną zasadą dobrej wiary w zakresie jego działalności. (...) Z uregulowania tego wynika, że mierniki słusznościowe, takie jak dobra wiara lub dobry obyczaj, mają pełnić służebną, uzupełniającą funkcję przy wypełnianiu konkretną treścią tego kluczowego dla całej regulacji dyrektywy pojęcia. Na treść pojęcia staranność zawodowa składają się przede wszystkim w miarę precyzyjnie określone kryteria wewnątrzprawne, tj. konkretne co do wiedzy i sposobów jej przekazywania konsumentom wymagania wynikające z komentowanej dyrektywy oraz innych aktów prawa wtórnego transponowane do porządków krajowych. Natomiast dobre obyczaje, o których stanowi art. 4 ust. 1 u.p.n.p.r., należy traktować jako normy moralne i zwyczajowe, jakimi przedsiębiorca powinien kierować się w swojej działalności gospodarczej. W relacjach z konsumentami naruszenie dobrych obyczajów następuje na skutek nierzetelnych lub nieuczciwych zachowań przedsiębiorców odbiegających od powszechnie przyjmowanych zasad. Przeciętny konsument może oczekiwać od przedsiębiorcy działania profesjonalnego, zgodnego z prawem i powszechnie stosowanymi standardami.”³

Dobre obyczaje to więc uczciwe zasady postępowania i ustalone zwyczaje w ujęciu etyczno-moralnym, a na ich treść składają się elementy etyczne i socjologiczne kształtowane przez oceny moralne i społeczne stanowiące uzupełnienie porządku prawnego. Sprzeczne z dobrymi obyczajami są m.in. działania wykorzystujące niewiedzę, brak doświadczenia drugiej, czy naruszenie równorzędności stron stosunku. Chodzi więc o działania potocznie określane jako nieuczciwe, nierzetelne, odbiegające in minus od standardów postępowania. W tym miejscu wskazać należy, że klauzula generalna „dobrych obyczajów” stosowana do sposobu wykonywania działalności gospodarczej uzupełniona będzie m.in. o zasadę „uczciwości kupieckiej”. W myśl interpretacji tego pojęcia obecnej w literaturze, „uczciwość kupiecka” stanowi pewne oblicze uczciwości w ogólnym tego słowa znaczeniu, gdyż dotyczy zachowań podejmowanych w obrocie gospodarczym. Zastosowanie klauzuli dobrych obyczajów oraz zasady uczciwości kupieckiej, a także wymogu ich poszanowania w wykonywaniu działalności gospodarczej stanowi kryterium warunkujące wykonywanie działalności profesjonalnej oraz w zgodzie z obowiązującym porządkiem prawnym. Wobec powyższego jako „dobre obyczaje kupieckie” należy uznać normy pozaprawne, które wykształciły się w obrocie gospodarczym i wyznaczają standard uczciwego zachowania przedsiębiorcy przez odwołanie się do wartości i zachowań powszechnie respektowanych przy prowadzeniu działalności gospodarczej. Zatem istotą tego pojęcia jest szeroko rozumiany szacunek dla drugiego człowieka, który determinować powinien stosunki zewnętrzne i wewnętrzne przedsiębiorcy, w tym stosunki z konsumentami. Zgodnie tym, przestrzeganie dobrych obyczajów powinno się wyrażać w szacunku dla drugiej strony, uczciwości, rzetelności, zaufaniu, lojalności, szczerości, fachowości, poszanowania godności, prywatności oraz interesów drugiej strony stosunku prawnego.⁴

Uwarunkowania prawne weksli

Omawiając praktykę stosowaną przez Spółkę, w pierwszej kolejności należy zwrócić uwagę na charakter prawny weksla i zasady jego stosowania w obiegu gospodarczym. Weksel

³ Wyrok Sądu Najwyższego z dnia 16 kwietnia 2015 r. syg. III SK 24/14

⁴ A. Olejniczak [w:] Kodeks cywilny. Komentarz, t. 3: Zobowiązania. Część ogólna, red. A. Kidyba, Warszawa 2010, s. 222

stanowi jedną z najstarszych form przenoszenia praw majątkowych. Służy on przede wszystkim zabezpieczeniu należności oraz ułatwieniu wierzycielom dochodzenia swoich roszczeń przed sądem. Podstawą prawną jego stosowania w obrocie gospodarczym jest ustawa z dnia 28 kwietnia 1936 r. Prawo wekslowe (t.j. Dz.U. z 2016 r. poz. 160; dalej także: Prawo wekslowe). Zgodnie z nią, w obrocie gospodarczym, dopuszcza się możliwość stosowania weksła własnego oraz weksła trasowanego. Nie jest możliwe powstanie wierzytelności wekslowej bez formalnie prawidłowego dokumentu weksla. W omawianej sprawie stosowany jest wyłącznie weksel własny. Ten zgodnie z ustawą powinien posiadać elementy wyszczególnione enumeratywnie w art. 101 Prawa wekslowego, tj.:

- 1) nazwę "weksel" w samej treści dokumentu, w języku, w jakim go wystawiono;
- 2) przyrzeczenie bezwarunkowe zapłaty oznaczonej sumy pieniężnej;
- 3) oznaczenie terminu płatności;
- 4) oznaczenie miejsca płatności;
- 5) nazwisko osoby, na której rzecz lub na której zlecenie zapłata ma być dokonana;
- 6) oznaczenie daty i miejsca wystawienia weksla;
- 7) podpis wystawcy weksla.

Weksel jest papierem wartościowym o cechach ściśle określonych przez Prawo wekslowe, stanowiącym bezwarunkowe zobowiązanie zapłaty osób podpisanych na dokumencie. Oparte na nim zobowiązanie polega na przyrzeczeniu zapłaty przez Wystawcę weksla wierzycielowi, czyli Remitentowi określonej sumy pieniężnej - Sumy wekslowej. Poprzez swoją własność w obrocie gospodarczym wypełnia charakterystyczne tylko dla niego funkcje, tj.: obiegową, kredytową i gwarancyjną.

Zgodnie ze stanowiskiem Spółki, w organizowanym przez nią przedsięwzięciu wykorzystana została kredytowa funkcja weksla. Wskazać tu należy, że zgodnie z poglądem prezentowanym w doktrynie, funkcja taka wyraża się przede wszystkim w tym, że dzięki odroczeniu terminu płatności wystawca (indosant, akceptant) weksla może uzyskać określone dobra bez konieczności płacenia za nie w pieniądzu. Weksel występuje wówczas w roli instrumentu odroczenia terminu zapłaty - zamiast płacić, nabywca zobowiązuje się wekslowo do zapłaty w przyszłości.⁵ Na taki charakter funkcji kredytowej weksla wskazywał także Prezes Urzędu w wydanym Postanowieniu. Wskazać tu także należy, że zaciągnięte zobowiązanie wekslowe musi zawsze wiązać się z istnieniem podstawy prawnej (causa, dla której został wystawiony). Takim stosunkiem podstawowym nie może być zaś umowa sprzedaży weksla. Sama umowa sprzedaży może być zaś podstawą do wystawienia weksla i jego wydania. Związane to jest z jego zasadniczą rolą, czyli stanowieniem gwarancji zapłaty zaciągniętego przez wystawcę długu, a więc „czynność polegająca na wydaniu wierzycielowi weksla stwarza domniemanie istnienia wierzytelności w wysokości sumy wekslowej”.⁶ Weksel, jako papier wartościowy może bowiem być przedmiotem obrotu dopiero w chwili, gdy przez jego wypełnienie inkorporowane są w nim oświadczenia woli osób zaciągających zobowiązanie wekslowe. Jeżeli weksel wydaje jego wystawca czyni to - tak jak ma to miejsce w niniejszej sprawie - w celu uzyskania lub zabezpieczenia długu, który zaciąga lub zaciągnął. Wobec tego, Prezes Urzędu stoi na stanowisku, iż stosunek prawny zawiązywany pomiędzy konsumentem a Funduszem przybiera postać umowy pożyczki, która stanowi stosunek podstawowy. Konsument przekazując swoje środki Spółce otrzymuje w zamian weksel. W ten sposób przenosi on na Fundusz własność określonej ilości pieniędzy (jak to określono w Regulaminie opisującym proces „zbywania” weksli - równą cenie weksla), a ten zobowiązuje się ją zwrócić z oprocentowaniem („dyskontem”) w kwocie równej „sumie wekslowej”, to jest kwocie, na którą opiewa weksel.

⁵ J. Jastrzębski, M. Kaliński, Prawo wekslowe i czekowe, Komentarz Wydanie 2 Warszawa 2012

⁶ Wyrok Sądu Apelacyjnego w Szczecinie z dnia 25 lutego 2016 roku sygn. sprawy I ACa 947/15

W zorganizowanym przedsięwzięciu, wystawiane przez Spółkę weksle wykorzystywane są zatem przez Fundusz dla pozyskania środków pieniężnych w celu finansowania prowadzonej działalności gospodarczej. Dzieje się to przy tym niezgodnie z funkcją gospodarczą weksła, którą nie jest funkcja inwestycyjna. W ramach tak zorganizowanej działalności Spółka wykorzystuje („emituje”) weksle, dla odraczania terminów płatności wynikających z umów pożyczek zawieranych z konsumentami. Umowy te zawierane są pod pozorem zawierania - nie znajdujących również podstaw w naturze weksli - umów ich sprzedaży. W efekcie, pozyskiwanie przez Yanok środków pieniężnych następuje przy przeliczeniu na konsumentów ryzyka kredytowego - co do zasady zarezerwowanego dla podmiotów prowadzących działalność gospodarczą, w szczególności banków.

W tej sytuacji podkreślenia wymaga fakt, iż (co w uznaniu Prezesa UOKiK jest jednym ze skutków wykorzystania przez Yanok weksli sprzecznie z ich funkcją) kształt stosunku prawnego zawiązywanego przez konsumenta ze Spółką nie zapewnia mu gwarancji okresowych wypłat. Konsument nie posiada bowiem instrumentów prawnych umożliwiających mu skuteczne żądanie realizacji przez Fundusz okresowych wypłat. Tego typu żądania (reklamowanego jako jedna z cech „inwestycji” w Weksle Nieruchomościowe) konsumenci nie mogą bowiem realizować na gruncie prawa wekslowego. Wystawiane przez Spółkę weksle własne zawierają bowiem oznaczony termin płatności, przypadający na dzień zakończenia „inwestycji”. W związku z tym konsument może żądać spełnienia świadczenia wyłącznie w dniu wskazanym na wekslu. Nie posiada on tytułu prawnego, na podstawie którego mógłby żądać od Przedsiębiorcy wypłaty części sumy wekslowej przed terminem opisanym, jako dzień zapłaty z weksła.

Wykorzystanie przez Fundusz weksli dla celów inwestycyjnych, oferowanie ich „sprzedaży” na odległość skutkuje również wprowadzeniem przez Spółkę instytucji depozytu wekslowego. Zgodnie bowiem z §3 ust. 7 Regulaminu, konsument może podjąć decyzję o pozostawieniu dokumentu weksła w organizowanym przez Fundusz depozycie. Inwestujący w zamian otrzymuje Certyfikat depozytowy, będący rzekomym potwierdzeniem objęcia weksła i tytułem dla realizacji wierzytelności z niego wynikających. Spółka wprowadziła również zasadę, która wprost faworyzuje konsumentów korzystających z usługi depozytu. Nie muszą oni bowiem przedstawiać weksła do zapłaty dla realizacji wypłat częściowych. Oceniając powyższe rozwiązanie wskazać po pierwsze należy, że przekazywany konsumentom Certyfikat depozytu jest dokumentem nie przewidzianym przez prawo wekslowe. Nie uprawnia on zatem do realizacji praw z weksła. Po drugie, w takiej sytuacji konsumenci zostają pozbawieni oryginału weksła. Dochodzenie przez nich roszczeń z niego wynikających może być zatem, co najmniej, bardzo utrudnione. Posiadacz weksła ma bowiem obowiązek przedstawienia weksła do zapłaty we właściwym czasie, miejscu i właściwej osobie. Spełnienie tego obowiązku jest warunkiem powstania roszczenia o zapłatę sumy wekslowej nie tylko wobec zwrotnie zobowiązanych, ale także wobec dłużników głównych akceptanta, wystawcy weksła własnego i ich poręczycieli.⁷ Jak przy tym wskazał Sąd Najwyższy, „w przypadku weksła płatnego po okazaniu [...] pisemne wezwanie dłużnika wekslowego do zapłaty weksła nie jest wystarczające do uznania, że w ten sposób doszło do przedstawienia weksła do zapłaty, co wymaga okazania dłużnikowi oryginału weksła albo przynajmniej stworzenia warunków do zapoznania się przez dłużnika z tym oryginałem dokumentu.” Zorganizowany przez Fundusz sposób postępowania zakłada zaś pozostawienie oryginału weksła w jego posiadaniu. Po trzecie, rozwiązanie oferowane przez Fundusz nie przewiduje również jasnych zasad ustalenia terminu, w jakim weksel przekazany do depozytu, zostaje wydany uprawnionemu z weksła. Może to jeszcze bardziej utrudnić

⁷ I. Rosenblüth, Komentarz, s. 185, Legalis

realizowanie przez konsumentów praw z wystawionych przez Spółkę weksli. Takie zachowanie Przedsiębiorcy stoi zatem w sprzeczności ze standardem poszanowania słusznych praw partnera biznesowego.

W dalszej części zaznaczyć należy, że Spółka od momentu wprowadzenia oferty Weksli Inwestycyjnych promuje produkt jako swego rodzaju substytut oferowanych wcześniej obligacji. Za potwierdzenie tego można uznać fakt proponowania swoim obligatariuszom propozycji przystąpienia do przedsięwzięcia związanego z wekslami. Powoduje to, że konsument ofertę weksli może pożytywać jako analogiczną i opartą na takich samych zabezpieczeniach prawnych. Wbrew powyższemu, jak wskazano już wyżej, weksle - w przeciwieństwie do obligacji - nie podlegają uregulowaniom ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (uoif) co w sposób znaczący zmniejsza ich bezpieczeństwo jako instrumentu inwestycyjnego.

Uznać należy, że zorganizowanie przez Spółkę powyższego modelu przedsięwzięcia, w którym Przedsiębiorca realizuje swoje - jak to wskazała Spółka - „zapotrzebowanie na pieniądź” poprzez mechanizm weksla oferowanego konsumentom nie tylko następuje niezgodnie z naturą tego papieru wartościowego oraz jego funkcją, lecz również narusza dobry obyczaj pozyskiwania kapitału przez przedsiębiorców poprzez narzędzia przewidziane w uoif.

W rzeczywistości gospodarczej ukształtowała się przestrzeń, która z definicji służyć ma z jednej strony angażowaniu kapitału w celu uzyskania zysku, a z drugiej strony pozyskaniu go przez podmioty gospodarcze. Miejsce to stanowi rynek kapitałowy. W ujęciu ekonomicznym kluczową funkcją tej części rynku finansowego jest udostępnienie przedsiębiorcom przestrzeni do przeprowadzania operacji służących pozyskaniu środków w średnim i długim terminie, potrzebnego i wykorzystywanego w ich działalności operacyjnej i strategicznej, prowadzącej w rezultacie do rozwoju przedsiębiorstw. Ze względu na znaczne zapotrzebowanie ogółu przedsiębiorców na finansowanie swojej działalności zewnętrznym kapitałem, a także wrażliwość tego typu operacji na impulsy zewnętrzne wpływające na cenę oraz cechy poszczególnych walorów, kluczowe jest ustrukturyzowanie (uregulowanie) rynku kapitałowego, aby z jednej strony zapewniał emitentom możliwość pozyskania kapitału zewnętrznego na warunkach, które w największym stopniu dopasowane są do ich potrzeb, z drugiej zapewniał ochronę inwestora w szczególności przed tymi czynnikami, które mogą spowodować wadliwość procesu podejmowania przez niego decyzji inwestycyjnych, zapewniając mu możliwość uzyskania informacji potrzebnych do właściwej oceny wartości potencjalnej inwestycji.

Uregulowanie rynku kapitałowego dokonane zostało przez ustawodawcę poprzez wprowadzenie do polskiego porządku prawnego uoif, która w sposób systemowy porządkuje sposoby pozyskiwania kapitału, co przy tym szczególnie istotne, odbywa się przy zapewnieniu odpowiedniej ochrony zarówno inwestorowi, jak i korzystającemu z kapitału. Rozwiązania zawarte w uoif regulują zasady, tryb i warunki podejmowania i prowadzenia działalności w zakresie obrotu instrumentami finansowymi, prawa i obowiązki podmiotów uczestniczących w tym obrocie oraz wykonywanie nadzoru w tym zakresie (art. 1 ust. 1 uoif).

Jak wskazał Naczelny Sąd Administracyjny, cechą rynku regulowanego, który obejmuje rynek giełdowy i pozagiełdowy jest poddanie go ustanowionym na nim rygorom. Ich zasady określa ustawodawca, natomiast sprecyzowanie obowiązującego na rynku reżimu następuje już na mocy regulacji (regulaminów) wprowadzonych przez podmioty organizujące rynek regulowany, tj. rynek giełdowy lub pozagiełdowy.⁸

⁸ Wyrok Naczelnego Sądu Administracyjnego z dnia 29 maja 2019 r., sygn. II FSK 1782/17

W ocenie Prezesa Urzędu proces pozyskiwania środków potrzebnych do prowadzenia i rozwoju przedsiębiorstwa powinien być realizowany w oparciu o środki ukonstytuowane do takiego celu. Jeśli przedsiębiorca decyduje się na wykorzystanie w tym celu papierów wartościowych, powinien czynić to przy użyciu tych, o których mowa w uoif.

Regulacja rynku kapitałowego, zawarta w uoif dopełniona została postanowieniami uop. Wymusza ona podział rynku kapitałowego na część publiczną oraz prywatną. Wskazać tu należy, że rynek publiczny pozwala na pozyskanie kapitału na korzystniejszych warunkach w porównaniu do rynku prywatnego. Dzieje się tak ze względu na łatwiejszy dostęp do inwestorów oraz możliwą do uzyskania wyższą cenę emisyjną, czego wyrazem jest instytucja „oferty publicznej”. W ocenie Prezesa Urzędu, jej ustanowienie wprowadza przejrzystość emisji walorów inwestycyjnych wprowadzanych do ogólnodostępnego obiegu. Uop stanowi uzupełnienie trzonu regulacyjnego rynku kapitałowego, który definiuje uoif, określając przy tym m. in.: zasady i warunki dokonywania oferty publicznej papierów wartościowych, prowadzenia subskrypcji lub sprzedaży tych papierów wartościowych oraz ubiegania się o dopuszczenie i wprowadzenie papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych do obrotu na rynku regulowanym oraz obowiązki emitentów papierów wartościowych i innych podmiotów uczestniczących w obrocie tymi papierami wartościowymi lub innymi instrumentami finansowymi. Nakreślona prawnie organizacja rynku kapitałowego zapewnia dostęp do kapitału przy równorzędnej ochronie interesu inwestorów, w tym konsumentów poprzez jego nadzór, a także dostęp do informacji o emitencie oferowanego instrumentu.

Odnosząc się do ustalonego przez Prezesa Urzędu stanu faktycznego warto podkreślić, że Fundusz stosując papier wartościowy jakim jest weksel, w celu pozyskiwania kapitału, pozyskuje środki w sposób tożsamy, w jaki robią to emitenci instrumentów finansowych oraz realizuje proces obrotu w sposób odpowiadający roli firm inwestycyjnych. Jednak ze względu na charakterystykę papieru wartościowego (wyłączenie spod regulacji odnośnie do instrumentów finansowych) unika odpowiedzialności nakładanej przez przepisy krajowe oraz unijne, w tym obowiązku informacyjnego oraz obowiązku zabezpieczenia działalności inwestorów. W trakcie prowadzonego postępowania Fundusz wskazał, iż w całym przedsięwzięciu pełni on rolę analogiczną do roli emitenta instrumentów finansowych, a nie firmy inwestycyjnej, które zostały opisane w uoif. Ustalone okoliczności sprawy wskazują, że Spółka zajmuje się zarówno wprowadzaniem do obiegu papierów wartościowych, jakimi są weksle, jak i zarządza ich obrotem. W ocenie Prezesa Urzędu w przypadku działalności Spółki następuje zatem nierozdzielne scalenie funkcji emitenta oraz firmy inwestycyjnej. Nieuprawnione jest więc przyrównywanie swojej roli wyłącznie do jednej z tych funkcji - emitenta, z pominięciem roli tożsamej do firmy inwestycyjnej. Zaznaczyć należy, że rola podmiotów funkcjonujących na rynku kapitałowym została jasno nakreślona przez przepisy regulacyjne, określając ją w sposób zbieżny do ich funkcji ekonomicznych. Emitentem więc jest podmiot wprowadzający do obiegu określony instrument finansowy, zaś firma inwestycyjna odpowiedzialna jest za jego obrót. Funkcje te wynikają jasno z uregulowań prawa unijnego oraz krajowego. Zgodnie bowiem z art. 2 lit. h Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/1129 w sprawie prospektu, który ma być publikowany w związku z ofertą publiczną papierów wartościowych lub dopuszczeniem ich do obrotu na rynku regulowanym oraz uchylenia dyrektywy 2003/71/WE z dnia 14 czerwca 2003 r. (Dz.Urz.U.E.L Nr 168, str. 12; dalej: Rozporządzenie 2017/1129) oraz art. 3 pkt 11 uoif „emitentem nazywać należy podmiot prawny, który emituje lub zamierza emitować papiery wartościowe”. Dyrektywa Rady 93/22/EWG z dnia 10 maja 1993 r. w sprawie usług inwestycyjnych w zakresie papierów wartościowych (L 141/27; dalej: Dyrektywa 93/22/EWG) wprowadziła pojęcie „przedsiębiorstwa inwestycyjnego” oznaczające każdą osobę prawną, której stałym zajęciem lub przedmiotem działalności jest profesjonalne



świadczenie usług inwestycyjnych wobec osób trzecich (art. 1 pkt 2 ww. dyrektywy). W ramach procesu implementacji przepisów prawa UE polskie przepisy regulacyjne rynku kapitałowego wprowadzają pojęcie „firmy inwestycyjnej”. Zgodnie z art. 3 pkt 33 uoif firmą inwestycyjną jest dom maklerski, bank prowadzący działalność maklerską, zagraniczną firmę inwestycyjną prowadzącą działalność maklerską na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej oraz zagraniczną osobę prawną z siedzibą na terytorium państwa innego niż państwo członkowskie, prowadzącą na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej działalność maklerską. W świetle powyższego podkreślić należy, że Spółka nie tylko „emituje” weksle, ale również na dalszym etapie dokonuje czynności inwestycyjnych, w szczególności polegających na zarządzaniu ich obrotem, a wraz z tym udostępnianiu publicznie weksli celem ich nabycia przez osoby trzecie.

Weksel jako papier wartościowy nie został zakwalifikowany przez ustawodawcę do katalogu zawartego w art. 3 uoif, definiującego pojęcie instrumentu finansowego. Obrót nim nie podlega zatem reżimowi prawnemu nakładanemu przez uoif oraz uop. W związku z tym, przedmiot przedsięwzięcia organizowanego przez Fundusz nie został poddany reżimowi wskazanych wyżej przepisów, przez co Spółka nie jest zobligowana do zapewnienia odpowiedniej ochrony kapitału i jego właściciela. To powoduje, że może ona ustanowić określone przez siebie zabezpieczenia według własnych kryteriów, które są znane tylko jej.

Opisując naruszenie określone w pkt I sentencji niniejszej decyzji warto uwypuklić prawne zabezpieczenia, które Spółka musiałaby zapewnić, jeżeli podlegała by przepisom regulującym działanie rynku kapitałowego.

W trakcie przeprowadzonego postępowania Spółka wskazała, iż kieruje swoją ofertę do bliżej nieokreślonego odbiorcy, co wskazuje, iż Fundusz wprowadzając swoją ofertę nie zdefiniował precyzyjnie kategorii adresatów oferty oraz ich liczby. Przenosząc organizowane przez Fundusz przedsięwzięcie na grunt rynku instrumentów finansowych, taki rodzaj oferty należałoby pożytywać jako ofertę publiczną. Uop w art. 3 pkt 1a nakreśla próg ilościowy dzielący rynek publiczny od prywatnego. W związku z tym ofertą publiczną papierów wartościowych jest oferta, która została skierowana do liczby osób przekraczającej 149. Charakter i skala przedsięwzięcia organizowanego przez Spółkę, w szczególności liczba konsumentów angażujących swój kapitał skutkowałyby ponoszeniem obowiązku ustanowienia szerokiej gamy zabezpieczeń w celu eliminacji ryzyka poniesienia przez inwestorów strat finansowych nałożonego przepisami uop. Emitent jako podmiot wprowadzający określony papier wartościowy do obiegu podlega określonym obowiązkom, nałożonym przepisami uop oraz Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 29 marca 2018 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim (Dz.U. 2018 poz. 757, dalej: Rozporządzenie MF). Zgodnie z art. 56 uop emitenci muszą spełnić obowiązki informacyjne polegające na przekazywaniu do Komisji Nadzoru Finansowego, a także podmiotu organizującego rynek oraz do publicznej wiadomości raportów bieżących i okresowych zawierających informacje odzwierciedlające specyfikę opisywanej sytuacji, które sporządzane są w sposób prawdziwy, rzetelny i kompletny. Raporty takie winny zawierać informacje dotyczące: rejestracji lub odmowy rejestracji przez sąd zmiany statutu emitenta; zmianie praw z papierów wartościowych emitenta; wypowiedzeniu lub rozwiązaniu przez emitenta lub przez firmę audytorską umowy o badanie lub przegląd sprawozdań finansowych lub skonsolidowanych sprawozdań finansowych; odwołaniu lub



rezygnacji osoby zarządzającej lub nadzorującej albo powzięciu przez emitenta informacji o decyzji osoby zarządzającej lub nadzorującej o rezygnacji z ubiegania się o wybór w następnej kadencji; powołaniu osoby zarządzającej lub nadzorującej; umieszczeniu wpisu dotyczącego przedsiębiorstwa emitenta w dziale 4 rejestru przedsiębiorców, o którym mowa w ustawie o KRS; wydaniu dokumentów akcji w ramach warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego emitenta; zmianie adresu siedziby emitenta lub adresu jego strony internetowej; zamieszczeniu na stronie internetowej emitenta oświadczenia grupy kapitałowej na temat informacji niefinansowych lub sprawozdania grupy kapitałowej na temat informacji niefinansowych, sporządzonych przez jednostkę dominującą wyższego szczebla. Wymienione wyżej obowiązki nałożone przez ustawodawcę na emitentów instrumentów finansowych dostarczają zainteresowanym inwestorom w sposób obiektywny i rzetelny informacji dotyczących całej inwestycji oraz emitenta, co może przełożyć się na obiektywną i pełną ocenę szans i zagrożeń przedsięwzięcia. Z powodów wyłączenia działalności Spółki spod przepisów uoif oraz uop, Fundusz nie jest zobligowany do publikowania nakreślonych danych co powodować może błędny odbiór przedsięwzięcia przez potencjalnego inwestora, w tym konsumenta.

Omawiając kwestie kompetencji poszczególnych uczestników rynku kapitałowego jakimi są firmy inwestycyjne oraz emitenci instrumentów finansowych należy także uwypuklić ich obowiązki odnośnie do kontroli ryzyka i podejmowania działań zmierzających do zabezpieczenia interesów inwestorów, co ma duże znaczenie w odniesieniu do niniejszej sprawy. Wspomniane zabezpieczenia dotyczą przede wszystkim odpowiedniego poziomu informacji kierowanych do inwestorów oraz ustanowienia zabezpieczenia finansowego na wypadek braku płynności emitenta lub firmy inwestycyjnej. Dyrektywa 97/9/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 3 marca 1997 r. w sprawie systemów rekompensat dla inwestorów (dalej: Dyrektywa 97/9/WE) nałożyła na państwa członkowskie obowiązek ustanowienia systemu rekompensat, który będzie chronić inwestorów w przypadku gdy „właściwe władze stwierdziły że, ich zdaniem, przedsiębiorstwo inwestycyjne w danym momencie, z powodów ściśle związanych ze swoją sytuacją finansową, nie jest w stanie wypełnić swoich zobowiązań wynikających z roszczeń inwestorów i nie ma możliwości ich wypełnienia w najbliższym czasie.” (art. 2 ust 2 tiret 1 ww. dyrektywy). Przepis Dyrektywy 97/9/WE został zaimplementowany przez polskiego ustawodawcę do krajowego porządku prawnego, co ma swój wyraz w Dziale IV uoif. Przywołać tu należy art. 133 oraz art. 135 uoif, które nakładają na podmioty zajmujące się obrotem instrumentami finansowymi obowiązek uczestniczenia w systemie rekompensat. System ten jest tworzony oraz prowadzony przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A. (dalej: Krajowy Depozyt) w celu gromadzenia środków na wypłaty rekompensat inwestorom w przypadku zaistnienia negatywnych okoliczności mogących doprowadzić do wysokiego zagrożenia utraty przez nich środków. Pula funduszy, którymi dysponuje Krajowy Depozyt w ramach systemu rekompensat jest uzależniona od stanu środków na rachunkach inwestorów. Zgodnie z uoif, celem systemu rekompensat jest m. in.: zrekompensowanie wartości utraconych instrumentów finansowych, zgromadzonych przez nich w domach maklerskich, w przypadku:

- 1) ogłoszenia upadłości lub otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego domu maklerskiego lub
- 2) prawomocnego oddalenia wniosku o ogłoszenie upadłości ze względu na to, że majątek tego domu maklerskiego nie wystarcza lub jedynie wystarcza na zaspokojenie kosztów postępowania, lub
- 3) stwierdzenia przez Komisję Nadzoru Finansowego (dalej: KNF), że dom maklerski nie jest w stanie, z powodów ściśle związanych z sytuacją finansową, wykonać ciążących na



nim zobowiązań wynikających z roszczeń inwestorów i nie jest możliwe ich wykonanie w najbliższym czasie (art. 133 ust. 2 uoif).

Zorganizowanie przez Fundusz opisywanej działalności w sposób wyłączający ją spod przepisów regulacyjnych powoduje również, że przedmiot obrotu nie podlega pod nadzór organów państwa, który ma miejsce w przypadku podmiotów rynku kapitałowego. W tym miejscu przywołać należy także Dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniająca dyrektywę 2002/92/WE i dyrektywę 2011/61/UE (L 173/349; dalej: MIFiD2) w świetle której, państwa członkowskie mają obowiązek zapewnić, aby właściwe organy monitorowały działalność firm inwestycyjnych w celu dokonania oceny zgodności ich działalności z warunkami prowadzenia działalności przewidzianymi we wskazanych przepisach (art. 22 MIFiD2). Zgodnie z art. 3 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym (Dz. U. z 2020 r. poz. 1400 ze zm.; dalej: unrk) organem nadzoru nad rynkiem kapitałowym oraz rynkiem instrumentów finansowych jest Komisja Nadzoru Finansowego (dalej: KNF). Zgodnie z przepisami unrk nadzorowi KNF podlegają podmioty prowadzące działalność na rynku kapitałowym, w także firmy inwestycyjne oraz emitenci dokonujący oferty publicznej i emitenci papierów wartościowych podlegających obrotowi na rynku regulowanym lub w alternatywnym systemie obrotu. Ustalając zatem obecny model finansowania swojej działalności w ocenianym kształcie, Przedsiębiorca odchodzi od jakiegokolwiek systematycznego nadzoru sprawowanego przez organy państwa.

Zauważyć również trzeba, że porządek prawa unijnego nakłada na firmy inwestycyjne obowiązki mające na celu zwiększenie ochrony klientów indywidualnych. Reguluje wymagania odnośnie do pięciu obszarów dostarczanych informacji. Warunki ogólne przekazywanych informacji określa art. 27 dyrektywy Komisji 2006/73/WE z dnia 10 sierpnia 2006 r. wprowadzająca 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 (Dz. Urz. UE L:241/26 z dnia 02/09/2006; dalej: dyrektywa 2006/73/WE). Wskazuje ona, że informacje przekazywane przez przedsiębiorstwa inwestycyjne nie mogą podkreślać korzyści bez wskazania potencjalnych zagrożeń, a także mają być przedstawione w sposób zrozumiały dla przeciętnego przedstawiciela grupy, do której są adresowane, nie powinny ukrywać, umniejszać żadnych istotnych elementów. Przepisy te nakładają także obowiązek oceny, czy dana usługa inwestycyjna lub instrumenty finansowe mają adekwatny charakter dla określonego klienta. W tym miejscu przywołać należy MIFiD2, a także Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 600/2014 z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniające rozporządzenie (EU) nr 648/2012 (L 173/84, Rozporządzenie MiFIR), które łącznie stanowią wspólnotowe ramy prawne wzmacniające bezpieczeństwo inwestorów oraz odpowiedzialność uczestników obrotu na rynku kapitałowym w obszarze informacji i kontroli ryzyka występującego w związku z obrotem instrumentami finansowymi. MiFID2 oraz MiFIR określają wymogi mające zastosowanie do firm inwestycyjnych, rynków regulowanych, dostawców usług w zakresie udostępniania informacji oraz firm z państw trzecich świadczących usługi inwestycyjne lub prowadzące działalność inwestycyjną w Unii Europejskiej. Przepisy te wskazują m. in. korzystanie ze swobody przedsiębiorczości oraz swobody świadczenia usług, warunki działalności firm inwestycyjnych w celu zapewnienia ochrony inwestorów. Celem wydania Dyrektywy MiFID2 i Rozporządzenia MiFIR było wzmocnienie zaufania inwestorów, zmniejszenie ryzyka zakłóceń na rynku a także zapewnienia równych warunków działania dla uczestników rynku, zwiększenia przejrzystości rynku dla jego uczestników, wzmocnienia przejrzystości wobec organów regulacyjnych oraz ich uprawnień w głównych obszarach oraz zwiększenia ochrony inwestorów ograniczając nadmierną skłonność do podejmowania ryzyka



lub braku kontroli ze strony firm inwestycyjnych oraz operatorów rynku.⁹ Omówione regulacje zostały w 2018 roku zaimplementowane do polskiego porządku prawnego.

W związku z powyższym, podkreślenia wymaga fakt, że organizując kwestionowane przedsięwzięcie - wyłączone spod wskazanych wyżej regulacji - Fundusz nie podlega obowiązkom nakładanym przez prawo unijne, jak i krajowe. Charakter przedsięwzięcia powoduje, że Spółka pełni rolę jednocześnie emitenta oraz firmy inwestycyjnej. Jednak poprzez wymienione wcześniej okoliczności nie jest zobowiązana do ustanowienia choćby podstawowych zabezpieczeń, jakie muszą czynić firmy inwestycyjne, ani też wypełniania obowiązku informacyjnego, do czego zobligowani są emitenci instrumentów finansowych. To zaś powoduje, że Spółka nie uczestniczy w systemie rekompensat organizowanym przez Krajowy Depozyt. Pełniąc także rolę równorzędną do emitenta instrumentów finansowych Spółka - mimo dużej skali działalności - nie objęta jest obowiązkiem związanym z organizowaniem przedsięwzięcia w trybie oferty publicznej, wobec czego nie ciąży na niej obowiązek informacyjny wobec konsumentów, w szczególności odnośnie do warunków i ryzyka związanego z ofertą, a także własnej sytuacji finansowej.

Nie ulega przy tym wątpliwości, że przedsiębiorca - chcąc pozyskać kapitał - nie musi korzystać z obszaru rynku regulowanego. Regulacje stwarzają możliwość obrotu poza nim w ramach Alternatywnego Systemu Obrotu prowadzonego przez firmę inwestycyjną. Zgodnie z art. 3 pkt 2 uoif Alternatywny System Obrotu (dalej: ASO) to wielostronny system kojarzący oferty kupna i sprzedaży instrumentów finansowych w taki sposób, że do zawarcia transakcji dochodzi w ramach tego systemu, zgodnie z określonymi zasadami oraz w sposób niemający charakteru uznaniowego. Jednak mimo, iż ASO nie stanowi rynku regulowanego w rozumieniu przepisów uoif, to podlega nadzorowi KNF, a także obowiązkowi rejestracji i rozliczenia instrumentów, które stanowią przedmiot obrotu na rynku organizowanym składanych do Krajowego Depozytu. Dodatkowo, zgodnie z uoif firma inwestycyjna prowadząca ASO jest zobowiązana do ustanowienia przejrzystych zasad dotyczące kryteriów ustalania instrumentów finansowych, które mogą być przedmiotem obrotu w ramach danego systemu; stosuje przejrzyste zasady rzetelnego i prawidłowego obrotu oraz obiektywne kryteria skutecznej realizacji zleceń; posiada mechanizmy zapewniające należyte zarządzanie procesami technicznymi, w tym skuteczne procedury awaryjne umożliwiające zarządzanie ryzykiem zakłócenia funkcjonowania systemu (art. 78 uoif).

Przedstawione powyżej rozwiązania regulacyjne nakładające na uczestników transakcji na rynku kapitałowym obowiązki w postaci: przedstawiania pełnych informacji odnośnie do oferowanych walorów, podejmowania działań mających na celu minimalizację ryzyka, a także ustanawiające system rekompensat, prowadzą do kompleksowego zabezpieczenia interesów konsumentów na rynku kapitałowym. Rozwiązania przyjęte przez Spółkę uznać należy zaś za odbiegające w sposób zdecydowany od standardów postępowania (wyznaczonych powyższymi przepisami) przedsiębiorców pozyskujących kapitał od osób trzecich przy pomocy papierów wartościowych. W ocenie Prezesa Urzędu, dobry obyczaj nakazuje, aby przedsiębiorca w przypadku finansowania swojej działalności poprzez źródła zewnętrzne - czynił to w sposób rzetelny i uczciwy, z poszanowaniem swojego partnera (konsumenta) - będącego źródłem kapitału. Pozyskiwanie takich środków powinno odbywać się w sposób ustandaryzowany, z poszanowaniem zasady równorzędności stron. Adekwatnym do tego miejscem może być rynek kapitałowy, który z jednej strony zapewnia emitentom możliwość pozyskania kapitału obcego na warunkach, które w największym stopniu dopasowane są do ich potrzeb, z drugiej zapewnia ochronę inwestora w szczególności przed tymi czynnikami, które mogą spowodować wadliwość procesu podejmowania przez niego

⁹ uzasadnienie do rządowego projektu ustawy o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych ustaw, Druk sejmowy X kadencji, Nr 2191, s. 3-4

decyzji inwestycyjnych, zapewniając mu możliwość uzyskania informacji potrzebnych do właściwej oceny wartości potencjalnej inwestycji. W opinii Prezesa UOKiK, zasadniczym celem wprowadzenia przez ustawodawcę przepisów regulacyjnych dotyczących rynku kapitałowego był zamysł systemowego zorganizowania procesu pozyskiwania kapitału w sposób przejrzysty, z zachowaniem poszanowania interesu każdego podmiotu funkcjonującego na tym rynku. Fakt braku objęcia weksla pojęciem instrumentu finansowego należy zatem poczytywać jako wskazanie, iż nie spełnia on kryteriów środka inwestycyjnego, a w związku z tym nie jest w stanie zapewnić bezpieczeństwa dwóm stronom stosunku, tak jak ma to miejsce w przypadku instrumentów finansowych. Ukształtowany charakter rynku kapitałowego pozwala finansować swoją działalność poprzez gamę narzędzi, które poprzez swoją specyfikę pozwalają zapewnić równe warunki stosunku inwestycyjnego. Nałożone przez prawo wspólnotowe oraz krajowe obowiązki wobec uczestników rynku instrumentów finansowych (regulowanego i nieregulowanego) zapewniają prawne bezpieczeństwo lokowania swojego kapitału w oferowane przez emitentów przedsięwzięcie. Zapewniony poziom bezpieczeństwa - w ocenie Prezesa Urzędu - ma duży wpływ na podejmowane przez inwestorów, w tym także konsumentów decyzji inwestycyjnych. Bez stworzenia takiego poziomu bezpieczeństwa niemożliwe byłoby stworzenie miejsca pozyskiwania kapitału, który pozwala na działanie tak wielu podmiotów z zagwarantowaniem ochrony ich interesów, co w rezultacie przekłada się na rozwój przedsiębiorstw, a także całego rynku finansowego.

Jeśli zatem przedsiębiorca decyduje się na finansowanie własnej działalności ze środków pozyskiwanych od konsumentów przy wykorzystaniu papierów wartościowych, winien czynić to przy posłużeniu się przewidzianymi dla tego celu instrumentami prawnymi. Jak już jednak wskazywano powyżej, Spółka wykorzystuje w tym celu weksel, obrót którym został wprost wyłączony z uregulowań uoif. Na podstawie ustalonego stanu faktycznego należy zatem stwierdzić, że Spółka w swojej działalności nie pozyskuje środków finansowych za pomocą narzędzi do tego przeznaczonych. Fakt ten powoduje, iż całe ryzyko prowadzenia działalności Spółki przeniesione zostaje na konsumenta. W razie zaistnienia negatywnych okoliczności mających wpływ na działalność Spółki, to konsument, a nie Fundusz, będzie odczuwał ich skutki.

Oczywistym przy tym jest, że w warunkach gospodarki rynkowej każda działalność gospodarcza jest nierozzerwalnie związana z ponoszeniem określonego rodzaju ryzyka, przez podmiot prowadzący działalność gospodarczą. Traktować je należy jako naturalny element funkcjonowania przedsiębiorstwa. Konstrukcja modelu biznesowego Spółki powoduje, iż działalność Funduszu obarczona jest przede wszystkim ryzykiem finansowym prowadzonej działalności gospodarczej, które przyjmuje charakter ryzyka niesystematycznego. Wskazać tutaj należy, że pojęcie to odnosi się do specyfiki działalności danego podmiotu, przez co czynniki ryzyka prowadzonej przez Spółkę działalności są trudne do przewidzenia, gdyż nie zależą od okoliczności o charakterze *constans*. Na podstawie ustalonego stanu faktycznego należy doprecyzować, że ryzyko finansowe niesystematyczne ma zasadniczy wpływ na działalność Funduszu i jego sytuację finansową. Ryzyko to może wzrastać lub zmniejszać się poprzez podejmowane przez Fundusz decyzje gospodarcze odnośnie do celu przeznaczania środków przekazanych przez konsumentów, zarówno w ujęciu podmiotowym jak i przedmiotowym, a także wyboru zabezpieczenia oferowanych produktów finansowych. Decyzje te podejmowane są w odniesieniu do bieżących okoliczności faktycznych i stanowią zasadnicze determinanty ryzyka finansowego prowadzonej działalności w postaci możliwości utraty płynności finansowej przez kontrahentów, a wraz z tym możliwości niedotrzymywania przez nich terminów płatności, co w efekcie przełożyć się może także na ryzyko biznesowe, polegające na zagrożeniu nieosiągnięcia założonych przez Przedsiębiorcę planów.



O wysokim ryzyku niedotrzymania terminów płatności w przypadku wielu pożyczkobiorców świadczyć mogły także dane pochodzące z bazy Biura Informacji Gospodarczej, w której część podmiotów posiadała negatywną opinię, jednak mimo tego Spółka udzieliła im finansowania.



Podkreślenia wymaga fakt, iż korzystając z form niezapewniających należytej ochrony „inwestorom” Spółka naraża ich na możliwość poniesienia straty w wyniku działań, na które nie mają rzeczywistego wpływu. Fundusz zarządza bowiem przekazanymi mu pieniędzmi w sposób pozbawiony kontroli ze strony „inwestorów”. Brak jest bowiem tytułu, który zobowiązywałby Fundusz do przeznaczenia przekazanych środków na cel określony przez konsumenta i deklarowany przez Spółkę. Prezes UOKiK stoi na stanowisku, iż z uwagi na mechanizm „inwestycji” ryzyko ciężące na środkach konsumentów nie jest w sposób dostateczny kontrolowane i minimalizowane, a interesy angażujących kapitał zabezpieczone. Z uwagi na wskazane wcześniej wyłączenia nie może tego zapewnić system prawny, nie robi tego także organizator całego przedsięwzięcia - Fundusz Hipoteczny Yanok.

Spółka w trakcie postępowania wskazała także, iż oprócz ryzyka o charakterze finansowym wyszczególnia również ryzyko prawne. Odnosząc się do powyższego zauważyć trzeba, że pojęcie ryzyka należy utożsamiać z zaistnieniem okoliczności, które w znaczny sposób mogą wpłynąć na prowadzoną przez określony podmiot działalność. Wyszczególnienie spośród czynników ryzyka zmian w systemie prawnym daje podstawy do twierdzenia, iż zmiany legislacyjne mające na celu uregulowanie działalności polegającej na oferowaniu Weksli Inwestycyjnych poprzez np. objęcie ich definicją instrumentów finansowych zawartych w uoif, a w związku z tym nałożenie na Spółkę szeregu obowiązków emisyjnych mogą mieć kluczowe znaczenie dla dalszego prosperowania Funduszu. Fakt ten, a także okoliczność oferowania obligacji przed rokiem 2018, w którym to dokonana została implementacja dyrektyw należących do pakietu MiFID2, daje podstawy do stwierdzenia iż kwestionowana przez Prezesa Urzędu praktyka stanowi celowe ominięcie przepisów regulujących rynek kapitałowy.

Prezes Urzędu stoi na stanowisku, iż na podstawie ustalonego stanu faktycznego można stwierdzić, że duże ryzyko związane z prowadzoną przez Fundusz działalnością (przesuwane na konsumentów) wydaje się materializować w bieżącej działalności Spółki. Potwierdzają to przekazane przez Spółkę rozliczenia umów zawartych z pożyczkobiorcami.



Zabezpieczenie hipoteczne przedsięwzięcia, które - w ocenie Spółki - stanowi zasadniczą gwarancję odzyskania przekazanych przez konsumentów środków, nie zapewnia deklarowanego bezpieczeństwa także z następujących przyczyn.

To zaś powoduje, że w razie zaistnienia zjawisk niepożądanych, na przykład w postaci nieregulowania zobowiązania przez pożyczkobiorcę, Spółka nie posiada środków zapewniających utrzymanie płynności wypłat na rzecz konsumentów.

Wobec tego, w ocenie Prezesa Urzędu podkreślone wyżej okoliczności w dużej mierze wskazują na niezwykle wysokie ryzyko nieodzyskania środków powierzanych przez konsumentów.

Jak zostało wyjaśnione już wyżej, weksel w przeciwieństwie do np. obligacji, nie stanowi instrumentu finansowego, nie spełnia też jakiegokolwiek funkcji inwestycyjnej. W związku z tym nie zabezpiecza interesów remitenta w sytuacjach, w których mamy do czynienia z wysokim ryzykiem nieodzyskania powierzanych środków. W opinii Prezesa Urzędu, nieobjęcie regulacjami prawnymi nowych produktów inwestycyjnych nie oznacza ich nielegalności. Jednak w przypadku swoistego wyprzedzenia przepisów prawa przez określone zachowania rynkowe, dobre obyczaje nakazują zachowanie przez przedsiębiorców standardów nakładanych przez prawo w analogicznych okolicznościach. Świadomość prowadzenia działalności wyłączonej spod zasadniczej części regulacji prawnych obliguje przedsiębiorcę, aby szanując drugą stronę stosunku prawnego, organizował projekty w sposób profesjonalny, rzetelny, z poszanowaniem interesu partnera biznesowego. Mając wiedzę dotyczącą obowiązujących go ram prawnych - co Spółka deklaruje wprost - powinna w sposób kompleksowy zapewnić swoje „wentyle bezpieczeństwa”, które będą w stanie zabezpieczyć interesy pożyczkodawców w razie niepowodzenia nowatorskiej inwestycji. Zaznaczyć przy tym warto, że nowatorski charakter projektu nie stanowi sam w sobie przesłanki uzasadniającej pominięcie jakichkolwiek zasad i standardów panujących na rynku. W ocenie Prezesa Urzędu wprowadzanie takich projektów finansowych powinno odbywać się zawsze z uwzględnieniem interesów obu stron.

W tym kontekście zauważyć trzeba, że Fundusz - mimo posiadanej wiedzy na temat obowiązujących regulacji - nie zapewnił podstawowych zabezpieczeń pozwalających na utrzymanie płynności w regulowaniu istniejącego wobec konsumenta zobowiązania. Zabezpieczenia takie mogłyby posłużyć jako alternatywne źródło środków potrzebnych na



pokrycie wypłat okresowych w przypadku nieotrzymywania przez Spółkę świadczeń ze strony pożyczkobiorców.

Profesjonalizm i rzetelność prowadzenia działalności gospodarczej obliguje bowiem przedsiębiorcę do wykonywania jej w sposób zapewniający zarówno jemu, jak i jego klientowi, odpowiedni poziom bezpieczeństwa. Nie inaczej jest w przypadku działalności finansowej. W opinii Prezesa UOKiK każdy podmiot uczestniczący w stosunku inwestycyjnym powinien ponosić pewną część ryzyka, a wraz z tym odpowiedzialność za ewentualne skutki negatywne inwestycji. W przypadku omawianego przedsięwzięcia ryzyko to przenoszone jest natomiast w całości na konsumenta.

Odnosząc się do zarzutów zawartych w Postanowieniu Spółka podkreślała pokrewność Weksla Inwestycyjnego z instrumentami finansowymi. Wobec wykazanych wcześniej różnic pomiędzy nimi, argument ten należy uznać jednak za nietrafiony. Podkreślić trzeba, że Spółka nie wskazała żadnych konkretnych argumentów uwiarygadniających tę tezę. Z powyższego wysnuć należy, że podnoszona kwestia nie ma żadnego merytorycznego oraz empirycznego potwierdzenia. Z drugiej strony, uznanie przez Spółkę weksla, jako papieru wartościowego zbliżonego do instrumentów finansowych, powinno skłonić ją do podjęcia działań zapewniających podobny poziom bezpieczeństwa. Wbrew argumentacji Funduszu, nie oznacza to bowiem, że działania takie mają zmierzać do wyeliminowania ryzyka po stronie konsumenta, jednak ustanawiane zabezpieczenia powinny odpowiadać poziomowi ryzyka przedsięwzięcia. Podkreślana przez Spółkę świadomość charakteru produktu zbliżonego do instrumentów finansowych, a także rzetelność prowadzenia działalności o charakterze finansowym powinna skłonić Spółkę do skonstruowania rozwiązania, który poprzez swoją charakterystykę, nakładałby na uczestników transakcji ponoszenie ryzyka proporcjonalnie do możliwego do osiągnięcia zysku. Jak wskazała Spółka jej zysk z każdej inwestycji osiąga poziom . Zgodnie z przedstawionymi dokumentami w przypadku utraty płynności, z uwagi na inwestowanie wyłącznie środków konsumentów, Spółka nie straci swoich środków. Najbardziej negatywny scenariusz dla Spółki zakłada zatem finansowy wynik inwestycji na poziomie 0%. W przypadku konsumentów, w zależności od wariantu produktu możliwy do osiągnięcia zysk mieści się w przedziale od 8-10%, jednak w ich przypadku występuje ryzyko nie tylko nieosiągnięcia deklarowanego przez Fundusz zysku, ale także straty całego wkładu wniesionego do projektu. Te okoliczności faktyczne obrazują wprost, iż ustanowione zasady i warunki projektu zakładają nierównomierne rozłożenie odpowiedzialności za ryzyko pomiędzy stronami. Nieproporcjonalność taką należy uznać za naruszającą w sposób rażący zasadę równorzędności stron stosunku.

W tym miejscu odnieść należy się także do stanowiska Spółki, w którym to wskazała, że powszechnie dostępne, także dla konsumentów, są instrumenty o dużo wyższym stopniu ryzyka utraty środków, niż ma to miejsce w przypadku Weksli Inwestycyjnych, a legalność tego typu projektów nie jest kwestionowana. Spółka jako przykłady takich przedsięwzięć wskazała projekty typu crowdfunding udziałowy start-upów, venture capital, czy agresywne fundusze inwestycyjne.



Odnosząc się do powyższych twierdzeń podkreślenia wymaga, że wymienione projekty - co do zasady - mają charakter udziałowy. Zarówno crowdfunding udziałowy start-upów, jak i projekty venture capital polegają na inwestycji w przedsiębiorstwa będące w początkowej fazie rozwoju, funkcjonujące zazwyczaj na rynku związanym z nowymi technologiami, posiadające w swojej ofercie charakter innowacyjności. Inwestor angażuje swój kapitał, w zamian otrzymując prawo do udziału w zyskach, poprzez posiadanie udziałowych papierów wartościowych. Inwestycje udziałowe w obszarze ryzyka charakteryzują się jego dwustronnością, ponieważ ryzyko to ponosi zarówno inwestor jak i prowadzący start-up. Porównanie takie należy zatem uznać za nieuprawnione, gdyż w stosunku inwestycyjnym charakterystycznym dla powyższych przedsięwzięć, nie występuje podmiot pozbawiony ryzyka, w przeciwieństwie do przedsięwzięcia organizowanego przez Spółkę. Nietrafiony wydaje się także argument dotyczący funduszy inwestycyjnych zamkniętych „agresywnych”. Odnotować tu warto, że zarówno teoria jak i praktyka rynku inwestycyjnego nie klasyfikuje tego typu projektów z podziałem na agresywne i pasywne. Fundusze inwestycyjne zamknięte stanowią byt inwestycyjny podległy reżimowi przepisów ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (Dz.U. z 2020 r. poz. 95 ze zm.) oraz uoif. Stanowią one rejestrowaną działalność gospodarczą wymagającą zezwolenia KNF, a wymienione przepisy określają w sposób precyzyjny zasady uczestnictwa w funduszu, formy wpłat, a także zasady ustalania celów inwestycyjnych, ich polityki inwestycyjnej, czy reguły zarządzania portfelem inwestycyjnym. Takie zasady, nie obowiązują w przypadku przedsięwzięcia organizowanego przez Fundusz.

Stworzony przez Spółkę model biznesowy, oparty na pozyskiwaniu kapitału potrzebnego do finansowania działalności gospodarczej, zdecydowanie zatem odbiega in minus od zwyczajów stosowanych na rynku. Prezes Urzędu stoi na stanowisku, iż dobry zwyczaj prowadzenia działalności gospodarczej, w tym także podejmowania działań zapewniających jej finansowanie nakazuje, aby kapitał obcy przedsiębiorstwa pozyskiwany był w sposób profesjonalny, z zastosowaniem rozwiązań do tego przeznaczonych. Pozyskiwanie środków dla finansowania działalności operacyjnej, a także rozwoju przedsiębiorstwa, powinno odbywać się w sposób ustandaryzowany, pozwalający na zabezpieczenie interesu każdej ze stron takiego przedsięwzięcia w sposób równorzędny. Prezes Urzędu stoi na stanowisku, iż



miejszem, które w sposób systemowy zapewnia realizację interesów zarówno inwestorów, jak i emitentów jest rynek kapitałowy. Stanowi on gospodarczą przestrzeń gwarantującą z jednej strony możliwość pozyskania przez przedsiębiorców kapitału obcego na warunkach, które w największym stopniu dopasowane są do ich potrzeb, z drugiej zapewnia ochronę inwestora w szczególności przed tymi czynnikami, które mogą spowodować wadliwość procesu podejmowania przez niego decyzji inwestycyjnych, zapewniając mu możliwość uzyskania informacji potrzebnych do właściwej oceny wartości potencjalnej inwestycji. Dlatego też należy wskazać, że weksel - jako narzędzie pozyskiwania kapitału, z uwagi na jego funkcję gospodarczą oraz miejsce w porządku prawnym - nie może zostać uznany za instrument inwestycyjny, a jego „emitowanie” za formę finansowania przedsiębiorstwa, która zapewnia utrzymanie równorzędności stron stosunku między przedsiębiorcą i konsumentami. Rozwiązanie przyjęte przez Spółkę zdecydowanie odbiega od standardu postępowania ukształtowanego przez innych przedsiębiorców, a także nakreślonego przez system prawny. W opinii Prezesa UOKiK, finansowanie działalności przy zastosowaniu weksla - nie stanowiącego instrumentu finansowego - skutkuje przeniesieniem przez FH Yanok na konsumentów ryzyka prowadzonej działalności pożyczkowej i zaburza zasadę równorzędności stron stosunku zobowiązaniowego ze szkodą dla konsumentów, którzy udostępniając swój kapitał - w przeciwieństwie do Spółki - ponoszą pełne ryzyko jego utraty. Charakterystyka zorganizowanego przedsięwzięcia powoduje, że konsument ponosi pełne ryzyko działalności gospodarczej Przedsiębiorcy, przy czym nie ma żadnego wpływu na działania mogące je minimalizować.

Zgodnie ze wskazaniami zawartymi w uzasadnieniu niniejszej decyzji, stworzony przez prawo unijne oraz krajowe uregulowany system ograniczony do pojęcia instrumentów finansowych powinien być uznawany jako docelowy sposób pozyskiwania potrzebnego im kapitału. Jeśli zatem przedsiębiorca decyduje się na finansowanie własnej działalności ze środków pozyskiwanych od konsumentów przy wykorzystaniu papierów wartościowych, winien czynić to przy posłużeniu się przewidzianymi dla tego celu instrumentami prawnymi.

Możliwość zniekształcenia zachowania rynkowego konsumenta przed zawarciem umowy

Wskazane w uzasadnieniu decyzji okoliczności sprawiają, że konsumenci, pod wpływem praktyki Funduszu, mogą podjąć decyzje, co do przekazania Spółce środków pieniężnych. Praktyka ta może zatem w sposób istotny zniekształcić ich zachowanie przed zawarciem umowy dotyczącej produktu w trakcie jej zawierania lub po jej zawarciu.

Jak już wskazywano w Postanowieniu, polski ustawodawca podjął decyzję o niedefiniowaniu przesłanki „istotnego zniekształcenia zachowania rynkowego konsumenta” jako pojęcia niedookreślonego, uznając, że nie jest to konieczne (zob. uzasadnienie projektu upnpr, Druk sejmowy V kadencji, Nr 1682, s. 25). Jej wykładni należy więc dokonywać w świetle brzmienia dyrektywy 2005/29/WE. Pojęcie to odpowiada bowiem zdefiniowanemu w art. 2 lit. e ww. dyrektywy pojęciu „istotne zniekształcenie zachowania gospodarczego konsumentów”, które oznacza wykorzystanie praktyki handlowej w celu znacznego ograniczenia zdolności konsumenta do podjęcia świadomej decyzji i skłonienia go tym samym do podjęcia decyzji dotyczącej transakcji, której inaczej by nie podjął. Jeżeli określonej praktyce stosowanej przez przedsiębiorcę nie można zarzucić możliwości istotnego zniekształcenia (w sytuacji, gdy wpływ praktyki rynkowej na zachowanie gospodarcze konsumenta jest mało istotny lub nieistotny), to nie może być mowy o nieuczciwej praktyce rynkowej. Za wystarczające dla uznania praktyki rynkowej za nieuczciwą (oprócz przesłanki sprzeczności z dobrymi obyczajami) uznaje się wykazanie potencjalnej możliwości zniekształcenia zachowania rynkowego przeciętnego konsumenta



(co oznacza, że nie musi do niego dojść). Wystarczy więc, że praktyka ma potencjał wpływania na decyzję konsumenta w postaci jej zniekształcenia.

Wobec wykazanych wcześniej okoliczności podkreślić należy, że organizowane przez Spółkę przedsięwzięcie może zostać potraktowane przez przeciętnego konsumenta, jako łudząco podobne do procesów inwestycyjnych odbywających się w przestrzeni rynku kapitałowego. Przedsiębiorca deklaruje, iż dokonuje „emisji” weksli, określa ilość i wartość możliwych do „nabycia” papierów wartościowych, precyzuje wartość i datę zysku z „inwestycji”, przewidując przy tym wypłaty okresowe. Wskazuje także na zbliżony charakter Weksła Inwestycyjnego i instrumentu finansowego, jakim jest obligacja. Od momentu wprowadzenia oferty Weksli Inwestycyjnych produkt promowany jest jako swego rodzaju substytut oferowanych wcześniej obligacji, czego potwierdzeniem może być fakt proponowania swoim obligatariuszom propozycji przystąpienia do przedsięwzięcia związanego z wekslami. W ten sposób Spółka daje niesłuszne podstawy do odczytywania przedsięwzięcia jako inicjatywy pokrewnej pod względem charakteru do inwestycji we wspomniane instrumenty finansowe, funkcjonujących w reżimie przepisów uoif i uop. W opinii Prezesa UOKiK konstrukcja oferty Funduszu ma na celu zbliżyć oferowany produkt do instrumentów finansowych, stwarzając w ten sposób pozór zapewnienia ochrony interesów kapitałodawcy właściwy dla rynku regulowanego. Posługuje się przy tym instrumentem weksla, to jest papieru wartościowego, który co do zasady jest utożsamiany z ustanowieniem silnego zabezpieczenia praw wierzyciela. Taki kontekst sprawy powoduje, że konsument ofertę weksli może poczytywać jako analogiczną i opartą na takich samych zabezpieczeniach prawnych, jak w przypadku rynku regulowanego. Jak jednak wskazano już wyżej, weksle - w przeciwieństwie do obligacji - nie podlegają uregulowaniom uoif, co w sposób znaczący zmniejsza ich bezpieczeństwo, jako instrumentu inwestycyjnego. W takiej sytuacji konsumenci, mogą zdecydować o zawarciu ze Spółką umowy i przekazaniu jej środków pieniężnych, której to decyzji inaczej by nie podjęli.

Mając powyższe na uwadze uznać należy, że posługiwanie się przez Przedsiębiorcę wekslem w sposób sprzeczny z jego funkcją, może w sposób istotny zniekształcić zachowanie rynkowe przeciętnego konsumenta przez podjęcie decyzji o przekazaniu Spółce środków pieniężnych, które wykorzystywane są przez Fundusz do prowadzenia działalności w zakresie udzielania pożyczek przedsiębiorcom, co skutkuje przeniesieniem na konsumentów ryzyka prowadzonej działalności pożyczkowej, a w konsekwencji stanowi nieuczciwą praktykę rynkową, o której mowa w art. 4 ust. 1 upnpr i tym samym narusza art. 24 ust. 1 i 2 pkt 3 ustawy okik.

Wobec powyższego, na podstawie art. 26 ust. 1 ustawy okik Prezes Urzędu orzekł jak w punkcie I sentencji niniejszej decyzji i nakazał zaniechanie stosowania opisanej praktyki.

Praktyka określona w pkt II sentencji decyzji

Jak już wskazano powyżej, przykłady poszczególnych rodzajów praktyk rynkowych wymienia art. 4 ust. 2 zd. 1 upnpr, wskazując, iż za nieuczciwą praktykę rynkową uznaje się w szczególności praktykę rynkową wprowadzającą w błąd oraz agresywną praktykę rynkową, a także stosowanie sprzecznego z prawem kodeksu dobrych praktyk. Wyszczególniona w art. 4 ust. 2 upnpr praktyka rynkowa wprowadzająca w błąd podlega dalszemu uregulowaniu, m.in. w przepisie art. 5 ust.1 upnpr, który stanowi, iż praktykę rynkową uznaje się za działanie wprowadzające w błąd, jeżeli działanie to w jakikolwiek sposób powoduje lub może powodować podjęcie przez przeciętnego konsumenta decyzji dotyczącej umowy, której inaczej by nie podjął. Wprowadzenie w błąd ma charakter abstrakcyjny, a jego stwierdzenie nie wymaga zaistnienia jednostkowej dezinformacji. Dokonanie oceny wprowadzenia w błąd zawsze wymaga odniesienia do adresata, którym jest przeciętny



konsument. Jeśli zatem w przeświadczeniu przeciętnego konsumenta powstaną wyobrażenia (obiektywnie sprawdzalne, a nie wyłącznie subiektywnie odczuwalne) dotyczące praktyki rynkowej stosowanej przez przedsiębiorcę, które nie odpowiadają rzeczywistości, mamy do czynienia z wprowadzeniem w błąd. Wprowadzenie w błąd przez praktykę rynkową zawsze zmierza do wytworzenia w świadomości konsumenta mylnego obrazu rzeczywistości. Zawsze też jest ono związane z określonymi elementami, które wprowadzają w błąd, wskazanymi przykładowo w art. 5 ust. 3 pkt 1-6 upnpr oraz sposobem wprowadzenia w błąd (art. 5 ust. 2 pkt 1-4 upnpr), które potencjalnie mogą wpływać lub wpływają na podjęcie przez konsumenta decyzji rynkowej. Za warunek sine qua non wprowadzenia w błąd należy uznać wpływ praktyki rynkowej na decyzje konsumenta co do nabycia produktu (potencjalna lub realna możliwość podjęcia przez konsumenta decyzji rynkowej, której nie podjąłby, gdyby nie został wprowadzony w błąd).

W myśl art. 2 pkt 7 upnpr za decyzję dotyczącą umowy rozumie się podejmowaną przez konsumenta decyzję, co do tego, czy, w jaki sposób i na jakich warunkach dokona zakupu, zapłaci za produkt w całości lub w części, zatrzyma produkt, rozporządzi nim lub wykona uprawnienie umowne związane z produktem, bez względu na to, czy konsument postanowi dokonać określonej czynności, czy też powstrzymać się od jej dokonania.

Zgodnie z art. 5 ust. 2 pkt 1 upnpr wprowadzającym w błąd działaniem może być w szczególności rozpowszechnianie nieprawdziwych informacji, zaś wprowadzające w błąd działanie może w szczególności dotyczyć ryzyka i korzyści związanych z produktem (art. 5 ust. 3 pkt 2 upnpr).

W trakcie przeprowadzonego przez Prezesa Urzędu postępowania ustalono, że Spółka na etapie przedkontraktowym stosuje nieuczciwą praktykę rynkową polegającą na wprowadzaniu konsumentów w błąd poprzez rozpowszechnianie nieprawdziwych informacji dotyczących warunków oferowanego przedsięwzięcia. Fundusz w ramach działań o charakterze marketingowym kieruje do konsumentów komunikaty na temat poziomu ryzyka i bezpieczeństwa, które należy poczytywać, jako informacje nieprawdziwe. Informacje te publikowane są przez Spółkę na prowadzonych przez siebie stronach internetowych, a także w formie reklamy typu display zamieszczanych na ogólnodostępnych portalach. W przekazie marketingowym Fundusz charakteryzuje inwestycje jako „proste inwestowanie z gwarantowanym zwrotem kapitału” oraz „model biznesowy sprawia, że nie ma realnej możliwości, aby inwestor stracił zainwestowane pieniądze”, a także, że „poziom ryzyka inwestycji w Weksle Inwestycyjne Funduszu jest określany jako niski” wskazując tym, iż przedsięwzięcie jest w pełni bezpieczne i pozbawione ryzyka. Dodatkowo reklamując swój produkt poprzez hasła typu „stały zysk”; „zysk od 5% do 10%”, czy „zostań rentierem” Spółka wskazuje, iż konsument angażując swój kapitał będzie systematycznie otrzymywał świadczenia bez względu na okoliczności. Konsument otrzymują również informacje, że „fundusz udziela pożyczek hipotecznych polskim, stabilnym firmom”.

W ocenie Prezesa UOKiK wyszczególniony powyżej przekaz reklamowy ma charakter działania wprowadzającego konsumenta w błąd. Wątpliwości nie ulega fakt, iż działanie marketingowe mają w swej istocie skłonić potencjalnego klienta do nabycia oferowanego produktu, jednak - jak słusznie wskazał Sąd Apelacyjny reklama taka nie może wprowadzać odbiorcy w błąd i to niezależnie od tego, czy zawarte w niej informacje są prawdziwe, czy też nie.¹⁰ Rzetelność prowadzonej działalności gospodarczej przejawiać powinna się w prowadzeniu polityki informacyjnej względem konsumentów nieprowadzącej do zniekształcenia wizerunku produktu, co - w odczuciu Prezesa Urzędu - ma miejsce w omawianym przypadku.

¹⁰ Wyrok Sądu Apelacyjnego w Warszawie z dnia 20 kwietnia 2017 r. VI ACa 67/16)

Informacje dotyczące bezpieczeństwa środków pieniężnych przekazywanych przez Spółkę

Spółka, reklamując prowadzoną działalność, posługuje się hasłami zapewniającymi o gwarancji zwrotu zaangażowanego kapitału. Wobec takich deklaracji Przedsiębiorcy przeciętny konsument może uznać, iż przy zaangażowaniu swoich środków w oferowane przedsięwzięcie nie zachodzi niebezpieczeństwo ich nieodzyskania. W ocenie Prezesa Urzędu brak jest jednak podstaw faktycznych do utwierdzenia klientów w takim przekonaniu. Podkreślić tu należy fakt, iż Fundusz w komunikatach skierowanych do konsumentów posługuje się zwrotami „gwarancji” zwrotu kapitału. Zgodnie z definicją zawartą w Słowniku Języka Polskiego PWN, gwarancję stanowi „poręczenie, że coś nastąpi albo że jest prawdziwe”.¹¹ W ocenie Prezesa UOKiK, brak jest podstaw, aby uznać iż zapewnienia Funduszu kierowane do konsumentów, a dotyczące gwarancji zwrotu kapitału, są prawdziwe.

Jak już bowiem wskazywano, koncepcja inwestycji w weksle - zaproponowana przez Spółkę - polega na pozyskaniu od konsumentów środków pieniężnych, celem zaangażowania ich w całości w działalność pożyczkową. W tej sytuacji uzyskanie zysku jak i zwrot zainwestowanego przez konsumentów kapitału jest zatem w pełni uzależniony od kondycji finansowej Spółki, kondycji finansowej pożyczkodawcy, a także płynności przepływów finansowych pomiędzy nimi.

Także zamieszczone w przekazie reklamowym deklaracje odnośnie do ryzyka inwestycji zawierają informacje nieprawdziwe. Spółka w swoim przekazie reklamowym w postaci haseł takich jak: „poziom ryzyka inwestycji w Weksle Inwestycyjne Funduszu jest określany jako niski” wskazuje niski poziom ryzyka całego przedsięwzięcia. Wskazać tu jednak należy, że powodzenie całego przedsięwzięcia zależy przede wszystkim od decyzji podejmowanych przez kolejnych dysponentów środków, które przekazane zostały Funduszowi przez konsumentów. Każdy kolejny cel wydatkowania środków przez każdego kolejnego dysponenta będzie zwiększał ryzyko nieodzyskania przekazanego kapitału. Jak już wcześniej wskazywano, duże ryzyko całego przedsięwzięcia potwierdza także stan faktyczny sprawy.

¹¹ <https://sjp.pwn.pl/sjp/gwarancja; 2559771.html>

Spółka kieruje również do konsumentów hasła wskazujące na bezpieczeństwo środków jej przekazywanych w sposób pośredni. W tym zakresie zapewnia nie tylko o gwarancji zwrotu kapitału, lecz także o regularności wypłat, a także braku możliwości straty sugeruje konsumentowi, iż jego korzyści wynikające z zawiązanego stosunku nie są zagrożone.

Odnosząc się do powyższego po pierwsze podkreślić trzeba, że charakterystyka przedsięwzięcia powoduje, iż do dnia wykupu weksła przez Fundusz jest on jedynym dysponentem środków pieniężnych przekazanych mu przez konsumenta. Znajduje to potwierdzenie także w stanowisku Funduszu, który w toku prowadzonego postępowania kilkakrotnie podkreślał, że środki przyjęte przez konsumentów stają się środkami własnymi Przedsiębiorcy. Takie okoliczności dają Spółce pełną autonomię w przedmiocie sposobu przeznaczenia pozyskanego kapitału. W tym kontekście zauważyć także należy, że w zawiązywanym stosunku prawnym brak jest jakichkolwiek regulacji umownych, które z jednej strony zobowiązywałyby Fundusz do przedsięwzięcia zapowiadanych decyzji gospodarczych, z drugiej zaś uprawniałyby konsumenta do kontroli postępowania kontrahenta, czy też nakładałyby na Przedsiębiorcę sankcje z tytułu postępowania niezgodnego z treścią zapewnień. Podkreślany przez Spółkę cel inwestycyjny oferty - precyzowany przez odniesienie się do angażowania przekazanych środków w przedsięwzięcie pożyczkowe - pozostaje zatem jedynie w sferze deklaratywnej. Konsument nie ma także wpływu na dobór kontrahentów Spółki, przede wszystkim pożyczkobiorców, w związku nie posiada wiedzy dotyczącej dysponentów środków.

Fundusz przewiduje również udzielanie pożyczek na cele inwestycyjne, które same w sobie wnoszą pewien poziom ryzyka odzyskania środków. Wobec powyższego, „bezpieczeństwo” inwestycji oferowanej przez Spółkę zależeć będzie przede wszystkim od celu wydatkowania środków pieniężnych przez pożyczkobiorców. Wskazać tu należy, że charakter przedsięwzięcia powoduje, iż pożyczkobiorcy nie zostają zobligowani w jakikolwiek sposób do określonego spożytkowania przekazywanych środków. Deklaracje składane przez nich we wniosku o udzielenie pożyczki przy ich nie spełnieniu nie wiążą się z jakimikolwiek konsekwencjami. W momencie otrzymania środków pożyczkobiorca otrzymuje wyłączość na gospodarowanie nimi, w wyniku czego może przeznaczyć je na dowolny cel, w tym taki nie związany bezpośrednio z działalnością operacyjną przedsiębiorców. To od efektywnego wykorzystania przez pożyczkobiorców udzielonej kwoty zależeć będzie osiągnięcie przez konsumentów deklarowanego poziomu zysku a przede wszystkim możliwość odzyskania zaangażowanego kapitału. Zgodnie z treścią

stosowanego przez Spółkę wniosku o pożyczkę, oprócz celów pokrycia zaległych zobowiązań, jej spożytkowanie może dotyczyć także celów inwestycyjnych, które same w sobie wiążą się z ryzykiem. Podkreślić tu warto, że sam profil pożyczkobiorców stanowi silną determinantę ryzyka inwestycji.

Wobec wskazanych wyżej okoliczności w postaci dowolności spożytkowania przekazanych środków zarówno przez Spółkę jak i jej kontrahentów, a także nieprzewidywalności podejmowanych przez nich decyzji gospodarczych - w ocenie Prezesa Urzędu - ofertę Spółki nie może zostać uznana za przedsięwzięcie charakteryzujące się niskim ryzykiem. Należy podkreślić tu, że jej powodzenie uzależnione jest od efektywności funkcjonowania podmiotu trzeciego. Tym samym zapewnienia o bezpieczeństwie środków zaangażowanych w „inwestycje” należy uznać za nieprawdziwe.

Odnosząc się do przedstawionych przez Spółkę wyjaśnień wskazujących na określanie zarówno zdolności pożyczkowej przedsiębiorców, jak i ryzyka inwestycji konsumenta na podstawie jednej zmiennej - wskaźnika LTV wskazać należy, co następuje. Wskaźnik ten określa stosunek wartości udzielanego kredytu/pożyczki do wartości zabezpieczenia. Nie stanowi on jednak miary ryzyka, a stosowany jest przez podmioty sektora bankowego we wstępnej fazie weryfikacji zdolności kredytowej klientów. W związku z tym nie sposób zgodzić się ze stanowiskiem Spółki, która wskazała na wiarygodność i zasadność używania wskaźnika LTV w procesie oceny ryzyka przedsięwzięcia. Dowodzić to może, iż Spółka informowała konsumentów o niskim ryzyku przedsięwzięcia pomimo braku przeprowadzania w tym zakresie rzetelnej analizy. Prezes UOKiK stoi na stanowisku, iż kierowanie przez przedsiębiorców w stosunku do konsumentów jakichkolwiek informacji odnośnie do bezpieczeństwa inwestycji powinno być uzasadnione okolicznościami faktycznymi odnoszącymi się do jej charakteru, a także poparte stosowanymi analizami. W szczególności chodzi tu o informacje dotyczące poziomu ryzyka oraz możliwego do uzyskania zysku. W przypadku oferty Spółki, przekaz reklamowy wskazujący na charakter przedsięwzięcia, w tym jego bezpieczeństwa oparty został na podstawie nieefektywnego i niemiarodajnego procesu szacowania ryzyka.

Prezes UOKiK stoi na stanowisku, iż Przedsiębiorca wobec zaistniałych okoliczności faktycznych nie ma podstaw do zapewniania konsumentów, że zwrot z oferowanej inwestycji nastąpi na pewno, gdyż nie jest w stanie określić, jakie decyzje gospodarcze będą podejmować jego pożyczkobiorcy. Fundusz nie może składać takich deklaracji również z uwagi na mało efektywny proces weryfikacji pożyczek.

W Postanowieniu Prezes Urzędu wskazywał, iż w jego opinii w przypadku ocenianych praktyk mamy do czynienia z konsumentami rozważnymi, posiadającymi elementarną wiedzę na temat produktów oferowanych na szeroko pojętym rynku finansowym, których głównym zamierzeniem jest zaangażowanie swoich oszczędności w celu ich pomnażania. Odnosząc się do tego Spółka, w piśmie z dnia 11 września 2020 r. wskazała, że jej oferta kierowana jest wyłącznie do konsumentów, którzy mają doświadczenie i wiedzę na temat procesów zachodzących na rynku finansowym, a w związku z tym na bazie swojego doświadczenia mogą oni ocenić, na czym polega cały mechanizm inwestycji. Zaznaczyła przy tym że reklamy projektu dostępne były wyłącznie na portalach o tematyce ściśle finansowej.

Odnosząc się do powyższego wskazać należy, iż w omawianej praktyce przeciętnym konsumentem jest osoba posiadająca elementarną wiedzę dotyczący rynku finansowego. Pojęcie wiedzy elementarnej należy przy tym utożsamiać z posiadaniem utrwalonych informacji dotyczących podstawowych instytucji rynku finansowego, a także powszechnie znanych instrumentów finansowych jak np. akcje, czy obligacje. Taki poziom wiedzy dotyczy



osób, które mają niewielkie doświadczenie inwestycyjne, a ich odbiór całokształtu rynku inwestycyjnego opiera się na podstawie informacji ze źródeł powszechnie dostępnych np. z portali internetowych, stanowiących często informacje niepełnowartościowe. Zatem przeciętny konsument nie posiada w tym obszarze na tyle rozbudowanej wiedzy (wbrew twierdzeniom Spółki), aby pozwoliła mu ona na przeprowadzenie analizy szans i zagrożeń a tym samym poziomu ryzyka i prawdopodobieństwa wystąpienia zdarzeń niepożądanych, mających wpływ na powodzenie inwestycji.

Zauważyć trzeba, że na poparcie stawianej tezy Spółka przytoczyła wyniki przeprowadzonego przez siebie badania marketingowego. Badanie to należy jednak uznać za niemiarodajne. Jak wskazała Spółka zostało ono przeprowadzone w formie ankiety, z której uzyskano tylko % odpowiedzi

. W ocenie Prezesa Urzędu próbę taką należy uznać za niereprezentatywną ze względu na niski poziom zwrotów, co nie daje podstaw do formułowania wniosków ogólnych dotyczących profilu osób inwestujących.

Podkreślenia wymaga także fakt, że zgodnie z tym co wskazał Fundusz, w omawianej sprawie stosowana jest wyłącznie reklama internetowa. Treści te są zatem dostępne dla każdego, niezależnie od wieku, zawodu, czy posiadanej wiedzy oraz kompetencji. Niezgodne jest także z prawdą twierdzenie Spółki, iż reklamy dotyczące inwestycji w weksle były dostępne wyłącznie do użytkowników portali finansowych. Jak już wskazano w Postanowieniu, Spółka stosuje reklamę ogólnodostępną na portalach ogólnotematycznych. Przykładem może być strona <https://www.onet.pl/>, która zgodnie z badaniem przeprowadzonym przez *Reuters Institute Digital News* stanowi najpopularniejszy serwis internetowy w Polsce.¹² Dowodzi to, że reklama stosowana przez Spółkę dostępna jest dla szerokiego grona konsumentów, niestanowiących wyłącznie doświadczonych inwestorów. To powoduje, że oferta Spółki docierać może do nieskonkretyzowanej grupy odbiorców, także tych nie posiadających doświadczenia inwestycyjnego oraz wiedzy na temat procesów zachodzących na rynku kapitałowym.

W przekazie reklamowym Fundusz sygnalizuje także pewność zwrotu zaangażowanych przez konsumentów środków, porównując Weksle Inwestycyjne do ofert lokat bankowych. Spółka charakteryzuje przedsięwzięcie wskazując dla przykładu, że „jest to świetna oferta dla inwestorów chcących dywersyfikować źródła inwestycji jak i dla osób, którym zależy na wyższym oprocentowaniu niż ma to miejsce w przypadku lokat bankowych przy jednoczesnym zachowaniu bezpieczeństwa inwestycji”. Taki komunikat daje niestuszne podstawy do przyjęcia, że środki pieniężne zaangażowane w Weksle Inwestycyjne mieszczą się na podobnym poziomie bezpieczeństwa, co lokaty bankowe. Takie działanie co najmniej zatem może wprowadzać konsumentów w błąd, gdyż w przeciwieństwie do produktu oferowanego przez Spółkę, środki pieniężne zgromadzone na lokatach bankowych zgodnie z ustawą z dnia 10 czerwca 2016 r. o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji (Dz.U. z 2020 r. poz. 842), są objęte ochroną Bankowego Funduszu Gwarancyjnego, co oznacza, że w razie niewypłacalności banku, konsumentowi przysługuje ustawowa rekompensata. Świadczy to o nieporównywalnie większym poziomie bezpieczeństwa bankowego depozytu niż inwestycji polegającej na „zakupie” Weksli Inwestycyjnych.

Podkreślenia wymaga także fakt, iż wskazywane wyżej porównywanie do lokat ma miejsce w szczególnych okolicznościach rynkowych. Z uwagi na uzależnienie oprocentowania lokat

¹² Raport Reuters Institute Digital News Report 2019

https://reutersinstitute.politics.ox.ac.uk/sites/default/files/201906/DNR_2019_FINAL_0.pdf , s. 100-101

od stóp procentowych ustanawianych przez Radę Polityki Pieniężnej, lokaty terminowe w obecnym czasie posiadają często ujemne realne oprocentowanie. Wobec tego - Spółka przekonując konsumentów o większym zysku niż ma to miejsce w przypadku lokat bankowych, a przy tym wskazując na analogiczny poziom bezpieczeństwa - w ocenie Prezesa Urzędu - powoduje dodatkowy impuls, który może mieć niebagatelne znaczenie przy podejmowaniu decyzji przez konsumenta, dotyczącej zaangażowania swoich środków.

Spółka posługuje się również - dla opisu swej oferty - sformułowaniami takimi jak: „emisja”, „inwestycja”, „emitent”. W ten sposób stwarza pozór oferowania inwestycji profesjonalnej, ustrukturyzowanej, uregulowanej przepisami prawa dotyczącymi emisji papierów dłużnych lub papierów wartościowych. W takim celu publikuje również artykuły sponsorowane, w których wskazuje, że skorzystanie z jej oferty służy „budowaniu portfela inwestycyjnego” oraz „dywersyfikacji portfela inwestycyjnego”.¹³ Organizowanego przez Spółkę przedsięwzięcia nie można jednak uznać za inwestycję. Fundusz wystawiając weksle własne nie jest „emitentem”. Zgodnie z Rozporządzeniem 2017/1129 „emitent” oznacza podmiot prawny, który emituje lub zamierza emitować papiery wartościowe (art. 2 lit. h rozporządzenia). W związku z tym instytucje emitenta należy wiązać z procesem emisji, która oznacza wprowadzenie papierów wartościowych do obiegu na rynku kapitałowym w celu ich odsprzedaży. Jak wykazano wcześniej produkt Weksli Inwestycyjnych nie stanowi instrumentu rynku finansowego, a w związku z tym nie jest oferowany na rynku kapitałowym. Stwarzając pozór inwestycji usystematyzowanej, Spółka dodatkowo przyrównuje swój produkt do instrumentów występujących na rynku kapitałowym, tj. do obligacji. Fundusz porównanie takie stosuje poprzez użycie haseł o tym, iż „można go [weksel] porównywać z innym papierem dłużnym, jakim jest obligacja”. Tymczasem, jak już wskazywano wcześniej, zarówno gospodarcza funkcjonalność tych papierów wartościowych, jak i uregulowania prawne sprawiają, że brak jest podstaw, aby takowe porównanie zastosować. Weksel nie ma bowiem charakter instrumentu finansowego, zaś inwestycja w Weksle Inwestycyjne nie jest oferowana na rynku ustrukturyzowanym, regulowanym przepisami prawa, dzięki którym istnieją jakiegokolwiek mechanizmy zabezpieczające interesy inwestora. Używanie tego typu porównań oraz terminów może być zatem uznane za wprowadzanie konsumentów w błąd, w celu wywarcia na nich wrażenia, że przedsięwzięcie ma charakter odmienny niż wskazuje na to stan faktyczny.

Informacje dotyczące gwarancji zysku z Weksli Inwestycyjnych

Przedsiębiorca w swoim przekazie reklamowym używa także haseł takich jak „zysk dla inwestora gwarantuje nasz model biznesowy” oraz precyzyjnie wskazujących na poziom wypłacanego zysku w ujęciu procentowym. W ten sposób daje do zrozumienia odbiorcy gwarancję realizacji okresowych wypłat. Wskazać jednak należy, że kształt stosunku prawnego zawiązywanego ze Spółką nie zapewnia takich gwarancji dla konsumenta. Zgodnie z tym co wskazywano już w części uzasadnienia dotyczącej pkt I sentencji niniejszej decyzji, na podstawie weksli wystawianych przez Fundusz konsumenci nie będą mogli realizować tego typu żądań tj.: okresowych wypłat.

Na gwarancję zysku pośrednio wskazuje również posługiwanie się przez Spółkę hasłami porównującymi poziom rentowności skorzystania z prezentowanej oferty z rentownością założenia lokaty bankowej, czy też zakupu nieruchomości w celu jej wynajmowania. Jednak już wskazano powyżej realizacja reklamowanego zysku nie jest w żaden sposób zagwarantowana dla konsumentów. Pokrycie dyskonta weksla, stanowiącego w rzeczywistości zysk konsumenta, zależy przede wszystkim od czynników od Spółki

¹³ <https://www.money.pl/gospodarka/budowanie-portfela-inwestycyjnego-doradza-fundusz-hipoteczny-yanok-6347235898140289a.html>

niezależnych. Tak jak wskazywano wcześniej, działalność Spółki obarczona jest ryzykiem finansowym niesystematycznym, co zasadniczo wpływa na jej sytuację finansową. W ramach tego skala działalności podmiotu, jak i wartość osiąganych przez Fundusz przychodów z tytułu sprzedaży produktów (pożyczek) będzie co do zasady zależać od czynników związanych z prosperowaniem podmiotów korzystających z kapitału, czyli de facto utrzymaniem przez nich swojej działalności na rynku, a następnie ich zdolności do dotrzymywania terminów płatności, co przełożyć się może także na ryzyko biznesowe polegające na zagrożeniu nieosiągnięcia założonych przez Przedsiębiorcę planów. W związku z tym zysk konsumenta zależy wyłącznie od płynności regulowania zobowiązań przez pożyczkobiorców.

Wyjaśnić także trzeba, że zgodnie z wyjaśnieniami Spółki, środki od konsumentów są pozyskiwane w sposób ciągły, niezależnie od liczby potencjalnych pożyczkobiorców. Oznacza to, że zarówno na etapie przedkontraktowym, jak i w momencie przejęcia środków konsumenta, Spółka nie dysponuje wiedzą na temat - jak sama to określa - „zapotrzebowania na pieniądź” wśród przedsiębiorców. Zapotrzebowanie to wynikać będzie ze zmiennych wpływających na wartość sprzedaży produktów Spółki, takich jak: ilość zawartych umów pożyczki oraz warunki dokonywanych spłat. Oczywistym jest, że w przypadku zaistnienia negatywnych dla Przedsiębiorcy okoliczności prowadzić może to do zaburzenia przepływów pieniężnych pomiędzy pożyczkobiorcą a Spółką, a w konsekwencji także pomiędzy Spółką a konsumentem. W związku z tym, Fundusz nie może być pewny popytu na swoje usługi, co jest nierozdzielnie związane z możliwym do osiągnięcia przez konsumenta zyskiem. Podstawowym, a zarazem jedynym przedmiotem sprzedaży jest udzielanie pożyczek, których kapitał finansowany jest w całości ze środków pochodzących z Weksli Inwestycyjnych.

W omawianym kontekście zauważyć również należy, że Spółka nie prowadzi - oddzielnej od pożyczkowej - działalności, z której przychody - w przypadku niespłacania zobowiązań przez dłużników - mogłyby być przeznaczane na deklarowane zyski konsumentów. Z uwagi na fakt, iż działalność pożyczkowa stanowi wyłączone źródło przychodu Spółki ewentualne zaburzenie płynności nie może zostać zniwelowane poprzez alternatywne źródło finansowania. Przedsiębiorca nie utrzymuje także jakiegokolwiek rezerwy finansowej, która mogłaby posłużyć do gwarancji zysku po stronie konsumenta.

Zatem, uwzględniając charakter stosunku pomiędzy Spółką i konsumentem oraz Spółką i pożyczkobiorcami, tj.: uzależnienie zwrotu kapitału oraz osiągnięcia odsetek i prowizji od kondycji finansowej pożyczkobiorców, a także z uwagi

, w ocenie Prezesa Urzędu nieuprawnione jest zapewnianie przez Fundusz w swoich działaniach reklamowych o otrzymywaniu przez konsumenta w sposób stały i systematyczny zysku z inwestycji.

W działaniach promocyjnych Przedsiębiorca podkreśla także zabezpieczenie hipoteczne, jako gwarancję bezpieczeństwa i powodzenia inwestycji. Odnosząc się do powyższego zauważyć jednak trzeba, że zgromadzony materiał dowodowy pozwala stwierdzić, iż wskazywane przez Spółkę zabezpieczenie hipoteczne nie dotyczy stosunku zobowiązaniowego pomiędzy konsumentem a Spółką. Hipoteka na nieruchomości zabezpiecza wyłącznie roszczenia wynikające z umów pożyczek udzielanych przez Fundusz innym przedsiębiorcom.

Ponadto, z ustalonego w sprawie stanu faktycznego wynika, że od początku działalności operacyjnej do dnia r. Spółka zawarła z przedsiębiorcami umów o pożyczkę. Wśród zobowiązań wynikających z poszczególnych umów znajdują się



zobowiązania niespłacone, spłacone w części, a także dochodzone w postępowaniu egzekucyjnym. Wśród spłaconych umów średni czas spłaty pożyczki przez przedsiębiorców to dni. Natomiast kilka umów zostało zakończonych po upływie terminu oznaczonego w umowie. To - w ocenie Prezesa Urzędu - pozwala stwierdzić, iż stosowane zabezpieczenia udzielanych pożyczek nie dają konsumentom - wbrew zapewnieniom Funduszu - pełnej gwarancji odzyskania należności.

Konkludując, w uznaniu Prezesa Urzędu, Fundusz Hipoteczny Yanok w stosowanym przez siebie przekazie reklamowym i informacyjnym - wskazując wprost na gwarancję zwrotu przekazanych środków, lecz również przez użycie haseł porównujących weksel do lokat bankowych, obligacji, informujących o zabezpieczeniu hipotecznym, stwarzających pozór uczestniczenia w inwestycji ustrukturyzowanej, podlegającej kontroli - rozpowszechnia nieprawdziwe informacje o bezpieczeństwie środków przekazanych Spółce przez konsumentów. Dodatkowo Spółka podkreślając w swoim przekazie gwarancję uzyskiwania - w sposób bezwarunkowy i stały - zysku z przedsięwzięcia, a przy tym porównując go do rentowności lokat bankowych, obligacji czy też zakupu nieruchomości daje do zrozumienia konsumentowi, iż zysk ten jest zagwarantowany bez względu na okoliczności, przez cały okres trwania stosunku. Z uwagi na poczynione przez Prezesa UOKiK ustalenia, tego typu deklaracje również należy uznać za informacje nieprawdziwe.

Podjęcie decyzji przez konsumenta

Jak już wskazano, komunikaty kierowane przez Spółkę, co najmniej mogą wprowadzić przeciętnego konsumenta w błąd, dając mu niesłuszne podstawy do odbioru organizowanego przedsięwzięcia w sposób odmienny od stanu rzeczywistego. Ekspozowane w komunikatach marketingowych cechy oferty takie jak: bezpieczeństwo inwestycji, jej stabilność oraz stała dochodowość mogą przy tym stanowić kluczowe komunikaty wpływające na decyzję konsumenta o zaangażowaniu kapitału. W ocenie Prezesa Urzędu, reklama danego produktu może przyjmować charakter hiperboliczny jego cech, jednak powinna w swej istocie opierać się na okolicznościach faktycznie istniejących oraz nie prowadzić do dezinformacji. Dozwolona w przekazie reklamowym przesada nie może prowadzić do przekazywania informacji nieprawdziwych, w szczególności odnośnie do fundamentalnych cech oferty, jak ma to miejsce w omawianej praktyce. Podkreślić bowiem należy, że - w ocenie Prezesa Urzędu - reklamowane cechy oferty Spółki takie jak: bezpieczeństwo powierzonych środków, a także stabilność osiąganych korzyści, stanowią zasadnicze determinanty podjęcia przez konsumentów decyzji o zawarciu z Funduszem umowy. Konsument, otrzymując od Przedsiębiorcy niezgodną z rzeczywistością informację na temat inwestycji, co najmniej może dokonać czynności prawnej, której z wielkim prawdopodobieństwem nie podjąłby przy zachowaniu przez Spółkę zasady rzetelnego i zgodne z rzeczywistością informowania klienta. Przywołać tu warto stanowisko SOKiK, wyrażone w sprawie XVII AmA 72/15, gdzie wskazano, że „z praktyką rynkową wprowadzającą w błąd będziemy mieć do czynienia wówczas, gdy powstałe na jej podstawie wyobrażenia nie są zgodne ze stanem rzeczywistym, co potencjalnie lub realnie może wpłynąć na podjęcie przez przeciętnego konsumenta decyzji dotyczącej umowy (której by nie podjął, jeśli nie doszłoby do wprowadzenia w błąd).”¹⁴ Taka sytuacja zaistniała w niniejszej sprawie. Treści kierowane przez Spółkę do konsumentów, a także reklamy inwestycji dają bowiem podstawy do odbioru przez konsumenta oferty jako inwestycji, bezpiecznej, standaryzowanej, pewnej, a w związku z tym gwarantującej - bez względu na okoliczności i rzeczywistość gospodarczą - zysk. Postępując się zwrotami „pewności” i „gwarancji” zwrotu kapitału, a także wskazując na

¹⁴ Wyrok Sądu Okręgowego - Sądu Ochrony Konkurencji i Konsumentów z dnia 4 lutego 2019 r. XVII AmA 72/15

zabezpieczenie hipoteczne Fundusz wywołuje u konsumenta nieustannie poczucie, iż zainwestowane przez niego środki pieniężne są w pełni bezpieczne.

Mając powyższe na uwadze uznać należy, że rozpowszechnianie przez Fundusz Hipoteczny Yanok Sp. z o. o. nieprawdziwych informacji na temat bezpieczeństwa przekazanych środków pieniężnych i gwarancji zysku z pozyskania Weksli Inwestycyjnych, może spowodować podjęcie przez konsumentów decyzji dotyczącej zawarcia umowy z Funduszem, której inaczej by nie podjęli, a tym samym stanowi nieuczciwą praktykę rynkową, o której mowa w art. 5 ust. 1 oraz ust. 2 pkt 1, w zw. z art. 4 ust. 2 upnpr, a w konsekwencji praktykę naruszającą zbiorowe interesy konsumentów, o której mowa w art. 24 ust. 1 i ust. 2 pkt 3 uokik.

Przesłanka naruszenia zbiorowego interesu konsumentów

Uokik nie podaje definicji zbiorowego interesu konsumentów, wskazując jednak w przepisie art. 24 ust. 3, że nie jest nim suma indywidualnych interesów konsumentów.

Sąd Najwyższy w uzasadnieniu wyroku z dnia 10 kwietnia 2008 r. (sygn. akt III SK 27/07) wyjaśnił, że gramatyczna wykładnia pojęcia zbiorowy interes konsumentów prowadzi do wniosku, że chodzi o zachowanie przedsiębiorcy, które godzi w interesy grupy osób stanowiących określony zbiór. Sąd Najwyższy stanął na stanowisku, że przy konstruowaniu pojęcia „zbiorowy interes konsumentów” nie można opierać się tylko i wyłącznie na tym, czy oceniana praktyka skierowana jest do nieoznaczonego z góry kręgu podmiotów. Zdaniem Sądu, wystarczające powinno być ustalenie, że zachowanie przedsiębiorcy nie jest podejmowane w stosunku do zindywidualizowanych konsumentów, lecz względem członków danej grupy (określonego kręgu podmiotów), wyodrębnionych spośród ogółu konsumentów za pomocą wspólnego dla nich kryterium. Sąd Najwyższy uznał, że „praktyką naruszającą zbiorowe interesy konsumentów jest (...) takie zachowanie przedsiębiorcy, które podejmowane jest w warunkach wskazujących na powtarzalność zachowania w stosunku do indywidualnych konsumentów wchodzących w skład grupy, do której adresowane są zachowania przedsiębiorcy, w taki sposób, że potencjalnie ofiarą takiego zachowania może być każdy konsument będący klientem lub potencjalnym klientem przedsiębiorcy.”

Interes konsumentów należy rozumieć jako interes prawny (a nie faktyczny), a więc uznany przez ustawodawcę jako zasługujący na ochronę i zabezpieczenie. Pojęcie to obejmuje swym zakresem prawo konsumentów do uczestniczenia w przejrzystych i niezakłóconych przez przedsiębiorcę warunkach rynkowych, zapewniających konsumentom możliwość dokonywania transakcji przy całkowitym zrozumieniu, jaki jest ich rzeczywisty sens ekonomiczny i prawny na etapie przedkontraktowym i w czasie wykonywania umowy. Efektem naruszenia interesu prawnego może być naruszenie również stricte ekonomicznych interesów konsumentów (o wymiarze majątkowym). Godzenie w zbiorowe interesy konsumentów może polegać zarówno na ich naruszeniu, jak i na zagrożeniu ich naruszenia. Nie jest zatem konieczne ustalenie, że którykolwiek z konsumentów został rzeczywiście uszkodzony wskutek stosowanej przez przedsiębiorcę praktyki.

W niniejszej sprawie skutkami działań Przedsiębiorcy dotknięty mógł zostać nieoznaczony z góry krąg konsumentów - wszyscy konsumenci, którzy zainteresowali się ofertą Weksli Inwestycyjnych. Stosowane przez Spółkę praktyki dotyczą nie tylko osób, które przekazały jej środki pieniężne celem nabycia weksli, ale również potencjalnie nieokreślonej ilościowo grupy konsumentów, które rozważały zaangażowanie swoich środków w organizowane przez Spółkę przedsięwzięcie.

Działanie Funduszu nie dotyczy zatem interesów poszczególnych osób, lecz szerokiego kręgu konsumentów, których sytuacja jest identyczna i wspólna. Nie ma zatem wątpliwości, że działania Spółki naruszają zbiorowy interes konsumentów.



Wobec powyższego, na podstawie art. 26 ust. 1 ustawy o UOKiK Prezes Urzędu orzekł jak w punkcie II sentencji niniejszej decyzji i nakazał zaniechanie stosowania opisanej praktyki.

Uzasadnienie nadania rygoru natychmiastowej wykonalności w punkcie II decyzji

Zgodnie z art. 103 uokik, Prezes Urzędu może nadać decyzji w części lub w całości rygor natychmiastowej wykonalności, jeżeli wymaga tego ważny interes konsumentów. Oznacza to, że nie w każdej sprawie, w której naruszony został interes konsumentów, zasadnym jest zastosowanie omawianej instytucji. Należy ją uwzględnić tylko wtedy, gdy wymaga tego ważny interes konsumentów, a więc interes istotny i doniosły. Nadanie decyzji rygoru natychmiastowej wykonalności musi zatem poprzedzać dokonanie ustalenia, jaki interes konsumentów doznał w danym przypadku naruszenia oraz czy wymaga on, by wydanej decyzji nadać rygor natychmiastowej wykonalności.

Podkreślić należy, że zakwestionowane niniejszą decyzją praktyki stanowią nieuczciwe praktyki rynkowe, których stosowanie wobec konsumentów w myśl art. 3 upnr jest bezwzględnie zakazane. Uregulowanie wskazanego zakazu wiązało się z koniecznością zapewnienia właściwego funkcjonowania rynku gospodarczego i uzyskania odpowiedniego poziomu ochrony konsumentów. Osiągnięcie takiego rezultatu, w ocenie Prezesa Urzędu, jest możliwe wyłącznie w przypadku skutecznego i niezwłocznego eliminowania tego typu praktyk z obrotu. W ocenie Prezesa Urzędu, tylko bowiem w ten sposób zostanie w pełni zrealizowana funkcja prewencyjna wydanej decyzji. Podnieść jednocześnie należy, iż brak nałożenia rygoru może oznaczać skuteczną, z punktu widzenia Przedsiębiorcy, kontynuację ich stosowania. Wobec powyższego, natychmiastowe zaprzestanie opisanych praktyk ma decydujące znaczenie dla zapobieżenia dalszym naruszeniom interesów konsumentów.

W okolicznościach niniejszej sprawy, poprzez stosowanie praktyk określonych w punkcie I i II sentencji niniejszej decyzji, naruszany jest interes konsumentów do uczestnictwa w przejrzystych i niezakłóconych warunkach rynkowych. Pod wpływem stosowanych przez Przedsiębiorcę praktyk, konsumenci biorą udział w przedsięwzięciu, którego charakter - zarówno ekonomiczny, jak i prawny - nie jest dla nich w pełni zrozumiały.

W przypadku praktyki określonej w punkcie I podkreślić trzeba, iż zachowanie Spółki może naruszać ekonomiczne i pozaeconomiczne interesy konsumentów. Spółka wykorzystując papier wartościowy jakim jest weksel celem pozyskiwania kapitału, a przy tym przeznaczając pozyskane środki na prowadzoną przez Przedsiębiorcę działalność pożyczkową, powoduje przeniesienie całego ryzyka finansowego takiej działalności na konsumentów. Z uwagi na wysokie ryzyko prowadzonej działalności, Fundusz postępując się w sposób nieuczciwy wekslem, naraża uczestników przedsięwzięcia na poniesienie znacznego uszczerbku ekonomicznego. W ocenie Prezesa Urzędu, z punktu widzenia interesu konsumentów, niezbędne jest bezzwłoczne ograniczenie oferowania do „sprzedaży” samych weksli, jako instrumentu inwestycyjnego. Istotne bowiem jest, że brak nałożenia rygoru natychmiastowej wykonalności umożliwiłby Spółce kontynuowanie stosowania opisanego mechanizmu. Skutkowałoby to dalszym ponoszeniem przez konsumentów ryzyka finansowego działalności Przedsiębiorcy, jak również prowadziłoby do wzrostu liczby konsumentów chcących przekazać Spółce środki celem ich udziału w przedsięwzięciu, co w konsekwencji - w przypadku zrealizowania się wskazywanego wcześniej szeroko, wysokiego ryzyka niewypłacalności Spółki lub jej kontrahentów - mogłoby doprowadzić do znacznych strat finansowych szerokiego grona konsumentów.

W przypadku praktyki określonej w punkcie II sentencji decyzji należy podkreślić, iż poprzez sprzeczne z prawem działanie Spółka wprowadza w błąd konsumentów rozpowszechniając



informację o bezpieczeństwie przedsięwzięcia oraz gwarancji zysku z oferty Weksli Inwestycyjnych. Stosowanie nieuczciwej praktyki wprowadzającej w błąd może spowodować poniesienie przez konsumentów negatywnych skutków finansowych decyzji o przekazaniu środków Spółce. Podkreślić trzeba, że taka decyzja podjęta będzie pod wpływem błędnego przeświadczenia o bezpieczeństwie powierzonych Przedsiębiorcy środków, a także pewności uzyskania wymiernych korzyści. Jak już wskazywano wcześniej, w ocenie Prezesa Urzędu reklamowane cechy oferty Spółki takie jak: bezpieczeństwo powierzonych środków, a także stabilność osiąganych korzyści, stanowią zasadnicze determinanty podjęcia przez konsumentów decyzji o zawarciu z Funduszem umowy. Istotne jest także, iż w przypadku praktyki wprowadzającej w błąd działaniami Spółki może zostać dotknięty potencjalnie każdy konsument odwiedzający prowadzone przez Przedsiębiorcę strony internetowe.

Wobec powyższego, w okolicznościach niniejszej sprawy Prezes UOKiK postanowił nadać obowiązkowi zaniechania zakwestionowanych niniejszą decyzją praktyk rygor natychmiastowej wykonalności. W ten sposób bowiem zostanie zapewniona natychmiastowa ochrona interesów konsumentów przed nagannymi praktykami Spółki, których stosowanie może narażać ich na dotkliwe straty finansowe. Natychmiastowe zaprzestanie stosowania opisanych praktyk ma decydujące znaczenie dla zapobieżenia dalszym naruszeniom interesów konsumentów.

Z uwagi na powyższe Prezes Urzędu orzekł jak w pkt III sentencji niniejszej decyzji.

Rozstrzygnięcie zamieszczone w pkt IV Decyzji (obowiązek usunięcia trwających skutków naruszenia)

Zgodnie z treścią art. 26 ust. 2 uokik Prezes Urzędu może określić środki usunięcia trwających skutków naruszenia, w szczególności zobowiązać przedsiębiorcę do złożenia jednokrotnego lub wielokrotnego oświadczenia o treści i w formie określonej w decyzji.

Prezes Urzędu zdecydował o nałożeniu na przedsiębiorcę obowiązku, o którym mowa w art. 26 ust. 2 uokik, według następujących zasad:

1. Fundusz Hipoteczny Yanok Sp. z o. o. z siedzibą w Krakowie wyśle do każdego konsumenta, który przekazał Spółce środki pieniężne w ramach oferty Weksli Inwestycyjnych w okresie od 1 stycznia 2018 r. do dnia uprawomocnienia się decyzji pismo zawierające:
 - a. informację o wydaniu niniejszej decyzji przez Prezesa UOKiK wraz z przytoczeniem sentencji tej decyzji oraz z informacją (czcionką pogrubioną), że decyzja ta jest prawomocna;
 - b. oświadczenie o treści: *„Prawomocna decyzja Prezesa UOKiK ma charakter prejudykatu w postępowaniu sądowym. Oznacza to, że ustalenia Prezesa Urzędu co do faktu stosowania praktyki naruszającej zbiorowe interesy konsumentów są dla sądu wiążące. Nie musi on w tym zakresie prowadzić własnego postępowania dowodowego. Konsumenty mogą się powołać na prawomocną decyzję Prezesa UOKiK, gdy będą chcieli dochodzić swoich praw w sądzie. Ponadto informujemy, iż wydanie niniejszej decyzji nie zamyka konsumentom drogi do indywidualnego dochodzenia roszczeń.”*;
- w terminie 1 miesiąca od dnia uprawomocnienia się niniejszej decyzji - listem poleconym za potwierdzeniem odbioru na ostatni adres korespondencyjny każdego z konsumentów, znany Funduszowi Hipotecznemu Yanok Sp. z o. o. z siedzibą w Krakowie.



W przypadku nieodebrania przez konsumenta ww. korespondencji - Fundusz Hipoteczny Yanok Sp. z o. o. z siedzibą w Krakowie ma obowiązek powtórzyć do niego wysyłkę w takim samym trybie (tj. listem poleconym z potwierdzeniem odbioru i na ostatni, znany Spółce adres korespondencyjny) w terminie 14 dni od dnia otrzymania informacji o nieodebraniu pierwszego listu.

2. Fundusz Hipoteczny Yanok Sp. z o. o. z siedzibą w Krakowie opublikuje na stronach <https://www.yanokhipoteczny.pl/> oraz <https://www.weksleinwestycyjne.pl/>, a także na wszystkich prowadzonych przez siebie lub zarejestrowanych na siebie stronach internetowych, związanych z ofertą Weksli Inwestycyjnych oświadczenie o treści:

„W związku z wydaniem decyzji Prezesa UOKiK nr RWR 2/2021 niniejszym informujemy, iż Fundusz Hipoteczny Yanok Sp. z o. o. z siedzibą w Krakowie stosował wobec konsumentów:

- 1) *nieuczciwą praktykę rynkową polegającą na posługiwaniu się wekslem w sposób sprzeczny z jego funkcją, co mogło zniekształcić zachowanie rynkowe przeciętnego konsumenta przez podjęcie decyzji o przekazaniu Funduszowi Hipotecznemu Yanok Sp. z o. o. z siedzibą w Krakowie środków pieniężnych, które wykorzystywane były przez Spółkę do prowadzenia działalności w zakresie udzielania pożyczek przedsiębiorcom, a praktyka ta skutkowałą przeniesieniem na konsumentów ryzyka prowadzonej działalności pożyczkowej,*
- 2) *praktykę polegającą na wprowadzaniu konsumentów w błąd, poprzez rozpowszechnianie nieprawdziwych informacji na temat bezpieczeństwa środków pieniężnych przekazywanych Funduszowi Hipotecznemu Yanok Sp. z o. o. z siedzibą w Krakowie i gwarancji zysku z Weksli Inwestycyjnych, co może spowodować podjęcie przez konsumentów decyzji dotyczącej zawarcia umowy, której inaczej by nie podjęli.*

Szczegółowe informacje dostępne są w decyzji Prezesa UOKiK nr RWR 2/2021, opublikowanej na stronie [Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów pod adresem www.uokik.gov.pl](http://www.uokik.gov.pl).

Jednocześnie informujemy, iż prawomocne decyzje Prezesa UOKiK mają charakter prejudykatu w postępowaniu sądowym. Oznacza to, że ustalenia Prezesa Urzędu co do faktu stosowania praktyki naruszającej zbiorowe interesy konsumentów są dla sądu wiążące. Nie musi on w tym zakresie prowadzić własnego postępowania dowodowego. Konsumenti mogą się powołać na prawomocną decyzję Prezesa UOKiK, gdy będą chcieli dochodzić swoich praw w sądzie. Ponadto informujemy, iż wydanie niniejszej decyzji nie zamyka konsumentom drogi do indywidualnego dochodzenia roszczeń.”;

3. Oświadczenie to, Fundusz Hipoteczny Yanok Sp. z o. o. z siedzibą w Krakowie opublikuje - w terminie 14 dni od dnia uprawomocnienia się przedmiotowej decyzji - na swój koszt, w ten sposób, że:
 - a. treść przedmiotowego oświadczenia będzie dostępna i utrzymana na tych stronach internetowych przez okres 12 miesięcy od dnia uprawomocnienia się tej decyzji,

- b. tekst powyższego oświadczenia będzie wyjustowany oraz wpisany czarną czcionką (kod szesnastkowy RGB #000000) ARIAL na białym tle (kod szesnastkowy RGB #ffffff),
- c. tekst zostanie zamieszczony w górnej części strony głównej domen używanych w momencie publikacji, z możliwością zamknięcia informacji przez użytkownika,
- d. wielkość czcionki powinna odpowiadać wielkości czcionki zwyczajowo używanej na ww. stronach internetowych, tekst umieszczony w ramce, o rozmiarze takim, aby była ona w całości wypełniona oświadczeniem, o którym mowa w niniejszym punkcie, z uwzględnieniem marginesu 2,5 cm z każdej strony,
- e. fragment oświadczenia o treści „opublikowanej na stronie Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów pod adresem www.uokik.gov.pl” powinien być zamieszczony w formie hiperłącza (linka) do niniejszej decyzji.

przy czym obowiązek ten powinien być zrealizowany z zastosowaniem następujących zasad:

A. w przypadku zmiany nazwy przedsiębiorcy, jego przekształcenia lub przejścia praw i obowiązków na inny podmiot pod jakimkolwiek tytułem, powyższy obowiązek publikacyjny powinien być zrealizowany odpowiednio przez lub za pośrednictwem danego przedsiębiorcy lub jego następcy prawnego, ze wskazaniem nazwy dawnej i nowej,

B. w przypadku zmiany lub zamknięcia poszczególnych stron internetowych, należy niniejsze rozstrzygnięcie zastosować odpowiednio do wszystkich prowadzonych przez siebie lub zarejestrowanych na siebie stron internetowych, związanych z ofertą Weksli Inwestycyjnych, funkcjonujących po dacie uprawomocnienia się niniejszej decyzji w okresie uwzględniającym termin utrzymania ww. oświadczenia.

W przedmiotowej sprawie Prezes UOKiK uznał za niezbędne nałożenie na Fundusz obowiązku informacyjnego wobec konsumentów. Celem środków opisanych w pkt IV.1 oraz IV.2 jest poinformowanie konsumentów o charakterze oferty. W ocenie Prezesa Urzędu informacja taka powinna dotrzeć do osób, których stosunek z Przedsiębiorcą jest na etapie wykonywania kontraktu, ale także do konsumentów mogących rozważać przekazanie swoich środków pieniężnych Spółce.

W przypadku środka opisanego w pkt IV.1, intencją Prezesa Urzędu jest potrzeba zapoznania konsumentów z charakterem przedsięwzięcia, którego są uczestnikami. Jak zostało to już wskazane wcześniej, przeciętny konsument, który skorzystał z oferty Spółki nie posiada pełnej wiedzy ekonomicznej i prawnej dotyczącej zarówno instrumentów finansowych, jak i charakterystyki innych form papierów wartościowych. Przez to - w momencie rozważania oferty - nie był w stanie w sposób samodzielny, pełny i profesjonalny przeprowadzić analizy charakteru wykorzystywanego do oferowanego przedsięwzięcia papieru wartościowego, bezpieczeństwa tej inwestycji, jej specyfiki w kontekście przysługujących mu praw i obowiązków. Z tych powodów niezbędne zatem jest dotarcie do osób, które - w wyniku nieuczciwej praktyki - przekazały Spółce środki i w związku z modelem działalności ponoszą ryzyko finansowe jej działalności. Prezes UOKiK stoi na stanowisku, iż środek taki będzie miał charakter zarówno sankcyjny w stosunku do Przedsiębiorcy, jak i edukacyjny



w stosunku do konsumentów. Przyczyni się do zwiększenia ich wiedzy dotyczącej rynku inwestycji alternatywnych i wiążącego się z tym rynkiem ryzyka.

Organizowane przedsięwzięcie oparte zostało na papierze wartościowym jakim jest weksel, który Przedsiębiorca wykorzystuje w sposób sprzeczny z jego gospodarczym przeznaczeniem. To w efekcie powoduje zniekształcenie zachowania rynkowego konsumenta o przekazanie przez niego środków pieniężnych Spółce przez co to konsument ponosi ryzyko finansowe prowadzonej przez Spółkę działalności pożyczkowej, a to - w ocenie Prezesa UOKiK - stanowi nieuczciwą praktykę rynkową. Dodatkowo, Spółka w swoich działaniach promocyjnych publikuje nieprawdziwe informacje dotyczące poziomu ryzyka, gwarancji zysku oraz bezpieczeństwa środków pieniężnych przekazywanych na rzecz Funduszu. Jak zostało już wcześniej wskazane, okoliczności sprawy nie dają podstaw do zapewniania konsumentów o niskim poziomie ryzyka inwestycji, jej wysokim bezpieczeństwie, a także pewności okresowych wypłat na rzecz remitentów. W ocenie Prezesa UOKiK, oprócz zastosowanego środka wobec obecnych remitentów, udowodnione nieuczciwe praktyki wymagają zastosowania także środka usunięcia trwających skutków naruszenia, skierowanego wobec potencjalnych klientów Spółki, z którymi ta nie nawiązała jeszcze stosunku w ramach oferty Weksli Inwestycyjnych. Wobec tego, Prezes Urzędu podjął decyzję, iż oprócz środka określonego w pkt IV.1 niniejszej decyzji, adekwatnym w takim wypadku środkiem będzie publikacja oświadczenia na stronach internetowych Przedsiębiorcy. Środek ten (wskazany w punkcie IV.2, w ocenie Prezesa Urzędu, pozwoli zrealizować przede wszystkim cele informacyjne wobec konsumentów, którzy - w momencie uprawomocnienia się decyzji - będą mogli rozważyć nawiązanie stosunku z Funduszem. Nałożony obowiązek informacyjny prowadzić będzie do przekazania możliwie najszerszemu kręgowi odbiorców informacji o działaniach Spółki, uznanych za praktyki naruszające zbiorowe interesy konsumentów. Oświadczenie zostanie zaprezentowane na stronach internetowych Spółki, które stanowią kluczowy i najsilniejszy kanał promocji oferty Weksli Inwestycyjnych. W ocenie Prezesa UOKiK, strona internetowa to medium o licznym gronie odbiorców, które przez swoją powszechność i możliwość zapoznania się z prezentowanymi tam treściami, w czasie stosownym dla każdego odbiorcy, najskuteczniej jest w stanie dotrzeć do świadomości odbiorców.

Reasumując, w ocenie Prezesa UOKiK, zakres obowiązków publikacyjnych jest proporcjonalny do możliwości Przedsiębiorcy i wagi naruszeń. Obowiązek zastosowania nałożonych w decyzji środków usunięcia skutków naruszenia - w ocenie Prezesa Urzędu - doprowadzi do wzbogacenia wiedzy konsumentów o rzeczywistym charakterze i warunkach inwestycji, przez co będą oni mogli podjąć decyzję, co do ewentualnego dochodzenia swoich indywidualnych roszczeń. Ponadto, w przypadku uprawomocnienia się decyzji, może ona stanowić prejudykat dla dochodzenia roszczeń przez indywidualnych konsumentów. Powyższe środki mogą mieć również znaczenie prewencyjne, zniechęcając Spółkę, której zarzucono stosowanie zakwestionowanej w sentencji decyzji praktyki oraz innych przedsiębiorców do stosowania podobnego rodzaju praktyk. Obowiązek ten nie powinien także ulec modyfikacji w przypadku zmian organizacyjnych Spółki.

Wobec powyższego, Prezes Urzędu orzekł jak w punkcie IV sentencji decyzji.

Ocena wniosku Spółki o wydanie decyzji na podstawie art. 28 uokik





Rozstrzygnięcie o karze pieniężnej określonej w pkt V sentencji decyzji

Kara pieniężna za naruszenie zakazu stosowania praktyk naruszających zbiorowe interesy konsumentów, o którym mowa w art. 24 uokik, ma charakter fakultatywny. O tym, czy w konkretnej sprawie w odniesieniu do wskazanego przedsiębiorcy zasadne jest nałożenie kary pieniężnej decyduje, w ramach uznania administracyjnego, Prezes Urzędu. W niniejszej sprawie z tego uprawnienia Prezes Urzędu ma zamiar skorzystać.

Zgodnie z art. 106 ust. 1 pkt 4 uokik, Prezes Urzędu może nałożyć na przedsiębiorcę, w drodze decyzji, karę pieniężną w wysokości nie większej niż 10 % obrotu osiągniętego w roku



obrotowym poprzedzającym rok nałożenia kary, jeżeli przedsiębiorca ten, choćby nieumyślnie, dopuścił się naruszenia zakazu określonego w art. 24 uokik. Art. 106 ust. 3 ww. ustawy, wskazujący sposób obliczania obrotu, przewiduje m.in. w pkt 1, że obrót oblicza się jako sumę przychodów wykazanych w rachunku zysków i strat - w przypadku przedsiębiorcy sporządzającego taki rachunek na podstawie przepisów o rachunkowości. Art. 106 ust. 5 uokik stanowi przy tym, że w przypadku gdy przedsiębiorca w roku obrotowym poprzedzającym rok nałożenia kary nie osiągnął obrotu lub osiągnął obrót w wysokości nieprzekraczającej równowartości 100.000 euro, Prezes Urzędu nakładając karę pieniężną na podstawie ust. 1 uwzględnia średni obrót osiągnięty przez przedsiębiorcę w trzech kolejnych latach obrotowych poprzedzających rok nałożenia kary. Z kolei art. 106 ust. 6 uokik przewiduje, że w przypadku, gdy przedsiębiorca nie osiągnął obrotu w okresie trzyletnim, o którym mowa w ust. 5, lub gdy obrót przedsiębiorcy obliczony na podstawie tego przepisu nie przekracza równowartości 100.000 euro, Prezes Urzędu może nałożyć na przedsiębiorcę, w drodze decyzji, karę pieniężną w wysokości nieprzekraczającej równowartości 10.000 euro.

Z rachunku zysków i strat Spółki wynika, iż obrót Funduszu Hipotecznego Yanok Sp. z o. o. z siedzibą w Krakowie w roku 2020 mieścił się na poziomie _____ zł, co uwzględniając średni kurs euro ogłoszony przez Narodowy Bank Polski w dniu 31 grudnia 2020 r., tj. 4,6148 zł, co stanowi po zaokrągleniu równowartość _____. Obrót ten jest więc wyższy niż 100 000 euro, co uzasadnia zastosowanie przy nałożeniu na przedsiębiorcę kary pieniężnej art. 106 ust. 1 uokik, bez odniesienia do szczegółowych zasad ustalania wysokości kary przewidzianych w ust. 5 i 6 tego przepisu.

Zgodnie z art. 106 ust. 1 uokik kara pieniężna może być nałożona, jedynie w przypadku gdy do naruszenia przepisów tej ustawy doszło co najmniej nieumyślnie. Zgodnie z art. 111 ust. 1 pkt 1 uokik, wysokość nakładanej kary pieniężnej ustalana jest z uwzględnieniem w szczególności okoliczności naruszenia przepisów tej ustawy oraz uprzedniego naruszenia, a także okresu, stopnia i skutków rynkowych naruszenia przepisów ustawy, przy czym stopień naruszenia Prezes UOKiK ocenia, biorąc pod uwagę okoliczności dotyczące natury naruszenia i działalności przedsiębiorcy, która stanowiła przedmiot naruszenia. Ustalając wysokość kar pieniężnych Prezes Urzędu bierze również pod uwagę okoliczności łagodzące oraz obciążające, które wystąpiły w sprawie. Zgodnie z art. 111 ust. 3 pkt 2 uokik, okolicznościami łagodzącymi są w szczególności: dobrowolne usunięcie skutków naruszenia, zaniechanie stosowania zakazanej praktyki przed wszczęciem postępowania lub niezwłocznie po jego wszczęciu, podjęcie z własnej inicjatywy działań w celu zaprzestania naruszenia lub usunięcia jego skutków oraz współpraca z Prezesem Urzędu w toku postępowania, w szczególności przyczynienie się do szybkiego i sprawnego przeprowadzenia postępowania. Wśród zamkniętego katalogu okoliczności obciążających art. 111 ust. 4 pkt 2 uokik wymienia: znaczny zasięg terytorialny naruszenia lub jego skutków, znaczne korzyści uzyskane przez przedsiębiorcę w związku z dokonaniem naruszeniem, dokonanie uprzednio podobnego naruszenia oraz umyślność naruszenia.

Kara pieniężna dotycząca praktyki określonej w pkt I decyzji

Przy nakładaniu kary za praktykę opisaną w punkcie I sentencji decyzji Prezes Urzędu uwzględnił to, że dotyczy ona całego modelu organizowanego przez Fundusz przedsięwzięcia. Polega on na zastosowaniu weksla własnego sprzecznie z jego gospodarczą funkcją, co ma służyć pozyskiwania środków od konsumentów, w celu finansowania działalności operacyjnej Spółki. Skutkuje to przeniesieniem na konsumentów ryzyka prowadzonej przez Przedsiębiorcę działalności gospodarczej. Przedsięwzięcie takie oferowane jest przez Fundusz od _____ i do dnia wydania niniejszej decyzji nie



zostało zaprzestane, co zaś wskazuje, iż stosowana praktyka ma charakter długotrwały. Kwestionowane zachowanie Przedsiębiorcy objawia się zarówno na etapie przedkontraktowym, jak i na etapie wykonywania kontraktu. Dodatkowo, okres oddziaływania praktyki na interesy konsumentów ma miejsce w okresie całej „inwestycji” tj. - w zależności od przyjętego wariantu czasowego - od roku do 3 lat. W tym czasie to konsument ponosi ryzyko działalności Przedsiębiorcy i tylko konsument poniesie ewentualne negatywne konsekwencje działalności Spółki. Wobec czego, naruszenie opisane w pkt I sentencji decyzji może powodować daleko idące, niekorzystne skutki po stronie konsumentów. Na uwagę zasługuje również fakt, iż działalność Przedsiębiorcy prowadzona jest na terenie całego kraju.

Przy kalkulacji kary Prezes Urzędu uwzględnił także, że zarzucona praktyka ma charakter umyślny. Stosując weksle Przedsiębiorca musiał bowiem sobie zdawać sprawę, że pod wpływem podejmowanych przez Fundusz działań konsument przekaże Spółce środki mając w perspektywie szansę na uzyskanie wysokiego i pewnego zysku, nie będąc świadomym charakteru oferowanego przedsięwzięcia i jego ryzyka. Należy podkreślić, że Przedsiębiorca jest doświadczonym uczestnikiem rynku, w szczególności w zakresie oferowania produktów inwestycyjnych.

Nie można zatem uznać, że nie miała świadomości uwarunkowań rynku kapitałowego, charakteru standaryzowanych papierów wartościowych i występujących różnic pomiędzy oferowanym produktem a produktami oferowanymi dotychczas. W ocenie Prezesa Urzędu, Spółka świadomie zrezygnowała z emisji obligacji, co pozwalało jej na uzyskanie dużej korzyści w postaci nieobjęcia jej działalności „szczególnymi” regulacjami i dobrowolności publikowania pełnych informacji finansowych. Wskazać także należy, że oferowane weksle stanowiły jedyne źródło kapitału przeznaczanego na działalność Spółki, a tym samym na kapitał udzielanych pożyczek. W ocenie Prezesa Urzędu nie można uznać, że sposób finansowania przez Przedsiębiorcę swojej działalności jest dokonywany w sposób nieprzemyślny, instynktowny. Wybór formy finansowania działalności gospodarczej poprzedza co do zasady szczegółowa analiza dotycząca rozwiązań, które ostatecznie będą najkorzystniejsze z punktu widzenia przedsiębiorstwa. Przeobrażając model finansowania Przedsiębiorca musiał być świadomym z jakimi konsekwencjami będzie się to wiązać. Jak wynika ze stanu faktycznego, zorganizowanie przedsięwzięcia opartego na wekslu własnym, pozwoliło Funduszowi uniknąć obowiązków nakładanych na emitentów papierów wartościowych, ale przede wszystkim doprowadzić do sytuacji, w której osiąga zysk, nie ponosząc ryzyka swojej działalności. W opinii Prezesa UOKiK, takie okoliczności nie są przypadkowe, a charakter zorganizowanego przedsięwzięcia nie został skonstruowany w sposób nieprzemyślny. Wobec tego, w ocenie Prezesa Urzędu należy uznać, że praktyka określona w punkcie I sentencji decyzji ma charakter umyślny.

W ocenie Prezesa Urzędu, ww. okoliczności przesądzają o ustaleniu kwoty bazowej kary na poziomie % obrotu osiągniętego przez Fundusz Hipoteczny Yanok w roku 2020, tj. zł.

W dalszym etapie kalkulacji kary Prezes Urzędu rozważył, czy ustalona kwota bazowa powinna podlegać modyfikacjom ze względu na występujące w sprawie okoliczności łagodzące bądź obciążające.

W procesie kalkulacji kary Prezes UOKiK wziął pod uwagę okoliczności obciążające polegające na: umyślności naruszenia, znacznych korzyściach uzyskanych ze stosowania stwierdzonej praktyki oraz znacznym zasięgu geograficznym stosowanej praktyki.

Jak już wskazywano wcześniej, praktyka opisana w pkt I sentencji niniejszej decyzji stosowana była umyślnie. W opinii Prezesa UOKiK ustalone w sprawie okoliczności nie są przypadkowe, zaś charakter zorganizowanego przedsięwzięcia jest w pełni przemyślany. Z tej przyczyny Prezes Urzędu podwyższył kwotę bazową kary o 50%.

Nadmienić należy, że osiągnięte w wyniku stosowania praktyki korzyści mają podstawy zarówno prawne, jak i finansowe. Stosowanie omawianej praktyki pozwoliło Przedsiębiorcy na prowadzenie działalności w sposób prawnie nieograniczony, w szczególności niewiążący się z jakąkolwiek odpowiedzialnością wobec konsumentów.

Dodatkowo znaczna korzyść objawia się w sposób kwantyfikowalny, w postaci wyników finansowych Spółki w okresie stosowania opisywanej nieuczciwej praktyki. Wobec tego, Prezes Urzędu zdecydował o podwyższeniu kwoty bazowej o dodatkowe 20%.

Z kolei uwzględnienie trzeciej okoliczności obciążającej jest skutkiem prowadzenia przez Przedsiębiorcę działalności gospodarczej na terenie całego kraju. Z ww. przyczyny Prezes Urzędu podwyższył kwotę bazową kary o kolejne 20%.

Wobec powyżej wskazanych powodów Prezes Urzędu zdecydował o zwiększeniu kwoty bazowej kary o 90%.

Przy kalkulacji kary dotyczącej praktyki wskazanej w pkt I sentencji decyzji Prezes UOKiK nie uwzględnił żadnych okoliczności łagodzących.

Biorąc pod uwagę powyższe, za praktykę opisaną w pkt I sentencji decyzji Prezes Urzędu nałożył na Przedsiębiorcę karę w wysokości 362 543,00 zł, co stanowi % obrotu osiągniętego przez Fundusz Hipoteczny Yanok w roku 2020.

Kara pieniężna dotycząca praktyki określonej w pkt II decyzji

Praktyka opisana w pkt II sentencji decyzji, polegająca na rozpowszechnianiu nieprawdziwych informacji na temat oferty Spółki, stosowana jest od początku oferowania Weksli Inwestycyjnych, czyli od 1 stycznia 2018 roku i do dnia wydania decyzji nie została zaprzestana. Poprzez swoje działanie - stanowiące wprowadzanie w błąd - Przedsiębiorca daje konsumentowi niesłuszne podstawy do twierdzenia, iż przedsięwzięcie jest bezpieczne, charakteryzuje się niskim poziomem ryzyka, a okresowe wypłaty będą realizowane bez względu na okoliczności. W ocenie Prezesa Urzędu rozpowszechnianie tego typu nieprawdziwych informacji może mieć niebagatelne znaczenie przy podjęciu decyzji o przekazaniu Spółce znacznej sumy środków. Z uwagi na wymienione wyżej okoliczności, a także ze względu na skalę zjawiska Prezes UOKiK zdecydował o ustaleniu kwoty bazowej kary na poziomie % obrotu osiągniętego przez Fundusz Hipoteczny Yanok w roku 2020, tj. zł.



W dalszym etapie kalkulacji kary Prezes Urzędu rozważył, czy ustalona kwota bazowa powinna podlegać modyfikacjom ze względu na występujące w sprawie okoliczności łagodzące bądź obciążające. W przypadku tej praktyki wystąpiły okoliczności obciążające polegające na umyślności działania Przedsiębiorcy, znacznym zasięgu oddziaływania opisywanej praktyki oraz znacznych korzyściach osiągniętych przez Spółkę w wyniku stosowania zakwestionowanej praktyki.

W ocenie Prezesa Urzędu, publikowanie haseł wskazujących na pewność zwrotu zaangażowanego kapitału, a także gwarancję uzyskania zysku nie było efektem przypadkowych, niezamierzonych działań. W ocenie Prezesa UOKiK wszystkie strony prowadzone przez Spółkę zostały stworzone w celu przyciągnięcia jak największej liczby konsumentów celem przekazania Funduszowi swojego kapitału. Wobec tego, w ocenie Prezesa Urzędu takie działanie Spółki miało charakter umyślny. W związku z tym, Prezes Urzędu zdecydował o podwyższeniu kwoty bazowej kary o 50%.

Wskazać także należy, że stosowanie praktyki przyczynia się do osiągania przez Spółkę znacznych korzyści. Przede wszystkim, Fundusz publikując nieprawdziwe informacje utwierdza konsumenta w przekonaniu, że „inwestycja w Weksle Inwestycyjne” jest bezpieczna, stabilna, charakteryzująca się ograniczonym ryzykiem. W wyniku powziętej nieprawdziwej informacji konsument decyduje się na przekazanie Spółce zaoszczędzonych środków, których wysokość - jak wynika ze składanych przez Spółkę wyjaśnień - jest znaczna. Istnieją też podstawy do stwierdzenia, że w przypadku gdyby Spółka przedstawiała konsumentom na etapie przedkontraktowym rzeczywiste uwarunkowania przedsięwzięcia, ogólna wartość, jak i kwoty jednostkowe przekazanych środków byłyby duże mniejsze. Wobec takich okoliczności sprawy, Prezes UOKiK zdecydował o podwyższeniu kwoty bazowej o 20%.

Należy przy tym mieć na uwadze, że praktyka ma szeroki zasięg oddziaływania. Z ustalonego stanu faktycznego wynika, iż liczba konsumentów, którzy zaangażowali swoje środki osób, a łączna wartość przekazanych środków to zł. Z uwagi na wciąż stosowaną - do dnia wydania decyzji - praktykę, liczba konsumentów i wartość przekazanych środków może ulegać systematycznemu wzrostowi. Dodatkowo, podkreślenia wymaga fakt, iż reklamy przedsięwzięcia publikowane są na popularnych, ogólnotematycznych portalach o szerokim zasięgu dostępności, zaś szczegóły oferty Spółka przekazuje poprzez prowadzone strony internetowe tj. <https://www.yanokhipoteczny.pl/> oraz <https://www.weksleinwestycyjne.pl/>. W związku z tym, treści zawierające prezentację oferty potencjalnie dotrzeć mogły do nieograniczonego grona odbiorców, co również podkreślał sam Przedsiębiorca. W związku z powyższym, Prezes Urzędu podwyższył kwotę bazową kary o 20%.

Wobec powyższych rozważań, Prezes Urzędu zdecydował o zwiększeniu kwoty bazowej kary o 90%.

Przy kalkulacji kary dotyczącej praktyki wskazanej w pkt II sentencji decyzji Prezes UOKiK nie uwzględnił żadnych okoliczności łagodzących.

Biorąc pod uwagę powyższe, za praktykę opisaną w pkt II sentencji decyzji Prezes Urzędu nałożył na Przedsiębiorcę karę w wysokości 27 191,00 zł, co stanowi % obrotu osiągniętego przez Fundusz Hipoteczny Yanok w roku 2020.



Zgodnie z art. 112 ust. 3 ustawy okik, kary pieniężne należy uiścić w terminie 14 dni od dnia uprawomocnienia się tej decyzji konto Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów NBP o/o Warszawa nr 51 1010 1010 0078 7822 3100 0000.

Rozstrzygnięcie zamieszczone w pkt V Decyzji (koszty postępowania)

Zgodnie z art. 80 ustawy uokik Prezes Urzędu rozstrzyga o kosztach w drodze postanowienia, które może być zamieszczone w decyzji kończącej postępowanie. W myśl art. 77 ust. 1 uokik, jeżeli w wyniku postępowania organ ochrony konsumentów stwierdził naruszenie przepisów ustawy, przedsiębiorca, który dopuścił się tego naruszenia, jest obowiązany ponieść koszty postępowania. W świetle natomiast art. 263 § 1 Kodeksu postępowania administracyjnego w zw. z art. 83 ustawy okik, do kosztów postępowania zalicza się m.in. koszty doręczenia stronom pism urzędowych.

Stosownie do art. 263 § 2 Kodeksu postępowania administracyjnego w zw. z art. 83 ustawy okik organ administracji publicznej może zaliczyć do kosztów postępowania także inne koszty bezpośrednio związane z rozstrzygnięciem sprawy.

Z kolei zgodnie z art. 264 § 1 Kodeksu postępowania administracyjnego, jednocześnie z wydaniem decyzji organ administracji publicznej ustala w drodze postanowienia wysokość kosztów postępowania, osoby zobowiązane do ich poniesienia oraz termin i sposób ich uiszczenia.

Postępowanie w sprawie naruszenia zbiorowych interesów konsumentów zostało wszczęte z urzędu, a w jego wyniku Prezes Urzędu stwierdził naruszenie przepisów ustawy okik.

Do kosztów przeprowadzonego postępowania w sprawie naruszenia zbiorowych interesów konsumentów zaliczono poniesione koszty doręczenia pism Przedsiębiorcy oraz innym podmiotom, od których uzyskiwano dane w toku postępowania, w wysokości 125,50 zł .

Koszty niniejszego postępowania przedsiębiorca obowiązany jest wpłacić na konto Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów w Warszawie w NBP o/o Warszawa Nr 51 1010 1010 0078 7822 3100 0000 w terminie 14 dni od uprawomocnienia się decyzji.

Mając powyższe na względzie, postanowiono jak w sentencji decyzji.

Pouczenia:

Stosownie do treści art. 81 ust. 1 ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów, w związku z art. 479²⁸ § 2 kodeksu postępowania cywilnego - od niniejszej decyzji przysługuje odwołanie do Sądu Okręgowego w Warszawie - Sądu Ochrony Konkurencji i Konsumentów, w terminie miesiąca od dnia jej doręczenia, za pośrednictwem Prezesa Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów - Delegatury Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów we Wrocławiu.

W przypadku kwestionowania wyłącznie postanowienia o kosztach - zawartego w pkt V decyzji - na podstawie art. 264 § 2 kodeksu postępowania administracyjnego, w związku z art. 83 ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów oraz stosowanie do art. 81 ust. 5 tej ustawy, w związku z art. 479³² kodeksu postępowania cywilnego, Przedsiębiorcy przysługuje prawo wniesienia zażalenia do Sądu Okręgowego w Warszawie - Sądu Ochrony Konkurencji i Konsumentów, w terminie tygodnia od dnia doręczenia niniejszej decyzji, za pośrednictwem Prezesa Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów - Delegatury Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów we Wrocławiu

Zgodnie z art. 3 ust. 2 pkt 9 w związku z art. 32 ust. 1 i ust. 2 ustawy z dnia 28 lipca 2005 r. o kosztach sądowych w sprawach cywilnych (Dz. U. z 2019 r., poz. 785 ze zm.), odwołanie



od decyzji Prezesa Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów podlega opłacie stałej w kwocie 1000 zł, a zażalenie na postanowienie Prezesa Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów opłacie w kwocie 500 zł.

Zgodnie z art. 103 ust. 1 zd.1 ustawy o kosztach sądowych w sprawach cywilnych, Sąd może przyznać zwolnienie od kosztów sądowych osobie prawnej lub jednostce organizacyjnej niebędącej osobą prawną, której ustawa przyznaje zdolność prawną, jeżeli wykazała, że nie ma dostatecznych środków na ich uiszczenie. Spółka handlowa powinna wykazać także, że jej wspólnicy albo akcjonariusze nie mają dostatecznych środków na zwiększenie majątku spółki lub udzielenie spółce pożyczki. Zgodnie z art. 105 ust. 1 i ust. 2 ustawy o kosztach sądowych w sprawach cywilnych, wniosek o przyznanie zwolnienia od kosztów sądowych należy zgłosić na piśmie lub ustnie do protokołu w sądzie, w którym sprawa ma być wytoczona lub już się toczy.

Stosownie do treści art. 117 § 1, § 3 i § 4 zd. 1 kodeksu postępowania cywilnego strona zwolniona przez sąd od kosztów sądowych w całości lub części, może domagać się ustanowienia adwokata lub radcy prawnego. Osoba prawna lub inna jednostka organizacyjna, której ustawa przyznaje zdolność sądową, niezwolniona przez sąd od kosztów sądowych, może się domagać ustanowienia adwokata lub radcy prawnego, jeżeli wykaże, że nie ma dostatecznych środków na poniesienie kosztów wynagrodzenia adwokata lub radcy prawnego.

Wniosek o ustanowienie adwokata lub radcy prawnego strona zgłasza wraz z wnioskiem o zwolnienie od kosztów sądowych lub osobno, na piśmie lub ustnie do protokołu, w sądzie, w którym sprawa ma być wytoczona lub już się toczy.

Otrzymuje:

Załączniki:

1. załącznik nr 1: komunikaty zawarte na głównej stronie witryny <https://www.yanokhipoteczny.pl/>
2. załącznik nr 2: Komunikaty odnoszące się do bezpieczeństwa, publikowane pod adresem <https://www.yanokhipoteczny.pl/weksle-inwestycyjne/pytania/>
3. załącznik nr 3: Komunikaty odnoszące się do bezpieczeństwa, publikowane pod adresem <https://www.yanokhipoteczny.pl/weksle-inwestycyjne/pytania/>
4. załącznik nr 4: Komunikaty zawierające porównanie weksla do obligacji, publikowane pod adresem <https://www.yanokhipoteczny.pl/weksle-inwestycyjne/pytania/>
5. załącznik nr 5: Porównanie do lokat publikowane przez Spółkę pod adresem <https://www.yanokhipoteczny.pl/weksle-inwestycyjne/porownanie-inwestycji/>
6. załącznik nr 6: stosowane przez Spółkę artykuły sponsorowane cz.1
7. załącznik nr 7: stosowane przez Spółkę artykuły sponsorowane cz.2
8. załącznik nr 8: publikowane przez Spółkę reklamy typu display

Z up. PREZESA
Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów


Zbigniew Kaczmarek
radca prawny

The screenshot shows the website's navigation menu with the following items: STRONA GŁÓWNA, POŻYCZKA DLA FIRM, INWESTYCJE W WEKSELE, O NAS, and KONTAKT. The main content area features a banner for 'Weksle Inwestycyjne Nieruchomościowe' with the following text:

Weksle Inwestycyjne Nieruchomościowe

Zysk z lokat nie jest już zadowalający. Właściwie nie pokrywa nawet inflacji. Sprawdź nasz prosty model biznesowy i zyskaj od 5% do 10% w skali roku. Proste inwestowanie z gwarantowanym zwrotem kapitału.

Inwestycja zabezpieczona nieruchomościami.

100% zadowolonych inwestorów

Polska firma wspierająca polskich inwestorów

Wysoki zysk odpowiadający oprocentowaniu 5%, 8%, 10% w skali roku

[Czytaj więcej](#)

[KONTAKT](#)

Źródło: <https://www.yanokhipoteczny.pl/>

The screenshot shows a web browser window with the URL <https://www.yanokhipoteczny.pl/weksle-inwestycyjne/pytania/>. The navigation menu includes: STRONA GŁÓWNA, POŻYCZKA DLA FIRM, INWESTYCJE W WEKSLA, BAZA WIEDZY, O NAS, and KONTAKT. The main content area lists several questions:

- 6. Jak rozpocząć inwestycję?
- 7. Czy inwestycja w Fundusz jest bezpieczna?

Każda inwestycja (nawet w lokaty bankowe czy obligacje skarbowe) niesie za sobą jakieś ryzyko. Im bardziej spekulacyjna i nastawiona na szybkie i wysokie zwroty, tym większe jest jej ryzyko. Sekretrem wytrawnych Inwestorów jest znalezienie inwestycji o nominalnym ryzyku przy maksymalnej opłacalności. Takie właśnie inwestycje oferuje Fundusz Hipoteczny Yanok. Fundusz nie dokonuje spekulacyjnych działań, a udziela finansowania zabezpieczonego hipoteką dokonywane jest z zachowaniem daleko idącej ostrożności, zatem poziom ryzyka inwestycji w Weksle Inwestycyjne Funduszu jest określany jako niski. Gwarantem bezpieczeństwa zainwestowanych środków jest cel na który Fundusz przeznacza środki od Inwestorów – czyli na udzielenie finansowania głównie w formie udzielenia pożyczek hipotecznych zabezpieczonych atrakcyjnymi nieruchomościami w stosunku do udzielonego finansowania. Zyski dla Inwestorów obsługiwane są z odsetek pochodzących od pożyczkobiorców, a zwrot zainwestowanego kapitału ze spłat pożyczek hipotecznych. [Dowiedz się więcej »](#)
- 8. W jaki sposób następuje zwrot kapitału?

KONTAKT
- 9. Jak wypłacane są zyski i jak często?

KONTAKT
- 10. Kto i kiedy odprowadza tzw. podatek Belki?
- 11. Jaka jest minimalna kwota inwestycji?

The browser's taskbar at the bottom shows the date 11.02.2020 and time 07:09.

Źródło: <https://www.yanokhipoteczny.pl/weksle-inwestycyjne/pytania/>

The screenshot shows a web browser window displaying the 'Weksele Inwestycyjne' website. The browser's address bar shows the URL <https://www.yanokhipoteczny.pl/weksle-inwestycyjne/pytania/>. The website has a dark navigation bar with the following menu items: STRONA GŁÓWNA, POŻYCZKA DLA FIRM, INWESTYCJE W WEKSELE, BAZA WIEDZY, O NAS, and KONTAKT. Social media icons for Facebook and LinkedIn are also present. The main content area features a list of questions and answers:

- 13. Po co Fundusz emituje weksel?
- 14. Czy jest to zgodne z prawem?
- 15. Czy to jest opłacalna inwestycja?

Below the questions is a paragraph of text:

Jeśli odniesiemy ją do lokat bankowych czy obligacji skarbowych, to jest to inwestycja kilkakrotnie bardziej opłacalna. Podobnie wypada porównanie z inwestycjami bezpośrednio w nieruchomości, których stopy zwrotu wahają się w granicach 3-6% w skali roku i dodatkowo zwykle wymagają dużego zaangażowania czasowego i osobistego inwestora. Jeśli jednak odniesiemy ją do ryzykownych inwestycji spekulacyjnych, mogących dać nadszeregowane dochody (ale możliwe są też i spektakularne straty), to weksle są przeciętnie dochodowe. Inwestycja w Weksle jest stabilną inwestycją o zrównoważonej dochodowości.

At the bottom of the page, there is a blue call-to-action box with the text: "Nie znalazłeś odpowiedzi na interesujące Cię pytanie? Napisz do nas!". Below this box is a text input field labeled "Imię i Nazwisko*" and a "KONTAKT" button. To the right of the input field are icons for a phone and a return arrow. The browser's taskbar at the bottom shows the Windows logo, several application icons, and the system tray with the date and time (11:00, 2020-07-09).

Źródło: <https://www.yanokhipoteczny.pl/weksle-inwestycyjne/pytania/>

STRONA GŁÓWNA POŻYCZKA DLA FIRM INWESTYCJE W WEKSLE BAZA WIEDZY O NAS KONTAKT

11. Jaka jest minimalna kwota inwestycji?

12. Czy weksel jest lepszy od innych papierów wartościowych?

Weksla nie można porównywać z dochodowymi czy spekulacyjnymi papierami wartościowymi typu akcje, certyfikaty, czy opcje. Można go porównywać z innym papierem dłużnym, jakim jest obligacja. Bez wątplenia weksel jest niezwykle prostym dokumentem w porównaniu z obligacją, która podlega licznym i skomplikowanym regulacjom. Przede wszystkim właściciel weksla sam o swoich prawach decyduje, a obligatariusz jest zawsze tylko jednym z wielu w ramach emisji danej serii. Weksel jest bezpośrednim zobowiązaniem wystawcy, podczas gdy obligacja tylko pośrednim. Znamienne jest to, że obligacje często mają dodatkowe zabezpieczenia w postaci właśnie weksli. Porównanie jest jasne.

13. Po co Fundusz emituje weksel?

14. Czy jest to zgodne z prawem?

15. Czy to jest opłacalna inwestycja?

KONTAKT

Źródło: <https://www.yanokhipoteczny.pl/weksle-inwestycyjne/pytania/>

Y Porównanie rodzajów inwestycji

Pytania i odpowiedzi - Weksle

https://www.yanokhipoteczny.pl/weksle-inwestycyjne/porownanie-inwestycji/

Apkiacje Sprawy bezsporne

Porównanie dostępnych na rynku rodzajów inwestycji

Prześnij suwak, aby wybrać kwotę inwestycji

Kwota inwestycji

■ Weksle 10%
 ■ Weksle 8%
 ■ Weksle 5,04%
 ■ Wynajem długoterminowy 4,65%
 ■ Lokaty 1,25%

KONTAKT

Inwestycja	Weksle 10%	Weksle 8%	Weksle 5,04%	Wynajem długoterminowy*	Lokaty 1,25%**
Roczny zysk z inwestycji	10 000 zł	8 000 zł	5 040 zł	-	1 250 zł
Czas trwania	3 lata	3 lata	1 rok	-	zależnie od oferty
Próg wejścia	100 000 zł	10 000 zł	10 000 zł	200 000 zł	zależnie od oferty
Wyplata zysku	raz w roku	co kwartał	co miesiąc	-	na koniec inwestycji

* 4,65% - kwota zysku w roku 2017 według danych UOKiK
 ** 1,25% - średnia stopa procentowa lokat w I kwartale 2020 roku według danych UOKiK


Źródło: <https://www.yanokhipoteczny.pl/weksle-inwestycyjne/porownanie-inwestycji/>

Załącznik 6: Stosowane przez Spółkę artykuły sponsorowane cz.1

Inwestowanie w nieruchomości

Wyjątkowym przykładem inwestycji, które jednocześnie przynoszą wysoki zysk i charakteryzują się niskim stopniem ryzyka, są inwestycje w nieruchomości. Spowodowane jest to typowym dla tego rynku wydłużonym cyklem koniunkturalnym oraz charakterem samej nieruchomości jako dobra specyficznego. Nieruchomości są niezbędne do życia każdemu człowiekowi. Własny kąt pozwala zapewnić bezpieczeństwo, uznawane za jedną z podstawowych życiowych potrzeb.

Bezpośrednie inwestycje w nieruchomości



Bezpośrednie inwestycje w nieruchomości wymagają zaangażowania dużej ilości kapitału, poświęcenia czasu oraz zdobycia niezbędnej wiedzy, aby zapewnić obiektom budowlanym właściwe funkcjonowanie. Wymóg fachowej obsługi dyskwalifikuje znaczącą część inwestorów, którzy nie mogą poświęcić wystarczająco dużo czasu na zarządzanie lokalem. Zdarzają się inwestorzy, którzy po jakimś czasie rezygnują z aktywnego inwestowania w ten rynek i szukają alternatyw dla takich

PEUGEOT
ZNOWU RAZEM
ODKRYJ NA NOWO TO, ZA CZYM
TĘSKNIŁEŚ
ODWIEDZ SALON PEUGEOT
LUB SKONFIGURUJ ONLINE
SPRAWDŹ OFERTĘ

Forbes WYWIĄTYKI OLIMPIA FORBES WOMEN RAPORTY RANKINGI BRANDME CEO LISTA 100 DIAMENTY 2020 NAJNOWSZE WYDANIE SUBSKRYBUJ

/Nie mogła nigdzie znaleźć swojego rozmiaru butów/ Założyła firmę wartą miliony [Subskrybuj i czytaj](#)

ZOSTAĆ RENTIEREM – inwestycje na rynku nieruchomości

Data publikacji: 02.12.2019, 11:12 • Ostatnia aktualizacja: 02.12.2019, 11:12
Artykuł sponsorowany

Alternatywa inwestycji w nieruchomości – Weksle Inwestycyjne Nieruchomościowe Funduszu Hipotecznego Yanok



Źródło: <https://www.forbes.pl/zostac-rentierem-radzi-fundusz-hipoteczny-yanok/6vftzpq>

Załącznik 7: Stosowane przez Spółkę artykuły sponsorowane cz.2

Urząd Ochrony Konkurencji i Konsumentów
Delegatura we Wrocławiu
Pl. Strzelecki 25 50-224 Wrocław



tel.: 71 323 63 80, fax: 71 323 63 98
wroclaw@uokik.gov.pl
www.uokik.gov.pl


Forbes

FORBES WOMEN RAPORTY RANKINGI BRANDŃME CEO LISTA 1000 EDYMENTY 2020 NAJNOWSZE WYDANIE

/Nie mogła nigdzie znaleźć swojego rozmiaru butów/ Założyła firmę wartą **miliony**

Subskrybuj i czytaj

Weksle Inwestycyjne Nieruchomościowe Yanok – odpowiedź na potrzebę dywersyfikacji portfela inwestycyjnego polskich inwestorów preferujących inwestycje w nieruchomości



mgr. Przemysław Hipocotyczny Yanok sp. z o.o.

W dobie wielkiej popularności inwestycji w nieruchomości oraz obaw o przyszłość i opłacalność

Zródło: <https://www.forbes.pl/zostac-rentierem-radzi-fundusz-hipoteczny-yanok/6vfztpq>

Załącznik 8: Publikowane przez Spółkę reklamy typu display

onet

OFERTY SPONSOROWANE

5% 8% 10% ROCZNIE

ZOSTAŃ W DOMU I INWESTUJ

SPRAWDŹ

FUNDUSZ HIPOTECZNY YANOK

5%, 8% lub 10% Rocznie

Ty też sprawdź swoje zyski z bezpiecznych inwestycji zabezpieczonych nieruchomościami

Fundusz Hipoteczny Yanok

Otwórz >

5% 8% 10% ROCZNIE

ZOSTAŃ W DOMU I INWESTUJ

SPRAWDŹ

FUNDUSZ HIPOTECZNY YANOK

STĄCY ZYSK

5% 8% 10%

ZOSTAŃ W DOMU I INWESTUJ

SPRAWDŹ

INWESTYCJA LEPSZA OD LOKATY

Inwestycja od 1 kpln do 3 ml. 100% zabezpieczonych nieruchomości. Zyskuj z naki

5%, 8% lub 10% Rocznie

Mamy już ponad 430 inwestycji. Wypłaciłmy ponad 2,5 mln zł zysków.

Fundusz Hipoteczny Yanok

INWESTYCJA LEPSZA OD LOKATY

Inwestycja od 1 kpln do 3 ml. 100% zabezpieczonych nieruchomości. Zyskuj z naki

WYPOYCZALNIA FILMÓW vod.pl

Hity LGBT Festiwalowe filmy 2020 Premiercy Dokumenty Klasyki kina Disneyi Skrypty

Zródło: <https://www.onet.pl/>



STĄŁY ZYSK

5%
8%
10%

**ZOSTAŃ W DOMU
I INWESTUJ**

SPRAWDŹ

Zabezpieczone Nieruchomościami

Zainwestowane pieniądze Inwestorów
zabezpieczone są wieloma
atrakcyjnymi nieruchomościami.

Źródło: <https://www.onet.pl/>

Źródło: <https://www.onet.pl/>

