

Sygn. akt **XX GCo 163/15**

## POSTANOWIENIE

Dnia 24 września 2015 r.

Sąd Okręgowy w Warszawie Sąd Gospodarczy XX Wydział Gospodarczy

w następującym składzie:

Przewodniczący: SSO Przemysław Feliga

po rozpoznaniu w dniu 24 września 2015 r. w Warszawie

na posiedzeniu niejawnym

sprawy z wniosku **P. S.**

z udziałem (...) **S.A. w W.**

o zapłatę

### **postanawia:**

1. uchylić na podstawie art. 395 § 2 k.p.c. zaskarżone postanowienie z dnia 23 lipca 2015 r.;
2. oddalić wniosek uprawnionego P. S. o zabezpieczenie roszczenia;
3. oddalić wniosek obowiązanej (...) S.A. w W. o upadek zabezpieczenia roszczenia;
4. oddalić wniosek obowiązanej (...) S.A. w W. o uzależnienie wykonania zabezpieczenia od złożenia kaucji;
5. zwrócić obowiązanej (...) S.A. w W. ze Skarbu Państwa – Sądu Okręgowego w Warszawie opłatę sądową od zażalenia w kwocie 40 zł (czterdzieści złotych).

SSO Przemysław Feliga

## UZASADNIENIE

W dniu 9 lipca 2015 r. Uprawniony P. S., akcjonariusz obowiązanej spółki publicznej (...) S.A. w W., osiadający łącznie 38 357 akcji obowiązanej spółki, wniósł wniosek o zabezpieczenie roszczenia o stwierdzenie nieważności lub ewentualnie o uchylenie uchwały nr 30 Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia (...) S.A. w W. zwołanego na dzień 30 czerwca 2015 r. podjętej po przerwie w dniu 6 lipca 2015 r. w sprawie pozbawienia Akcjonariuszy w całości prawa poboru akcji serii (...) i (...) (dalej Uchwała nr 30) oraz roszczenia o stwierdzenie nieważności lub ewentualnie uchylenie uchwały nr 31 Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia (...) S.A. w W. zwołanego na dzień 30 czerwca 2015 r., a podjętej po przerwie w dniu 6 lipca 2015 r. w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego w drodze emisji akcji serii (...) i (...) oraz zmiany Statutu Spółki (dalej Uchwała nr 31), poprzez wstrzymanie wykonania uchwały nr 30 Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia (...) S.A. w W. z dnia 6 lipca 2015 r. oraz wstrzymanie wykonania uchwały nr 31 Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia (...) S.A. w W. z dnia 6 lipca 2015 r.

Uprawniony wskazał, iż w dniu 6 lipca 2015 r. na Zwyczajnym Walnym Zgromadzeniu (...) spółki (...) podjęto uchwały w sprawie pozbawienia akcjonariuszy w całości prawa poboru akcji serii (...) i (...) (uchwała nr 30) oraz w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego w drodze emisji akcji serii (...) i (...) oraz zmiany Statutu Spółki (uchwała nr 31). Uprawniony wskazał, że głosował przeciwko podjęciu wskazanych uchwał z 38 357 akcji (...) oraz zażądał zaprotokołowania złożonego sprzeciwu do protokołu sporządzonego przez notariusza.

Postanowieniem z dnia 23 lipca 2015 r. Sąd zabezpieczył roszczenie uprawnionego zgodnie z wnioskiem (k 201).

Obowiązany wniósł zażalenie na przedmiotowe postanowienie.

Po zapoznaniu się z treścią przedmiotowego zażalenia, mając na uwadze to, że sąd pierwotnie rozstrzygał wyłącznie na podstawie materiału procesowego przedstawionego przez uprawnionego, Sąd uznał, iż zażalenie to jest oczywiście uzasadnione, co usprawiedliwia jego uchylenie na podstawie art. 395 par. 2 k.p.c.

Zgodnie z art. 730 § 1 i § 2 zd. 1 k.p.c. w każdej sprawie cywilnej podlegającej rozpoznaniu przez sąd lub sąd polubowny można żądać udzielenia zabezpieczenia. Sąd może udzielić zabezpieczenia przed wszczęciem postępowania lub w jego toku.

Według art. 730<sup>1</sup> § 1 k.p.c. udzielenia zabezpieczenia może żądać każda strona lub uczestnik postępowania, jeżeli uprawdopodobni roszczenie oraz interes prawny w udzieleniu zabezpieczenia.

W ocenie Sądu według art. 730<sup>1</sup> § 1 k.p.c. roszczenie uprawnionego nie jest uprawdopodobnione.

**Po pierwsze,** Uprawniony upatruje podstawy do uchylenia zaskarżonych uchwał w fakcie ustalenia ceny emisyjnej akcji na poziomie ich wartości nominalnej, co miałoby być sprzeczne z dobrymi obyczajami.

Podkreślić, że co do zasady brak jest zasad odnoszących się do sposobu ustalenia ceny emisyjnej akcji. Również normy społeczne nie kreują w tym zakresie jednoznacznych norm postępowania, ponieważ jest to decyzja ściśle biznesowa. W związku z tym to warunki gospodarcze, w jakiej przeprowadzana jest emisja określają możliwości ustalenia ceny emisyjnej. Jednocześnie cena rynkowa akcji stanowi najlepszy wyznacznik tego „jaka cena może zostać osiągnięta w związku z daną emisją. Jak wskazano w doktrynie: „Oznaczenie ceny emisyjnej akcji należy w zasadzie do kompetencji walnego zgromadzenia. Jednakże jest to rozwiązanie często niepraktyczne z uwagi na **konieczność dostosowania ceny akcji do aktualnej sytuacji rynkowej**. (...) W sytuacjach gdy uprawnienie do określenia ceny emisyjnej przysługuje zarządowi albo radzie nadzorczej, a walne zgromadzenie wyłączyło prawo poboru, **organy te powinny ustalić w zasadzie cenę akcji po cenie rynkowej**” (por. S. Sołtyśński, A. Szajkowski, A. Szumański, Kodeks spółek handlowych. Komentarz. T. 3, Wyd. 3, Warszawa 2013; komentarz do art. 432 k.s.h.; pkt 21, 28).

W związku z tym należy podkreślić, że co do zasady cena emisyjna akcji powinna zostać ustalona przy uwzględnieniu ceny rynkowej. Jednocześnie ustalenie ceny na takim poziomie nie można uznać za sprzeczne z dobrymi obyczajami. Cena rynkowa zapewnia bowiem najlepszą realizację interesu Obowiązanej spółki, przy uwzględnieniu warunków rynkowych, uwzględniając przy tym ryzyko jej okresowych wahań.

Dodatkowo wskazać, należy, iż w przypadku emisji dokonanej na podstawie zaskarżonych uchwał cena emisyjna i tak przewyższa cenę rynkową i jest równa cenie nominalnej akcji (przez wzgląd na zakaz obejmowania akcji poniżej ich wartości nominalnej - art. 431 § 7 w związku z art. 309 § 1 ustawy z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych (tekst jedn. Dz. U. z 2013 r., poz. 1030 ze zm.) - dalej jako: k.s.h.).

Biorąc pod uwagę powyższe brak jest jakichkolwiek podstaw dla czynienia Obowiązanemu zarzutu, co do oparcia ceny emisyjnej na cenie rynkowej, a nie na wartości księgowej. W konsekwencji brak jest na obecnym etapie podstaw do kreowania zarzutu sprzeczności działań Obowiązanego z dobrymi obyczajami oraz kwestionowania zaskarżonych uchwał.

**Po drugie,** Uprawniony we wniosku kwestionuje opinię biegłego rewidenta w przedmiocie wartości godziwej wkładu niepieniężnego do spółki, wskazując na jej nieprawidłowości. Według Uprawnionego przedmiotowa opinia biegłego została przeprowadzona w sposób nierzetelny, co w konsekwencji miało doprowadzić do zawyżenia wartości wkładów niepieniężnych. W istocie uprawniony nie podniósł co do tejże opinii żadnych zarzutów, które umożliwiłyby sądowi – na tym etapie postępowania ocenę tejże opinii jako nierzetelnej. Tymczasem, jak słusznie wskazuje obowiązany, przedmiot wkładu niepieniężnego stanowią udziały (...) sp. z o.o., które były przedmiotem opinii z badania wyceny

wartości godziwej przedmiotu wkładu niepieniężnego wydanej przez biegłą rewident A. G., datowaną na dzień 3 czerwca 2015 r. Dlatego należy uznać, iż brak jest podstaw do przyjęcia, iż spółka nie dopełniła formalności związanych z pokryciem akcji wkładami niepieniężnymi, zaś tryb jej postępowania odpowiada regulacji przepisów prawa. Tym samym nie można podzielić poglądu uprawnionego, że sporządzenie przez biegłego rewidenta opinii w przedmiocie wyceny wartości godziwej przedmiotu wkładu pieniężnego godzi w dobre obyczaje, skoro jest to opinia wydana zgodnie z przepisami prawa a uprawniony nie uprawdopodobnił przepisów prawa, które opinia narusza, a tym samym że nie przestrzegano dobrych obyczajów przy jej sporządzeniu.

**Po trzecie**, Uprawniony podniósł, że zaskarżone uchwały w jego ocenie naruszają przepisy kodeksu spółek handlowych, poprzez wyłączenie prawa poboru akcjonariuszy Obowiązanego, co w konsekwencji w jego ocenie daje podstawę do stwierdzenia nieważności uchwał.

Dołączona do akt sprawy opinia Zarządu Obowiązanego uzasadnia powody pozbawienia prawa poboru akcjonariuszy Obowiązanego wskazując na uzyskanie przez spółkę udziałów w (...) sp. z o.o., jako istotnego aktywa finansowego. Innymi słowy dzięki wyłączeniu prawa poboru Obowiązany uzyska wkład niepieniężny, który nie jest w stanie uzyskać od innego podmiotu, jak tylko od udziałowców (...) sp. z o.o. Obecni akcjonariusze Obowiązanego nie są w stanie zapewnić uzyskania przez Obowiązanego takiego wkładu, ponieważ nie uczestniczą w (...) sp. z o.o.

Z uwagi na naturę prawną emisji aportowej, akcje aportowe objąć może tylko ten, kto dysponuje przedmiotem aportu służącym pokryciu tych akcji - wyłączenie prawa poboru jest zatem naturalną konsekwencją płynącą z samej istoty aportowego podwyższenia kapitału zakładowego. Rozpatrywanie zatem wyłączenia prawa poboru w takiej sytuacji w kontekście naruszenia prawa i żądania stwierdzenia nieważności uchwały emisyjnej wynikać może wyłącznie z zupełnego niezrozumienia przez Uprawnionego samej istoty aportowego podwyższenia kapitału zakładowego.

Na obecnym etapie postępowania na ocenę stopnia wiarygodności roszczenia uprawnionego mogą mieć wpływ jedynie twierdzenia zawarte we wniosku i zgłoszone na ich poparcie dowody. W ocenie Sądu Okręgowego twierdzenia uprawnionego, co do zasadności roszczenia nie zostały dostatecznie uprawdopodobnione albowiem nie znajdują one pełnego oparcie w przytoczonych faktach i zgłoszonych na ich poparcie dowodach. Tym samym uprawniony nie wykazał, że powyższe spowodować może całkowitą marginalizację udziału dotychczasowych akcjonariuszy mniejszościowych w kapitale zakładowym spółki.

Dodatkowo wskazać należy, że zgodnie z regulacją art. 730<sup>1</sup> § 3 k.p.c. Sąd winien wybrać taki sposób zabezpieczenia, aby Uprawnionemu zapewnić należytą ochronę prawną, a Obowiązanego nie obciążać ponad potrzebę.

W ocenie Sądu, na uwadze należało mieć również na uwadze uprawdopodobnione przez obowiązanego okoliczności, iż wstrzymanie wykonania zaskarżonych uchwał prowadzi do wstrzymania całego procesu podwyższenia kapitału zakładowego Obowiązanego o wartości ponad 200 mln zł. Zawieszenie procesu podwyższenia kapitału zakładowego w dłuższym okresie czasu może bowiem jak widać prowadzić do wycofania się z transakcji przez podmioty obejmujące akcje w podwyższonym kapitale zakładowym.

Nadto, nie ulega pominięciu fakt, iż Obowiązany wskazał, że wystąpienie przez Uprawnionego na drogę sądową przeciwko uchwałą nr 30 oraz nr 31 Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki z dnia 6 lipca 2015 r. stanowi szantaż korporacyjny, którego celem jest sprzedaż przez uprawnionego posiadanych akcji Obowiążanej po cenie znacznie wyższej niż aktualna wartość rynkowa przedmiotowych papierów wartościowych.

W doktrynie prawa handlowego sytuacja, w której wspólnik albo akcjonariusz nadużywa prawa do zaskarżania uchwał organów spółek handlowych tj. wnosi powództwo nie w rzeczywistym zamiarze uchylecia (lub stwierdzenia nieważności) przez sąd kwestionowanej uchwały, a w celu realizacji swoich partykularnych -zazwyczaj skierowanych przeciwko spółce - interesów, zwana jest „szantażem korporacyjnym” (A. Radwan, Szantaż korporacyjny i sposoby jego ograniczenia de lege lata i de lege ferenda, PPH 2003, Nr 11, s. 22). Innymi słowy przez pojęcie „szantażu korporacyjnego” należy rozumieć bezzasadne zaskarżanie uchwał organów spółek handlowych przez akcjonariuszy lub wspólników, a niekiedy również członków jej organów, w celu uzyskania od spółki wynagrodzenia lub innych

korzyści w zamian za cofnięcie wytoczonego powództwa (M. Bieniak (w: ) J. Bieniak, M. bieniak, G. Nita – Jagielski, K. Oplustil, R. Pabis, A. Rachwał, M. Spyra, G. Suliński, M. Tofel, R. Zawłocki, Kodeks spółek handlowych. Komentarz, C.H. Beck, Wydanie 1, SIP Legalis). **„Szantaż korporacyjny” definiowany również jest w doktrynie, jako celowe działanie skierowane przeciwko spółce (J. Szwaja (w: ) S. Sołtyśński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, Kodeks spółek handlowych, Komentarz do art. 301-458 k.s.h. polegające na wytaczaniu bezzasadnych powództw wobec spółki z chęci zysku lub realizacji innych partykularnych interesów.**

Praktyka pokazuje, iż powyższe negatywne zjawisko występuje zwłaszcza w przypadku spółek publicznych (którą jest Obowiązana). Procesy dotyczące zaskarżania uchwał walnych zgromadzeń podważają z reguły wiarygodność spółki, co może wpłynąć na spadek wartości jej akcji, nie mówiąc już o konieczności zawieszenia notowań akcji takiej spółki na giełdzie.

Zaskarżenie uchwał walnego zgromadzenia w celu osiągnięcia partykularnych interesów stanowi nadużycie prawa podmiotowego. Zgodnie zaś z przepisem art. 5 Kodeksu cywilnego nadużywanie prawa, a więc czynienie z niego użytku, który jest sprzeczny z jego społeczno-gospodarczym przeznaczeniem, nie jest uważane za wykonywanie prawa i nie korzysta z ochrony. Tym samym wytoczenie powództwa o stwierdzenie nieważności, bądź uchylenie uchwały walnego zgromadzenia, a także złożenie wniosku o udzielenie zabezpieczenia takiego roszczenia, które to działania stanowią element szantażu korporacyjnego, nie powinny uzyskiwać aprobaty sądu.

***W przedmiotowej sprawie obowiązany uprawdopodobnił, że działania procesowe podejmowane przez Uprawnionego mogą charakter szantażu korporacyjnego.***

Z przedstawionych przez obowiązanego nagrań rozmów telefonicznych (włącznie z ich stenogramami) można wysunąć wniosek, że uprawniony przez złożenie wniosku o zabezpieczenie chciał zablokować możliwość kontynuowania realizacji przedstawionej strategii tworzenia grupy medialnej wokół Spółki oraz wykorzystać tę okoliczność, jako element negocjacyjny związany z uzyskaniem interesującej go ceny za akcje Obowiązanej w przypadku wyjścia ze Spółki. Uprawniony wyraził (również wobec akcjonariusza dominującego) wolę zbycia posiadanych przez siebie akcji Obowiązanej co wiązałoby się ze zrzeczeniem się roszczeń kierowanych przeciwko Zaskarżonym Uchwałą (k. 352-356). Zasugerowana przez Uprawnionego cena sprzedaży akcji znacznie przekracza jednak wartość godziwą tych papierów wartościowych, gdyż zawiera w sobie element swoistej opłaty za „odblokowanie” Zaskarżonych Uchwał oraz umożliwienie realizacji planu tworzenia wokół Spółki zapowiedzianej grupy medialnej (stenogram rozmowy przeprowadzonej w dniu 14 sierpnia 2015 r. pomiędzy p. R. D. – Dyrektorem Finansowym Spółki a p. P. S. – akcjonariuszem Obowiązanej wraz z płytą CD znajdujące się w aktach sprawy, k.352-356).

Odnosząc się do wniosku ewentualnego - w przypadku nieuwzględnienia wniosku o uchylenie postanowienia z dnia 23 lipca 2015 r. w przedmiocie zabezpieczenia roszczenia Uprawnionego w trybie art. 395 § 2 k.p.c., bądź wniosku o stwierdzenie upadku tego zabezpieczenia - Obowiązanego o uzależnienie, w trybie art. 739 § 1 k.p.c., wykonania zaskarżonego postanowienia, tj. postanowienia o zabezpieczeniu roszczenia Uprawnionego z dnia 23 lipca 2015 r., od złożenia przez Uprawnionego kaucji na zabezpieczenie roszczeń Obowiązanej powstałych w wyniku wykonania przedmiotowego postanowienia w wysokości 80 000 zł, należy wskazać, że po pierwsze wniosek o uchylenie przedmiotowego postanowienia w trybie art. 395 § 2 k.p.c. został uwzględniony, o czym orzeczono jak w pkt 1 sentencji postanowienia, natomiast w konsekwencji powyższego wniosek o upadek zabezpieczenia został oddalony, przy czym należało oddalić również wniosek ewentualny ww. Obowiązanego.

Wobec powyższego, Sąd uznał roszczenie powoda na tym etapie postępowania za nieuprawdopodobnione.

Sąd uznał także iż uprawniony nie uprawdopodobnił, iż ma interes prawny w zabezpieczeniu roszczenia.

Po pierwsze, jak służeń podniósł obowiązany, akcje każdej spółki publicznej, aby zostały dopuszczone do obrotu muszą zostać zdematerializowane, co odbywa się poprzez zarejestrowanie ich w systemie depozytowym przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych SA. W momencie rejestracji przedmiotowych akcji nadawany jest im

indywidualny kod ISIN. Na rynku giełdowym możliwe jest dopuszczenie do obrotu akcji każdej spółki zarejestrowane wyłącznie pod jednym kodem ISIN. W sytuacjach spornych możliwe jest natomiast zapisanie akcji spółki publicznej onowej emisji pod innym niż dotychczas kodem ISIN. Oznacza to wówczas, że akcje zostaną zdematerializowane, łącznie zostaną dopuszczone do bortu giełdowego. W przypadku stwierdzenia nieważności uchwały będącej podstawą emisji takich akcji spółki publicznej, wycofaniu z depozytu podlegają wyłącznie akcje oznaczone odrębnym kodem ISIN. Oznacza to, że pozostali akcjonariusze nabywający na giełdzie akcje emitenta nie ponoszą ryzyka prawnego związanego z zakwestionowaniem uchwały walnego zgromadzenia ponieważ nie mogą oni nabyć w wolnym obrocie spornych akcji spółki, zaś w przypadku stwierdzenia nieważności tychże akcji, nie są oni pozbawieni żadnych praw akcyjnych.

Po drugie, uprawniony nie uprawdopodobnił możliwości wdrożenia w spółce procedury przymusowego wykupu akcji.

Po trzecie, uprawniony nie uprawdopodobnił, że w odniesieniu do obowiązującego istnieje groźba wykluczenia akcji z obrotu na rynku regulowanym. Argument, iż może się tak stać z uwagi na zbyt małe rozdrobnienie akcjonariuszy spółki po realizacji zaskarżonych uchwał nie może się ostać. Jest to uzasadnione tym, że na rynku regulowanym prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych SA są akcje spółek publicznych, w których koncentracja akcjonariatu przekracza nawet 98 % ogólnej liczby głosów (zob. Grupa (...) S.A.).

Na podstawie art. 79 ust. 1 pkt 1 lit. c ustawy z dnia 28 lipca 2005 r. o kosztach sądowych w sprawach cywilnych (Dz. U. z 2010, poz. 90, nr 594 ze zm.) Sąd nakazał zwrot opłaty sądowej od zażalenia w wysokości 30 zł.

Mając na uwadze powyższe, Sąd orzekł jak w sentencji postanowienia.

SSO Przemysław Feliga

**Zarządzenie:** (...):

- (...),

- (...).

SSO Przemysław Feliga