

Sygn. akt *XVI GC 289/22*

WYROK W IMIENIU RZECZYPOSPOLITEJ POLSKIEJ

Dnia 1 grudnia 2023 r.

Sąd Okręgowy w Warszawie *XVI* Wydział Gospodarczy

w składzie:

Przewodniczący –	SSO Renata Olejnik-Tyszka
Protokolant –	Monika Woźnicka

po rozpoznaniu 23 października 2023 r. w Warszawie

na rozprawie

sprawy z powództwa *M. B., T. D., R. G., P. J., J. K., (...)* z siedzibą w *P., L. T., K. S., A. W., K. Z., B. Z.*

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

o uchylenie uchwały

1. oddała powództwo;
2. ustala, że koszty postępowania ponoszą powodowie w całości, pozostawiając ich szczegółowe wyliczenie referendarzowi sądowemu.

SSO Renata Olejnik-Tyszka

Sygn. akt *XVI GC 289/22*

UZASADNIENIE

W pozwie z 21 lutego 2022 r. *M. B., T. D., R. G., P. J., J. K., (...)* w *R., L. T., K. S., A. W., K. Z., B. Z.* wnieśli o uchylenie uchwały nr (...) podjętej przez Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie (...) spółki akcyjnej w *W.* 21 stycznia 2022 r. oraz zasądzenie kosztów procesu, w tym kosztów zastępstwa procesowego według norm przepisanych.

W uzasadnieniu swojego żądania powodowie wskazali, że zaskarżona uchwała godzi w dobre obyczaje i ma na celu pokrzywdzenie akcjonariuszy mniejszościowych albowiem cena nabycia jednej akcji określona w ramach procedury wycofania akcji z obrotu na rynku regulowanym nie odpowiadała wartości godziwej akcji. Powodowie wskazali również, że pozwana spółka od 2020 r. jest nieustannie dofinansowywana przez swoich inwestorów oraz większościowego akcjonariusza. Powyższe potwierdza chociażby umowa inwestycyjna zawarta 13 lutego 2020 r. z (...)R.L., na podstawie której (...) S.A. otrzymała kwotę (...) zł na sfinansowanie bieżącej działalności, spłatę zobowiązań oraz redukcję zadłużenia bankowego i obligacyjnego. Ponadto 16 grudnia 2021 r. pozwana spółka zawarła umowę sprzedaży udziałów w spółce (...) (dalej jako (...)) za cenę (...) zł. Pomimo, że wskazane wyżej transakcje znacznie polepszyły sytuację finansową (...) S.A., to nie znalazły odzwierciedlenia w wysokości akcji określonej w tzw. wezwaniu delistingującym. Zdaniem powodów za naruszeniem dobrych obyczajów przy podejmowaniu zaskarżonej uchwały przemawia także brak zaprezentowania przez zarząd pozwanego stanowiska w przedmiocie ogłoszonego

wezwania delistingującego wraz z jego uzasadnieniem oraz uniemożliwienie akcjonariuszom udziału w walnym zgromadzeniu przy użyciu środków bezpośredniego porozumiewania się na odległość w sytuacji utrzymującego się zagrożenia epidemiologicznego w Polsce.

W odpowiedzi na pozew pozwany wniósł o oddalenie powództwa w całości oraz zasądzenie solidarnie od pozwanych kosztów procesu, w tym kosztów zastępstwa procesowego powiększonych dziesięciokrotnie na podstawie art. 423 § 2 k.s.h. wobec oczywistej bezzasadności powództwa.

W uzasadnieniu pozwany wskazał, że wartość akcji ustalona w wezwaniu z 21 grudnia 2021 r. została prawidłowo określona, tj. zgodnie z art. 79 ust. 1 pkt 1, ust. 2 i 3 ustawy z 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (t.j. Dz.U. z 2021 r. poz. 1983; dalej jako „ustawa o ofercie”). Wartość ta uwzględniała bowiem średni kurs akcji z okresu ostatnich 6 miesięcy przed ogłoszeniem wezwania, średni kurs krótkoterminowy z ostatnich trzech miesięcy przed ogłoszeniem wezwania, a także najwyższą cenę jaką w okresie ostatniego roku zapłacił za akcje podmiot ogłaszający wezwanie, tj. (...) zł. Dodatkowo podniósł, że finansowanie udzielone pozwanej spółce zarówno przez większościowego akcjonariusza jak i instytucje kredytowe podlega zwrotowi. Nie jest zatem tak jak twierdzą powodowie, że przekłada się ono bezpośrednio na wzrost wartości (...) S.A. Transakcja sprzedaży udziałów pozwanego w (...) przeprowadzona w grudniu 2021 r. nie wpłynęła również w sposób znaczący na sytuację finansową pozwanego. (...) S.A. sprzedała udziały za cenę (...) zł, którą w całości otrzymała 19 stycznia 2022 r. Wartość tych udziałów zgodnie ze sprawozdaniem finansowym na 31 grudnia 2021 r. wyniosła (...) zł. Tym samym zysk osiągnięty przez pozwaną spółkę z tego tytułu wyniósł (...) zł. Dodatkowo w ocenie pozwanego nie można mu czynić zarzutu nie przeprowadzenia Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej (e-walnego) gdyż skorzystanie z tego rozwiązania było prawem a nie obowiązkiem. Ponadto akcjonariusze nie zgłaszali wcześniej potrzeby organizowania przez (...) S.A. e-walnych. Pozwany podał również, że zarząd nie miał obowiązku przedstawienia i opublikowania pisemnego stanowiska dotyczącego ogłoszonego wezwania na podstawie art. 80 ustawy o ofercie.

W replice na odpowiedź na pozew powodowie podnieśli, że art. 79 ust. 1 pkt 1 oraz ust. 3 ustawy o ofercie nie mógł znaleźć zastosowania w niniejszej sprawie gdyż ustalona na jego podstawie cena akcji była wynikiem manipulacji akcjami i nienależytego wykonania przez pozwanego obowiązków informacyjnych. Pozwana spółka utajniła bowiem informacje dotyczące podjęcia, przebiegu negocjacji w sprawie sprzedaży udziałów w (...) oraz ostatecznych warunków tej transakcji. Ponadto dopiero 27 grudnia 2021r. został opublikowany raport nr (...), zgodnie z którym (...) S.A. otrzymała zaliczki na poczet dywidendy za rok 2021 w wysokości (...)zł. Zdaniem powodów już samo podjęcie decyzji o wycofaniu akcji z zorganizowanego obrotu, w sytuacji gdy (...) S.A. po raz pierwszy od dłuższego czasu miała szansę odrobić straty na akcjach, miało na celu pokrzywdzenie akcjonariuszy mniejszościowych.

W duplice pozwany podał, że cena określona w wezwaniu delistingującym była nie tylko wyższa niż średnia notowań z ostatnich 12 miesięcy sprzed jego ogłoszenia, ale również wyższa niż kurs akcji z 12 miesięcy następujących po ogłoszeniu wezwania i poinformowaniu rynku o transakcji (...). Nie sposób zatem przyjąć, że cena (...) za akcje była krzywdząca dla akcjonariuszy. Ponadto pozwana spółka prawidłowo wykonuje obowiązki informacyjne i nie manipuluje kursem swoich akcji. Powyższe potwierdziła Komisja Nadzoru Finansowego i Giełda Papierów Wartościowych.

Sąd ustalił, co następuje.

(...) spółka akcyjna w W. (poprzednio: (...) S.A.) jest spółką notowaną na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. Głównym przedmiotem działalności Spółki jest prowadzenie agencji pracy tymczasowej, działalność związana z wyszukiwaniem miejsc pracy i poszukiwanie pracowników, a także pozostałe doradztwo w zakresie prowadzenia działalności gospodarczej i zarządzania.

dowód: informacja odpowiadająca odpisowi aktualnemu z rejestru przedsiębiorców KRS pozwanego, k. 41-48; wydruk ze strony internetowej pozwanego, k. 49

W raporcie bieżącym z 13 lutego 2020 r. (...) S.A. poinformowała, że 13 lutego 2020 r. zawarła z (...), której całościowym właścicielem jest (...) S.p.A. umowę inwestycyjną określającą warunki oraz zasady udzielenia spółce (...) S.A. finansowania w kwocie (...) zł przez inwestora dla celów przeprowadzenia restrukturyzacji zadłużenia spółki oraz finansowania bieżącej działalności grupy kapitałowej spółki. Inwestycja polegała na udzieleniu przez inwestora pożyczek pomostowych spółce lub podmiotom powiązanim spółki w kwocie (...) zł w celu bieżącej działalności spółek z grupy kapitałowej spółki, udzieleniu finansowania w kwocie (...) zł w celu spłaty zobowiązań, zapłaceniu pozostałej kwoty finansowania, tj. (...) zł w sposób określony w umowach o redukcji zadłużenia bankowego i obligacyjnego. Ponadto strony umowy inwestycyjnej zobowiązały się do podjęcia działań w celu podwyższenia kapitału zakładowego (...) S.A. poprzez emisję nowych akcji Spółki, które miały zostać zaoferowane inwestorowi za cenę emisyjną (...) zł każda akcja.

dowód: raport bieżący k. 50-50v.

15 marca 2021 r. (...) ogłosił wezwanie do zapisywania się na sprzedaż (...) akcji, stanowiących 49,29% kapitału (...) S.A. za cenę (...) za sztukę. Powyższa cena nabycia była wyższa o: ponad 34% od średniej arytmetycznej ze średnich dziennych cen ważonych wolumenu obrotu w okresie ostatnich 3 miesięcy; ponad 23% od średniej arytmetycznych ze średnich dziennych cen ważonych wolumenu obrotu w okresie ostatnich 6 miesięcy i ponad 133% od ceny jaką wzywający zapłacił w okresie ostatnich 12 miesięcy za akcje.

dowód: raport bieżący z 1 kwietnia 2021 r., k. 51-53v.

1 czerwca 2021 r. (...) S.A. zawarła z (...) oraz S. L. umowę sprzedaży udziałów w (...) sp. z o.o. w K., na podstawie której (...) S.A. nabyła 100% udziałów w kapitale zakładowym (...) sp. z o.o. za cenę (...) zł. Zapłata ceny miała nastąpić przez emisję nowych akcji (...) S.A. na rzecz odpowiednio (...) i S. L..

dowód: raport bieżący, k. 54-55

25 czerwca 2021 r. zarząd (...) S.A. poinformował o zwołaniu nadzwyczajnego walnego zgromadzenia na 22 lipca 2021 r. godz. 12:00 w hotelu (...) przy ul. (...) w W., przedmiotem którego miało być m.in. podjęcie uchwały w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego Spółki w drodze emisji nowych akcji zwykłych na okaziciela serii (...), wyłączenia w całości prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy do wszystkich akcji nowej emisji serii (...), ubiegania się o dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu na rynku regulowanym Giełdy Papierów Wartościowych w W. S.A. akcji nowej serii (...) oraz zmiany statutu Spółki. Do pisma załączono pełną treść ogłoszenia o zwołaniu nadzwyczajnego walnego zgromadzenia akcjonariuszy (...) S.A. oraz projekty uchwał. Cena emisyjna jednej akcji serii (...) została określona na (...)zł.

dowód: raport bieżący nr (...) wraz z załącznikami, k. 1694-1723

W nawiązaniu do wskazanego wyżej raportu, 19 lipca 2021 r. zarząd (...) S.A. udostępnił do publicznej wiadomości opinię uzasadniającą wyłączenie prawa poboru do akcji serii (...) i cenę emisyjną akcji serii (...).

dowód: raport bieżący nr (...), k. 1725-1728

30 lipca 2021 r. (...) S.A. opublikowała informację na temat stanu stosowania przez spółkę zasad zawartych w Zbiorze Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GWP 2021. W treści wskazano, że (...) S.A. nie stosuje zasady określonej w pkt 4.1. gdyż akcjonariusze nie zgłaszali oczekiwań w zakresie realizacji tej zasady. Ponadto biorąc pod uwagę aktualny stan akcjonariatu, a także istniejące wątpliwości co do spełnienia wymogów niezbędnych do prawidłowej identyfikacji akcjonariusza oraz zachowania odpowiedniego poziomu bezpieczeństwa komunikacji elektronicznej w trakcie obrad walnego zgromadzenia, w tym w szczególności bezpieczeństwa procedury głosowania, Spółka zdecydowała o niestosowaniu tej zasady.

dowód: informacja, k. 651-658

W raporcie bieżącym nr (...) z 30 września 2021 r. zarząd (...) S.A. poinformował, że prowadzi negocjacje w przedmiocie sprzedaży wszystkich swoich udziałów w spółce zależnej, tj. (...) stanowiących 80,22% całkowitego kapitału zakładowego tej spółki. W toku tych negocjacji (...) S.A. wystąpiła do banków kredytujących o wyrażenie zgody na przeprowadzenie powyższej transakcji na warunkach wstępnie przyjętych przez strony negocjacji.

dowód: raport bieżący nr (...), k. 1062-1062v.

Strata netto (...) S.A. w III kwartale 2021 r. wyniosła (...)zł.

dowód: jednostkowe sprawozdanie finansowe za III kwartał 2021 r., k. 296-302

2 listopada 2021 r. podczas Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia (...) S.A. jeden z akcjonariuszy zaproponował podjęcie uchwały o podwyższeniu kapitału akcyjnego spółki poprzez emisję nowych akcji zwykłych na okaziciela serii (...), których cena emisyjna będzie wynosiła (...) zł. Uchwała nie została podjęta wobec większości głosów „przeciw”.

dowód: raport bieżący nr (...) z załącznikiem, k. 61-64v.

W raporcie bieżącym nr (...) z 16 grudnia 2021 r. zarząd (...) S.A. poinformował, że 16 grudnia 2021 r. (...) S.A. zawarła z (...) (dalej jako (...)) umowę sprzedaży 80,22% udziałów w (...) za cenę (...) zł. Wskazano również, że realizacja tej transakcji jest uzależniona od spełnienia typowych warunków, w tym od uzyskania przez (...) zgody węgierskiego urzędu ochrony konkurencji. Po spełnieniu wszystkich warunków realizacji, transakcja zostanie sfinalizowana nie później niż do 30 kwietnia 2022 r. Oprócz zapłaty ceny nabycia, (...) miał przejąć również zobowiązanie do spłaty na rzecz (...) (bez jakiegokolwiek dodatkowego świadczenia ze strony (...) S.A.) łącznej kwoty (składającej się z kwoty głównej oraz wszelkich naliczonych, lecz niezapłaconych odsetek) zadłużenia (...) S.A. wobec (...) wynikającego z tytułu różnych pożyczek udzielonych w poprzednich latach przez (...) na rzecz (...) S.A. Zapłata ceny nabycia oraz przejęcie zobowiązania do spłaty pożyczek (...) S.A. przez (...) miały nastąpić w momencie realizacji transakcji sprzedaży udziałów.

dowód: raport bieżący nr (...), k. 66-67

21 grudnia 2021 r. (...)wezwała akcjonariuszy (...) S.A. do zapisywania się na sprzedaż akcji po cenie (...) zł.

fakt bezsporny

W dacie wezwania delistingującego kurs zamknięcia akcji (...) S.A. wynosił (...) zł.

dowód: prezentacja, k. 89v.

Cena określona w wezwaniu do zapisywania się na sprzedaż akcji stanowiła cenę minimalną określoną w art. 79 ust. 1 pkt 1 i ust. 2 pkt 1 ustawy o ofercie publicznej.

fakt bezsporny, ponadto dowód: zaświadczenie Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego, k. 701-702; prezentacja k. 89v.

22 grudnia 2021 r. zarząd (...) S.A. w nawiązaniu do raportu bieżącego nr (...) przekazał, że 22 grudnia 2021 r. węgierski Urząd Ochrony Konkurencji poinformował, że nie istnieją podstawy do przeprowadzenia postępowania w odniesieniu do sprzedaży całości 80,22% udziałów w kapitale zakładowym w spółce zależnej (...) S.A.

dowód: raport bieżący nr (...), k. 1086-1087; raport bieżący nr (...), k. 1088

23 grudnia 2021 r. zarząd (...) S.A. poinformował o zwołaniu Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia na 21 stycznia 2022 r. godz. 12:00 w hotelu (...) przy ul. (...) w W., przedmiotem którego miało być podjęcie uchwały w sprawie wycofania akcji (...) S.A. z obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w W.

S.A. Do pisma załączono pełną treść ogłoszenia o zwołaniu nadzwyczajnego walnego zgromadzenia akcjonariuszy (...) S.A. oraz projekty uchwał.

dowód: raport bieżący nr (...) wraz z załącznikami, k. 68-76

W wykazie akcjonariuszy uprawnionych do udziału we wskazanym wyżej zgromadzeniu znaleźli się:

- 1) M. B. posiadający (...) akcji,
- 2) T. D. posiadający (...) akcji,
- 3) R. G. posiadający (...) akcji,
- 4) P. J. posiadający (...) akcji,
- 5) J. K. posiadający (...) akcji,
- 6) S. E. S.R.O. posiadający (...) akcji,
- 7) L. T. posiadający (...) akcji,
- 8) K. S. posiadająca (...) akcji,
- 9) A. W. posiadający (...) akcji,
- 10) K. Z. posiadający (...) akcji,
- 11) B. Z. posiadający (...) akcji,
- 12) (...) posiadający (...) akcji.

dowód: wykaz osób uprawnionych do udziału w walnym zgromadzeniu akcjonariuszy, k. 679-683, 1129-1131; zestawienie akcji, k. 678, 684-691

W raporcie bieżącym nr (...) z 27 grudnia 2021 r. zarząd (...) S.A. poinformował, że 27 grudnia 2021 r. w drodze procesu decyzyjnego (...) bez przeprowadzania zgromadzenia wspólników, została zatwierdzona uchwała w sprawie deklaracji wypłaty dywidendy zaliczkowej za rok obrotowy 2021 na podstawie śródrocznych sprawozdań finansowych sporządzonych na 30 czerwca 2021 r. Proporcjonalna kwota dywidendy zaliczkowej, do której (...) S.A. była uprawniona wyniosła (...) HUF. Termin wypłaty dywidendy miał zostać ustalony przez wspólników (...). Dywidenda zaliczkowa miała być potwierdzona jako dywidenda ostateczna w momencie zatwierdzenia zbadanego przez biegłego rewidenta sprawozdania finansowego za dany rok.

dowód: raport bieżący nr (...), k. 1089-1089v.

(...) S.A. zakończyła rok obrotowy 2021 ze stratą w wysokości (...) zł netto.

dowód: sprawozdanie finansowe za 2021 r., k. 305-306

W nawiązaniu do raportu bieżącego nr (...) 19 stycznia 2022 r. zarząd (...) S.A. udostępnił do publicznej wiadomości uzasadnienie uchwały w sprawie wycofania akcji (...) S.A. z obrotu na rynku regulowanym.

dowód: raport bieżący nr (...), k. 79-80v.

Następnie w raporcie bieżącym nr (...) z 19 stycznia 2022 r. zarząd (...) S.A. poinformował, że 19 stycznia 2022 r. nastąpiło zamknięcie transakcji sprzedaży całości 80,22% udziałów w kapitale zakładowym (...) na rzecz (...).

dowód: raport bieżący nr (...), k. 310-311

21 stycznia 2022 r. odbyło się nadzwyczajne walne zgromadzenie akcjonariuszy (...) S.A., na którym podjęto uchwałę nr 4 w sprawie wycofania akcji (...) S.A. z obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w W. S.A. Akcjonariusze M. B., T. D., R. G., P. J., J. K., (...), L. T., pełnomocnik K. S., A. W., K. Z., B. Z. głosowali przeciwko tej uchwale, a po jej podjęciu zażądali zaprotokołowania sprzeciwu. Podczas zgromadzenia akcjonariusze zadawali zarządowi pytania, na które były udzielane odpowiedzi. Na zgromadzeniu obecnych było 36 spośród 44 akcjonariuszy.

dowód: protokół z nadzwyczajnego walnego zgromadzenia sporządzony w formie aktu notarialnego, k. 619-627; nagranie przebiegu nadzwyczajnego walnego zgromadzenia, k. 628; lista obecności, k. 1125-1127, zeznania powodów k. 1789-1790

Akcjonariuszom została również udostępniona prezentacja pt. „informacje dla akcjonariuszy dotyczące uchwały delistingowej”. W jej treści wskazano, że (...) S.A. od dłuższego czasu zmaga się z problemami finansowymi, których bezpośrednią przyczyną były nieudane ekspansje na rynek (...) i (...) oraz rosnące zapotrzebowanie na finansowanie obrotowe, w związku ze wzrostem skali działalności. Z uwagi na utrzymujące się wysokie zadłużenie (...) S.A., nawet uwzględniając wpływ sfinalizowanej transakcji sprzedaży udziałów w (...), zarząd rozważa potrzebę dokonania istotnego podwyższenia kapitału, niezależnie od podjęcia uchwały delistingującej. Wskazano również, że cena nabycia określona w ramach procedury wycofania akcji z obrotu na rynku regulowanym spełnia kryteria określone w art. 79 ustawy o ofercie publicznej. Średnia arytmetyczna ze średnich, dziennych cen ważonych wolumenem obrotu z okresu 6 miesięcy poprzedzających ogłoszenie wezwania delistingującego, w czasie w którym dokonywany był obrót akcjami Spółki na rynku głównym wyniosła (...) zł. Natomiast średnia arytmetyczna ze średnich, dziennych cen ważonych wolumenem obrotu z okresu 3 miesięcy poprzedzających ogłoszenie wezwania delistingującego, w czasie w którym dokonywany był obrót akcjami Spółki na rynku głównym wyniosła (...)zł. Ponadto najwyższa cena jaką za akcje (...) S.A. w okresie 12 miesięcy bezpośrednio poprzedzających ogłoszenie wezwania delistingującego zapłacił (...), podmioty od niego zależne lub wobec niego dominujące wyniosła (...) zł. Dodatkowo podano, że cały wpływ środków finansowych z transakcji (...) zostanie wykorzystany na spłatę zadłużenia, które stanie się wymagalne w 2022 r.

dowód: prezentacja, k. 87-93v.

21 lutego 2022 r. (...) S.A. złożyła do Komisji Nadzoru Finansowego wnioski o wycofanie akcji z obrotu na rynku regulowanym.

Dowód: wniosek z załącznikami, k. 1195-1225

W raporcie bieżącym z 18 lutego 2022 r. zarząd (...) S.A. poinformował o podjęciu decyzji przedterminowej spłaty finansowania uzyskania od (...) Przedterminowa spłata dotyczyła całości pożyczki uzyskanej w celu spłaty zadłużenia wobec banków oraz części finansowania uzyskanego na podstawie umowy finansowania. Spłata zostanie dokonana w łącznej kwocie (...) zł ze środków pochodzących ze sprzedaży udziałów w (...).

dowód: raport bieżący nr (...), k. 94-94v.

W piśmie z 21 listopada 2022 r. Komisja Nadzoru Finansowego poinformowała, że Departament(...) analizował poprawność trzech wezwań na sprzedaż akcji (...) S.A. ogłoszonych 25 sierpnia 2020 r., 15 marca 2021 r. oraz 21 grudnia 2021 r. W żadnym przypadku nie stwierdzono nieprawidłowości w procesie ogłoszenia i przeprowadzenia wezwania. Departament (...)przeprowadzał również analizę w celu zidentyfikowania, czy doszło do ewentualnego naruszenia zakazu wykorzystania informacji poufnych, o którym mowa w art. 14 lit. a Rozporządzenia MAR w zakresie wykorzystywania informacji w dwóch ogłoszonych wezwaniach na akcje (...) S.A. (wezwaniami z 15 marca 2021 r. i 21 grudnia 2021 r.). W wyniku przeprowadzonej analizy nie stwierdzono istotnych nieprawidłowości mogących wskazywać na wykorzystanie informacji poufnej w ogłoszeniu powyższych wezwań.

dowód: pismo KNF, k. 1435-1444

Powyższy stan faktyczny Sąd ustalił na podstawie okoliczności niespornych pomiędzy stronami oraz powołanych wyżej dokumentów, których prawdziwość nie budziła wątpliwości Sądu, jak również nie była kwestionowana przez żadną ze stron w toku postępowania. Pozostałe dokumenty nie miały znaczenia dla rozstrzygnięcia.

Sąd na podstawie art. 235² § 1 pkt 2 k.p.c. pominął wniosek powodów o dopuszczenie dowodu z opinii biegłego jako nieistotny dla rozstrzygnięcia.

Sąd na podstawie art. 235² § 1 pkt 6 k.p.c. pominął wniosek dowodowy strony powodowej o przeprowadzenie dowodów znajdujących się aktach sprawy o sygn. X GC 795/20. Wniosek ten nie odpowiadał wymogom art. 235¹ k.p.c., a strona pomimo wezwania nie usunęła tego braku. Prawu procesowemu nie jest bowiem znany „dowód z akt”. W orzecznictwie Sądu Najwyższego zwrócono uwagę, że dokonywanie ustaleń faktycznych na podstawie akt innej sprawy stanowi uchybienie procesowe (vide wyrok Sądu Najwyższego z 29 marca 1973 r., sygn. akt II CR 75/73). Zdaniem Sądu nie może ulegać wątpliwości, że ustalenia dokonane w innym postępowaniu, nie stanowią ani środka dowodowego, ani też nie mogą stanowić podstawy do dokonywania ustaleń w trybie domniemań faktycznych. Sąd bowiem w oparciu o znane kodeksowi postępowania cywilnego środki dowodowe ustala fakty wynikające z dowodów przez siebie przeprowadzonych i na podstawie tak ustalonych faktów - jeśli zachodzi taka potrzeba - wnioskuje o innych faktach (domniemania faktyczne). Podkreślić przy tym trzeba, że co do zasady nie jest wyłączona możliwość zaliczenia w poczet materiału dowodowego w postępowaniu cywilnym dowodów zgromadzonych w innym postępowaniu, jednakże oczywistym jest, że nie może to zostać dokonane w sposób całościowy gdyż, narusza zasadę bezpośredniości (art. 235 k.p.c.). W zgodzie z art. 235 k.p.c. pozostaje natomiast zaliczenie w poczet materiału dowodowego poszczególnych, ściśle określonych dokumentów. Tylko przy takim trybie postępowania strony mają możliwość ustosunkowania się do zaliczenia poszczególnych dokumentów poczet materiału dowodowego. Podobny pogląd wyraził Sąd Najwyższy w wyroku z 1 grudnia 2010 r. (sygn. akt I CSK 91/10) wskazując, że dowodem mogą być jedynie określone dokumenty zawarte w aktach innej sprawy sądowej albo z innych akt prowadzonych przez stronę czy osobę trzecią i to tylko te dokumenty, które mogą wykazać fakty mające dla rozstrzygnięcia sprawy istotne znaczenie (art. 227 k.p.c.). Reasumując wniosek dowodowy dotyczyć powinien dopuszczenia dowodów z konkretnych dokumentów, zaś akta sprawy winny być jedynie wskazane jako miejsce, gdzie owe dokumenty się znajdują i skąd można pozyskać je w oryginałach lub odpisach. Strona powodowa pomimo wezwania nie określiła jednak, z jakich dowodów znajdujących się w aktach sprawy o sygn. X GC 795/20 chce skorzystać.

Sąd zważył co następuje:

W niniejszym postępowaniu powodowie domagali się uchylecia uchwały nr 4 podjętej 21 stycznia 2022 r. na nadzwyczajnym walnym zgromadzeniu pozwanej spółki.

Zgodnie z art. 422 § 1 k.s.h. uchwała walnego zgromadzenia sprzeczna ze statutem bądź dobrymi obyczajami i godząca w interes spółki lub mająca na celu pokrzywdzenie akcjonariusza może być zaskarżona w drodze wytoczonego przeciwko spółce powództwa o uchylenie uchwały. Powództwo o uchylenie uchwały walnego zgromadzenia należy wnieść w terminie miesiąca od dnia otrzymania wiadomości o uchwale, nie później jednak niż w terminie sześciu miesięcy od dnia powzięcia uchwały (art. 424 § 1 k.s.h.). Prawo do wytoczenia powództwa o uchylenie uchwały walnego zgromadzenia przysługuje między innymi akcjonariuszowi, który głosował przeciwko uchwale, a po jej powzięciu zażądał zaprotokołowania sprzeciwu (art. 422 § 1 pkt 2 k.s.h.). Powodowie spełnili wskazane wyżej przesłanki konieczne do wytoczenia powództwa o uchylenie uchwały. Niewątpliwie byli oni akcjonariuszami pozwanej spółki i głosowali przeciwko podjęciu uchwały nr 4, a następnie zażądali zaprotokołowania sprzeciwu. Powodowie wnieśli pozew 21 lutego 2022 r., a zatem w terminie miesiąca od dnia podjęcia zaskarżonej uchwały. Powyższe potwierdza treść protokołu nadzwyczajnego walnego zgromadzenia z 21 stycznia 2021 r.

W przedmiotowej sprawie powodowie podstaw do uchylecia zaskarżonej uchwały upatrywali w jej sprzeczności z dobrymi obyczajami i pokrzywdzeniu akcjonariuszy. Pojęcie dobrych obyczajów jest pojęciem niezdefiniowanym

w kodeksie spółek handlowych. W wyroku z 3 czerwca 2015 r. (sygn. akt V CSK529/14) Sąd Najwyższy wskazał, że „dobre obyczaje w rozumieniu art. 422 § 1 k.s.h. są ogólnymi regułami uczciwości kupieckiej obowiązującymi wszystkich uczestników obrotu gospodarczego przy prowadzeniu działalności gospodarczej w tym spółki akcyjne, ich organy statutowe i samych akcjonariuszy”. Dodatkowo doprecyzowując są to takie zachowania i sposób postępowania, które wpływają pozytywnie na funkcjonowanie wewnętrzne spółki i jej zewnętrzne otoczenie gospodarcze, w którym realizuje swoje statutowe cele (por. wyrok Sądu Apelacyjnego w Krakowie z 6 lipca 2016 r., sygn. akt I ACa 374/16). Ogólnie rzecz ujmując jest to przyzwoite postępowanie, uwzględniające w odpowiednim zakresie różne interesy służące wszystkim w spółce. W związku z powyższym należy przyjąć, że uchwała będzie naruszała dobre obyczaje jeżeli godzi w ogólnie przyjęte zasady słusznego postępowania w relacjach gospodarczych, jak i wewnętrzne reguły danej spółki, tj. reguły dotyczące zachowania pomiędzy samymi akcjonariuszami oraz pomiędzy tymi akcjonariuszami, a samą spółką. Uchwała sprzeczna z dobrymi obyczajami to także taka uchwała która w obrocie handlowym może być uznana za nieetyczną, biorąc pod uwagę nastawienie na zapewnienie niezakłóconego funkcjonowania spółki pod względem ekonomicznym. Z kolei przez pokrzywdzenie akcjonariusza należy rozumieć odniesienie przez niego zarówno uszczerbku o charakterze majątkowym, jak i niemajątkowym. Chodzi zatem o takie okoliczności i zdarzenia, które skutkują pogorszeniem pozycji akcjonariusza w spółce, zarówno w sferze czysto majątkowej (np. zmniejszenie praw udziałowych), jak i niemajątkowej (naruszenie pozycji, dobrego imienia, równego traktowania) (wyrok Sądu Najwyższego z 10 lipca 2009 r., sygn. akt II CSK 91/09).

Sporna uchwała dotyczyła wycofania akcji pozwanej spółki z obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w W. S.A. Zgodnie z art. 91 ust. 1-9 ustawy o ofercie publicznej, Komisja Nadzoru Finansowego (dalej jako „KNF”), na wniosek spółki publicznej, udziela zezwolenia na wycofanie akcji z obrotu na rynku regulowanym lub w alternatywnym systemie obrotu, jeżeli zostały spełnione warunki określone w ust. 3-5, 9 i 10. W decyzji udzielającej zezwolenia KNF określa termin, nie dłuższy niż miesiąc, po upływie którego następuje wycofanie akcji z obrotu (ust. 1). Wycofanie akcji z obrotu na rynku regulowanym lub w alternatywnym systemie obrotu albo wykluczenie akcji z obrotu na rynku regulowanym lub w alternatywnym systemie obrotu uchyla skutki ich dopuszczenia do obrotu na tym rynku regulowanym albo wprowadzenia do alternatywnego systemu obrotu. Z chwilą wycofania lub wykluczenia akcji uważa się je za zarejestrowane w depozycie papierów wartościowych na podstawie art. 328⁽¹¹⁾ k.s.h., a w przypadku akcji zarejestrowanych w systemie depozytowym prowadzonym przez spółkę, której Krajowy Depozyt przekazał wykonywanie czynności z zakresu zadań, o których mowa w art. 48 ust. 1 pkt 1-6 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi - za zarejestrowane w tym systemie (ust. 2). Wniosek, o którym mowa w ust. 1, można złożyć, jeżeli walne zgromadzenie lub inny właściwy organ stanowiący spółki publicznej, większością 9/10 głosów oddanych w obecności akcjonariuszy reprezentujących przynajmniej połowę kapitału zakładowego, podjęły uchwałę o wycofaniu akcji z obrotu na rynku regulowanym lub w alternatywnym systemie obrotu. Do wniosku należy dołączyć odpis uchwały (ust. 3). Umieszczenie w porządku obrad walnego zgromadzenia sprawy podjęcia uchwały, o której mowa w ust. 3, może być dokonane wyłącznie w trybie określonym w art. 400 § 1 k.s.h. (ust. 4). Akcjonariusz lub akcjonariusze żądający umieszczenia w porządku obrad walnego zgromadzenia lub innego właściwego organu stanowiącego sprawę podjęcia uchwały, o której mowa w ust. 3, są obowiązani do uprzedniego ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż akcji tej spółki przez wszystkich pozostałych akcjonariuszy. Do wezwania stosuje się odpowiednio przepisy art. 77-79 (ust. 5). W przypadku spółki publicznej, której akcje zostały wprowadzone wyłącznie do alternatywnego systemu obrotu, cena akcji proponowana w wezwaniu, o którym mowa w ust. 5, nie może być niższa od średniej ceny rynkowej z okresu 6 miesięcy poprzedzających ogłoszenie wezwania, w czasie których dokonywany był obrót tymi akcjami w alternatywnym systemie obrotu, a jeżeli obrót akcjami spółki w alternatywnym systemie obrotu był dokonywany przez okres krótszy niż 6 miesięcy - średniej ceny rynkowej z tego krótszego okresu. Cena akcji takiej spółki publicznej nie może być jednak niższa od średniej ceny rynkowej z okresu 3 miesięcy obrotu tymi akcjami poprzedzających ogłoszenie wezwania, w czasie których dokonywany był obrót tymi akcjami w alternatywnym systemie obrotu (ust. 6). W przypadku gdy nie jest możliwe ustalenie ceny zgodnie z ust. 6, a także w przypadku spółki, w stosunku do której otwarte zostało postępowanie restrukturyzacyjne lub upadłościowe, cena akcji nie może być niższa od ich wartości godziwej (ust. 7). Za średnią cenę rynkową, o której mowa w ust. 6, uważa się cenę będącą średnią arytmetyczną ze średnich dziennych cen ważonych wolumenem obrotu (ust. 8). Akcjonariusz lub akcjonariusze żądający umieszczenia w porządku obrad walnego zgromadzenia lub innego właściwego organu

stanowiącego spółki sprawy podjęcia uchwały, o której mowa w ust. 3, mogą nabywać akcje tej spółki w okresie między zgłoszeniem żądania a zakończeniem wezwania, o którym mowa w ust. 5, jedynie w drodze tego wezwania (ust. 9).

Na podstawie art. 79 ust. 1-3 ustawy o ofercie publicznej cena akcji proponowana w wezwaniach, o których mowa w art. 73 i art. 74:

1) w przypadku gdy którekolwiek z akcji spółki są przedmiotem obrotu na rynku regulowanym, nie może być niższa od:

a) średniej ceny rynkowej z okresu 6 miesięcy poprzedzających ogłoszenie wezwania, w czasie których dokonywany był obrót tymi akcjami na rynku głównym, albo

b) średniej ceny rynkowej z krótszego okresu - jeżeli obrót akcjami spółki był dokonywany na rynku głównym przez okres krótszy niż określony w lit. a);

1) w przypadku gdy nie jest możliwe ustalenie ceny zgodnie z pkt 1 albo w przypadku spółki, w stosunku do której otwarte zostało postępowanie restrukturyzacyjne lub upadłościowe - nie może być niższa od ich wartości godziwej (ust. 1).

Cena akcji proponowana w wezwaniach, o których mowa w art. 73 i art. 74, nie może być również niższa od:

1) najwyższej ceny, jaką za akcje będące przedmiotem wezwania podmiot obowiązany do jego ogłoszenia, podmioty od niego zależne lub wobec niego dominujące, lub podmioty będące stronami zawartego z nim porozumienia, o którym mowa w art. 87 ust. 1 pkt 5, zapłaciły w okresie 12 miesięcy przed ogłoszeniem wezwania, albo

2) najwyższej wartości rzeczy lub praw, które podmiot obowiązany do ogłoszenia wezwania lub podmioty, o których mowa w pkt 1, wydały w zamian za akcje będące przedmiotem wezwania, w okresie 12 miesięcy przed ogłoszeniem wezwania (ust. 2).

Cena akcji proponowana w wezwaniu, o którym mowa w art. 74, nie może być również niższa od średniej ceny rynkowej z okresu 3 miesięcy obrotu tymi akcjami na rynku regulowanym poprzedzających ogłoszenie wezwania (ust. 3). Za średnią cenę rynkową uważa się cenę będącą średnią arytmetyczną ze średnich, dziennych cen ważonych wolumenem obrotu (art. 79 ust. 7 ustawy o ofercie publicznej).

Odpowiednie stosowanie przepisów art. 79 ustawy o ofercie publicznej w odniesieniu do ceny akcji zaproponowanej w wezwaniu delistingującym oznacza, że cena ta nie może być niższa niż określona przez ustawodawcę „cena minimalna”. W niniejszej sprawie poza sporem pozostawało, że cena podana w wezwaniu z 21 grudnia 2021 r. spełniała ustawowe kryteria „ceny minimalnej”, o których mowa w treści wskazanych wyżej przepisów. W dalszej kolejności wskazać trzeba, że ustawodawca wyraźnie – przy zastosowaniu art. 79 ust. 1 i 2 ustawy o ofercie publicznej – zastrzegł, że ustalenie „ceny minimalnej” akcji proponowanej w wezwaniu może nastąpić w oparciu o dwie różne metody mające zastosowania do dwóch (a właściwie trzech) różnych sytuacji, w jakich znajduje się podmiot podlegający procedurze delistingu. Wybór jednej z nich warunkowany jest tym, czy akcje spółki są przedmiotem obrotu na rynku regulowanym przez okres co najmniej 6 miesięcy – wówczas cena minimalna odnosi się do poprzednich notowań giełdowych, czy też akcje spółki są przedmiotem obrotu na rynku regulowanym przez okres krótszy, bądź dana spółka jest dotknięta postępowaniem restrukturyzacyjnym lub upadłościowym. Tylko w tym ostatnim przypadku cena minimalna powinna zostać wyznaczona w oparciu o wycenę tzw. wartości godziwej akcji. Z tej przyczyny twierdzenia powodów, że zaskarżona uchwała była niezgodna z dobrymi obyczajami, gdyż proponowana cena zawarta w wezwaniu delistingującym spółki notowanej na rynku przez okres przekraczający 6 miesięcy, była niższa od wartości godziwej akcji – wyznaczanej dla spółek znajdujących się w postępowaniu upadłościowym lub restrukturyzacyjnym, nie znajdowały uzasadnienia. Błędne jest uznanie, że każda cena akcji zaproponowana w wezwaniu, która nie odzwierciedla „wartości godziwej” w rozumieniu art. 79 ust. 1 pkt 2 ustawy o ofercie publicznej jest „niegodziwa”, tj. sprzeczna z dobrymi obyczajami. Zauważyć bowiem trzeba, że ani z ustawy, ani z zasad obrotu rynkowego nie wynikał obowiązek oferowania przez akcjonariusza wzywającego do zapisywania się na sprzedaż akcji ceny akcji

powyżej „ceny minimalnej”, a już z pewnością ceny wynikającej z „wartości godziwej”, o której mowa w treści art. 79 ust. 1 pkt 2 ustawy o ofercie publicznej. Rynek kapitałowy działa na podstawie założenia, że cena rynkowa kształtująca się podczas notowań giełdowych odzwierciedla aktualną wartość danej spółki. Założenie to zostało, jak się wydaje, zaakceptowane przez ustawodawcę i uwzględnione w art. 79 ustawie o ofercie publicznej. Kwestionowanie tego założenia prowadzi do wniosku, że przy ustalaniu ceny odpowiadającej wartości danej spółki na potrzeby ogłaszanego wezwania, moglibyśmy posłużyć się dowolnymi wskaźnikami. To z kolei godzi w pewność porządku prawnego, ponieważ dopuszcza możliwość kwestionowania ceny ustalonej zgodnie z wymogami analizowanej ustawy, co mogłoby negatywnie wpłynąć na transakcje zawierane na rynku kapitałowym, a w konsekwencji na rynek przejęć spółek publicznych (M. Zmysłowska, Ustalenie ceny godziwej w tzw. wezwaniu delistującym, Legalis). Wymaga przy tym zaznaczenia, że ustalanie „wartości godziwej” ma charakter wyjątkowy, tj. powodowany brakiem uprzednich „obiektywnych” notowań giełdowych spółki akcyjnej przez okres co najmniej 6 miesięcy i z konieczności prospektywny – a zatem odnoszący się do prawdopodobnego przyszłego stanu finansowego spółki, przy uwzględnieniu jej aktualnego majątku i jej możliwych perspektyw rozwoju, w tym związanych ze stanem restrukturyzacji, bądź upadłości – i jako taki naznaczony jest naturalnym subiektywizmem podmiotu sporządzającego opinię. Ustawodawca zatem w sposób racjonalny pozostawił dopuszczalność ustalenia ceny minimalnej z wezwania w odniesieniu do wartości godziwej akcji, jako ultima ratio określenia ceny wezwania, bowiem prospektywny charakter szacowania wartości spółki akcyjnej – bez odniesienia się do jej notowań rynkowych – ma (w odróżnieniu od ustalenia średniej ceny z poprzedniego okresu notowań) z zasady charakter spekulatywny. Ponadto przyjmując quasi „ochronny” charakter cytowanych przepisów ustawy o ofercie publicznej w odniesieniu do akcjonariuszy mniejszościowych, brak jest w ocenie Sądu stwierdzenia istnienia obyczajowego obowiązku proponowania przez wzywającego do zapisywania się na sprzedaż akcji, w stosunku do akcjonariuszy mniejszościowych, ceny akcji o „wartości godziwej” w rozumieniu art. 79 ust. 1 pkt 2 ustawy o ofercie publicznej, tj. w oderwaniu od ceny rynkowej akcji w przeszłości i po prawdopodobnej cenie akcji w przyszłości. Z samego bowiem faktu realizowania przez akcjonariusza większościowego swojego prawa własności i możliwości decydowania o sposobie wykorzystania swojego majątku – w tym notowań na rynku regulowanym – nie można wywodzić obowiązku gwarantowania akcjonariuszowi mniejszościowemu uzyskania ceny akcji w oderwaniu od obiektywnych warunków rynkowych. Nie bez znaczenia pozostaje również, że powodowie przed podjęciem zaskarżonej uchwały mieli wiedzę o zawarciu przez pozwaną spółkę umowy sprzedaży udziałów w spółce (...) za cenę (...) zł, jak również o otrzymaniu zaliczki na poczet dywidendy w wysokości (...) zł. Powodowie mogli zatem ocenić swoją sytuację finansową, podejmując decyzję, czy sprzedawać akcje po cenie rynkowej i wyjść ze spółki, czy też w niej pozostać i liczyć na zwiększenie ceny akcji – w stosunku do perspektyw spółki, ponosząc jednocześnie potencjalne ryzyka akcjonariusza mniejszościowego związane z delistingiem.

Sąd nie podzielił również argumentacji strony powodowej jakoby w rozpoznawanej sprawie nie mógł znaleźć zastosowania art. 79 ust. 1 pkt 1 ustawy o ofercie publicznej, gdyż cena rynkowa akcji pozwanej spółki w okresie poprzedzającym wezwanie delistujące była ceną ukształtowaną sztucznie w wyniku niewłaściwego wykonania przez (...) S.A. obowiązków informacyjnych oraz manipulacji na akcjach Spółki. Przede wszystkim powodowie nie wykazali by pozwany dopuścił się takich uchybień. Procedura wycofania akcji z obrotu na rynku regulowanym podlegała nadzorowi KNF (art. 78 ust. 1 ustawy o ofercie publicznej). Departament (...) KNF nie stwierdził nieprawidłowości w procesie ogłoszenia i przeprowadzenia wezwania na sprzedaż akcji (...) S.A. z 21 grudnia 2021 r. Nie stwierdził również istotnych nieprawidłowości mogących wskazywać na wykorzystanie informacji poufnej w ogłoszeniu powyższego wezwania. Ponadto KNF zaświadczył, że nie żądał od (...) wprowadzenia zmian ani uzupełnień w treści wezwania do zapisywania się na sprzedaż akcji, ani nie domagał się żadnych wyjaśnień w tym przedmiocie. Zauważyć również trzeba, że KNF za proponowanie w wezwaniu delistującym ceny niższej niż określona w art. 79 ustawy o ofercie publicznej może w drodze decyzji nałożyć karę pieniężną do wysokości (...) zł (art. 97 ust. 1 pkt 9 ustawy o ofercie publicznej). Tymczasem jak wynika ze wskazanego wcześniej zaświadczenia, kara taka nie została nałożona na pozwaną spółkę. Powyższe pozwala przyjąć, że postępowanie (...) S.A. w procedurze delistingu odpowiadało standardom funkcjonowania rynku finansowego i uwzględniało wykładnię stosownych przepisów. W konsekwencji nie można uznać, że w analizowanym przypadku wystąpiły okoliczności, które uzasadniałyby stwierdzenie, że ustalenie ceny wykupu akcji w oparciu o ich rzeczywiste średnie ceny rynkowe osiągnięte w okresie poprzedzającym wezwanie oraz najwyższą cenę jaką za akcje będące przedmiotem wezwania podmiot obowiązany do jego ogłoszenia

zapłacił w okresie 12 miesięcy przed jego ogłoszeniem, było zniekształcone. Co istotne, cena określona w wezwaniu delistingującym nie musiała uwzględniać potencjału wzrostu wartości spółki w przyszłości. Niemniej jednak analiza notowań giełdowych akcji (...) S.A. z okresu od 16 grudnia 2021 r. do 31 grudnia 2022 r. – a zatem już po wystąpieniu wszystkich zdarzeń, które zdaniem powodów miały doprowadzić do znacznego polepszenia sytuacji finansowej pozwanego, w tym sprzedaży udziałów w (...), prowadzi do wniosku, że cena określona w wezwaniu z 21 grudnia 2021 r. była wyższa niż średni kurs akcji z ostatnich 12 miesięcy po ogłoszeniu tego wezwania (1,4376 zł). Rynek nie zareagował zatem zmianą kursu w związku ze wskazaną wyżej transakcją.

Nie można również uznać by zaskarżona uchwała naruszała dobre obyczaje i miała na celu pokrzywdzenie akcjonariuszy wobec nieprzeprowadzenia nadzwyczajnego walnego zgromadzenia przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej. Zgodnie z art. 406⁽⁵⁾ § 1 i 3 udział w walnym zgromadzeniu można wziąć również przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej, chyba że statut spółki stanowi inaczej. O udziale w walnym zgromadzeniu w sposób, o którym mowa w zdaniu pierwszym, postanawia zwołujący to zgromadzenie. Rada nadzorcza określi w formie regulaminu szczegółowe zasady udziału w walnym zgromadzeniu przy wykorzystywaniu środków komunikacji elektronicznej. Regulamin nie może określać wymogów i ograniczeń, które nie są niezbędne do identyfikacji akcjonariuszy i zapewnienia bezpieczeństwa komunikacji elektronicznej. Powyższa regulacja nie oznacza, że w braku odpowiednich postanowień statutu spółka zobowiązana jest każdorazowo umożliwić uczestnictwo w walnym zgromadzeniu za pośrednictwem środków komunikacji elektronicznej. O tym, czy będzie to konieczne, ostatecznie rozstrzyga bowiem osoba (organ) zwołująca to zgromadzenie. Ponadto w informacji opublikowanej 30 lipca 2021 r. pozwana spółka poinformowała, że nie stosuje zasady określonej w 4.1 Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GWP 2021, zgodnie z którą spółka powinna umożliwić akcjonariuszom udział w walnym zgromadzeniu przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej (e-walne), jeżeli jest to uzasadnione z uwagi na zgłaszane spółce oczekiwania akcjonariuszy, o ile jest w stanie zapewnić infrastrukturę techniczną niezbędną dla przeprowadzenia takiego walnego zgromadzenia. Uzasadniając powyższe Spółka w pierwszej kolejności podała, że akcjonariusze nie zgłaszali oczekiwań w zakresie realizacji tej zasady. Ponadto Spółka zdecydowała o jej niestosowaniu z uwagi na aktualny stan akcjonariatu, a także istniejące wątpliwości co do spełnienia wymogów niezbędnych do prawidłowej identyfikacji akcjonariusza oraz zachowania odpowiedniego poziomu bezpieczeństwa komunikacji elektronicznej w trakcie obrad walnego zgromadzenia, w tym w szczególności bezpieczeństwa procedury głosowania. Powodowie nie wykazali przy tym by zgłaszali potrzebę zorganizowania nadzwyczajnego walnego zgromadzenia przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej. Należy również dodać, że ustanowione ograniczenia, nakazy i zakazy w związku z wystąpieniem stanu epidemii obowiązują w dacie odbycia nadzwyczajnego walnego zgromadzenia, tj. 21 stycznia 2022 r. nie uniemożliwiały jego przeprowadzenia w tradycyjnej formie.

Całkowicie chybione okazały się twierdzenia powodów, że działaniem niezgodnym z dobrymi obyczajami i mającym na celu pokrzywdzenie akcjonariuszy był brak zaprezentowania przez zarząd pozwanej spółki stanowiska w przedmiocie ogłoszenia wezwania wraz z podaniem podstaw tego stanowiska (tzw. fairness opinion). W ocenie Sądu, brak stanowiska zarządu w sprawie wycofania akcji (...) S.A. z obrotu na rynku regulowanym pozostaje obojętny z punktu widzenia wykonywania prawa własności akcjonariusza większościowego w tym zakresie. Niezależnie od tego zarząd (...) S.A. przedstawił akcjonariuszom prezentację, która obrazowała sytuację finansową spółki, uzasadniała potrzebę delistingu oraz wskazywała w jaki sposób i w oparciu o jakie przepisy została ustalona cena jednej akcji w wezwaniu delistingującym. Prezentacja odnosiła się również do wpływu transakcji sprzedaży udziałów w (...) na wyniki finansowe pozwanej spółki. Dodatkowo w trakcie nadzwyczajnego walnego zgromadzenia z 21 grudnia 2021 r. akcjonariusze kierowali do zarządu (...) S.A. szereg pytań, na które były udzielane odpowiedzi. Fakt, że nie były one wystarczająco satysfakcjonujące dla akcjonariuszy nie oznacza, że doszło do naruszenia dobrych obyczajów, czy ich pokrzywdzenia. Gdyby bowiem uznać, że uchwała o delistingu stanowić ma uchwałę sprzeczną z dobrymi obyczajami w każdym przypadku, w którym akcjonariusze mniejszościowi nie zostaną przekonani co do potrzeby lub gospodarczego sensu wycofania akcji spółki z obrotu publicznego, to spółka akcyjna stałaby się zakładnikiem obrotu publicznego na rynku regulowanym.

Sąd nie uznał, aby zaskarżona uchwała – pomijając już powyżej czynione rozważania w przedmiocie naruszenia dobrych obyczajów – spowodowała pokrzywdzenie akcjonariusza, pojmowane jako bezprawne naruszenie jego uprawnień korporacyjnych, czy osłabienie jego prawnej pozycji, skoro akcjonariusz większościowy przez decyzję o delistingu realizowali własne uprawnienia wynikające ze swojego prawa własności. Nie można też uznać, że podjęcie zaskarżonej uchwały miało na celu pokrzywdzenie powodów, przez pozbawienie spółki statusu spółki publicznej. Z utrzymywaniem spółki na regulowanym rynku akcji nie wiąże się bowiem żadne prawo podmiotowe i nie istnieje ani prawny, ani tym bardziej moralny obowiązek ochrony spółki akcyjnej przed wycofaniem z takiego rynku. Sąd nie podzielił również w tym względzie twierdzeń powodów wskazujących, że utrata praw związanych z utrzymywaniem spółki akcyjnej na regulowanym rynku akcji musi być poprzedzona umożliwieniem wyjścia ze spółki akcjonariuszom mniejszościowym i uzyskania przez nich „godziwej ceny”. Jak bowiem była o tym już mowa, ustalenie „wartości godziwej” akcji ma miejsce jedynie w wypadkach, które w sytuacji niniejszego sporu nie miały miejsca.

W konsekwencji mając na uwadze, że zaskarżona uchwała nie spełnia kryteriów eliminacji z obrotu powództwo podlegało oddaleniu.

O kosztach postępowania rozstrzygnięto w pkt 2 wyroku na podstawie art. 98 § 1 i 3 k.p.c., zgodnie z zasadą odpowiedzialności za wynik sprawy obciążając nimi w całości powodów według reguły z art. 105 § 1 zd. 1 k.p.c. i pozostawiając ich szczegółowe wyliczenie referendarzowi sądowemu.

Na uwzględnienie nie zasługiwał wniosek pozwanego o zasądzenie od powodów kwoty odpowiadającej dziesięciokrotnej wysokości kosztów sądowych oraz wynagrodzenia jednego radcy według norm przepisanych. Zgodnie z art. 423 § 2 k.s.h. jeżeli akcjonariusz wniesie oczywiście bezzasadne powództwo sąd, na wniosek pozwanej spółki, może zasądzić od powoda do dziesięciokrotnej wysokości kosztów sądowych oraz wynagrodzenia jednego adwokata lub radcy prawnego. W ocenie Sądu zagadnienia będące przedmiotem niniejszego postępowania wymagały szerszej analizy i z całą pewnością na pierwszy rzut oka nie było oczywistym, że powództwo nie zasługuje na uwzględnienie.

Mając to wszystko na uwadze Sąd orzekł jak w sentencji.

SSO Renata Olejnik-Tyszka