



WYROK W IMIENIU RZECZYPOSPOLITEJ POLSKIEJ

7 listopada 2023 r.

Sąd Najwyższy w Izbie Cywilnej w składzie:

SSN Paweł Księżak (przewodniczący)

SSN Jacek Grela (sprawozdawca)

SSN Adam Redzik

po rozpoznaniu na posiedzeniu niejawnym 7 listopada 2023 r. w Warszawie
skargi kasacyjnej C. spółki akcyjnej w W.

od wyroku Sądu Apelacyjnego w Poznaniu

z 26 listopada 2020 r., I AGa 126/19,

w sprawie z powództwa C. spółki akcyjnej w W.

przeciwko S. spółce akcyjnej w P., W. spółce akcyjnej w W.

o zapłatę,

1. oddala skargę kasacyjną;

2. zasądza od C. spółki akcyjnej w W. na rzecz S. spółki akcyjnej w P. i W. spółki akcyjnej w W. po 12500 (dwanaście tysięcy pięćset) zł kosztów postępowania kasacyjnego z odsetkami w wysokości odsetek ustawowych za opóźnienie w spełnieniu świadczenia pieniężnego za czas po upływie tygodnia od dnia doręczenia niniejszego orzeczenia zobowiązanemu do dnia zapłaty.

[S.J.]

UZASADNIENIE

C. S.A. w W. wniósł o zasądzenie od Bank S.A. w P. i P. S.A. w G. solidarnie na swoją rzecz 9 462 423,99 zł wraz z odsetkami ustawowymi.

Wyrokiem z 18 marca 2019 r. Sąd Okręgowy w Poznaniu oddalił powództwo.

Wyrokiem z 26 listopada 2020 r. Sąd Apelacyjny w Poznaniu oddalił apelację.

Sąd drugiej instancji ustalił m.in., że D. sp. z o.o. podpisała umowę o współpracy z pozwanym P. S.A.

S. w Nikozji zamierzał sprzedać swoje udziały w D. sp. z o.o. na rzecz T. S.A.

8 września 2011 r. doszło do zawarcia umowy inwestycyjnej pomiędzy S., T. S.A. oraz D. sp. z o.o. M. S.K.A. Umowa regulowała pomiędzy stronami kwestie dotyczące przeprowadzenia transakcji i ich rozliczenia, w wyniku których T. S.A. miał stać się udziałowcem D. sp. z o.o., a S. i D. sp. z o.o. M. S.K.A. miały nabyć akcje nowych emisji w spółce T. S.A.

W raporcie bieżącym T. S.A. nr [...] z 9 września 2011 r. udzielona została informacja o przedmiotowej umowie inwestycyjnej.

20 grudnia 2012 r. została zawarta umowa dotycząca emisji akcji w ramach kapitału docelowego pomiędzy: D. sp. z o.o. M. S.K.A., S., Bank S.A. i T. S.A.

T. S.A. zamierzał przeprowadzić emisję gotówkową z kapitału docelowego skierowaną do Bank S.A., S. oraz D. sp. z o.o. M. S.K.A. W związku z tym T. S.A. zobowiązał się do zaoferowania Bank S.A. do objęcia w ramach oferty prywatnej 43 163 305 sztuk akcji emitowanych z kapitału docelowego w cenie emisyjnej 0,20 zł za każdą akcję, tj. za łączną cenę emisyjną 8 632 661,00 zł, a Bank S.A. zobowiązał się do objęcia tych akcji i ich opłacenia, zgodnie z postanowieniami umowy. T. S.A. zobowiązał się również do zaoferowania S. do objęcia w ramach oferty prywatnej 78 068 999 sztuk akcji emitowanych z kapitału docelowego w cenie emisyjnej 0,20 zł za każdą akcję, tj. za łączną cenę emisyjną 15 613 799,80 zł, a S. zobowiązał się do

objęcia tych akcji i ich opłacenia, zgodnie z postanowieniami umowy oraz do zaoferowania D. sp. z o.o. M. S.K.A. do objęcia w ramach oferty prywatnej 19 517 250 sztuk akcji emitowanych z kapitału docelowego w cenie emisyjnej 0,20 zł za każdą akcję, tj. za łączną cenę emisyjną 3 903 450 zł, a D. sp. z o.o. M. S.K.A. zobowiązał się do objęcia tych akcji i ich opłacenia, zgodnie z postanowieniami umowy. Oferty objęcia akcji miały zostać złożone odpowiednio do 27 grudnia 2011 r. oraz do 27 marca 2012 r. W umowie zastrzeżono, że Bank S.A. obejmie i opłaci przypadające na niego akcje w odpowiednich proporcjach i we wskazanych terminach, po otrzymaniu potwierdzenia o objęciu i opłaceniu w całości przez S. i D. sp. z o.o. M. S.K.A. przypadających na nich akcji w T. S.A.

Inwestorzy zgodnie oświadczyli w umowie, że nie łączą ich żadne porozumienie dotyczące wspólnego nabywania akcji spółki publicznej, zgodnego głosowania na walnym zgromadzeniu lub prowadzenia trwałej polityki wobec spółki publicznej, a w szczególności, iż przedmiotowa umowa nie stanowi takiego porozumienia. S. miało prawo nieobjęcia akcji, gdyby prowadziło to do powstania obowiązku ogłoszenia wezwania na zapisywanie się na sprzedaż lub zamianę akcji.

O zawarciu tej umowy i jej istotnych postanowieniach T. S.A. poinformował w raporcie bieżącym nr [...] z 23 grudnia 2011 r.

T. S.A. (następnie D. S.A.) informował publicznie w kolejnych raportach bieżących w okresie od 28 grudnia 2011 r. do 12 lipca 2013 r. o wszystkich istotnych transakcjach, zmianach akcjonariatu, kształtowaniu się akcjonariatu, podwyższeniach kapitału zakładowego, nowych emisjach akcji itp. W informacjach podawano również jakie podmioty nabyły jakie liczby akcji oraz za jakie ceny.

Z raportu bieżącego nr [...] wynikało, że Bank S.A. objął 4 316 331 akcji nowych zwykłych na okaziciela. Z raportu bieżącego nr [...] z 14 lutego 2012 r. wynikało, że S. objął 553 031 382 akcje zwykłe na okaziciela, co stanowiło 63,86% kapitału zakładowego T. S.A. oraz tyle samo procent ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu. Jednocześnie wskazano, że dotychczas S. posiadało akcje stanowiące ok. 5,02% kapitału zakładowego, wobec czego, po przeprowadzeniu nowej transakcji, podmiot ten posiada 568 750 097 akcji, co stanowi ok. 65,67% kapitału zakładowego oraz taki sam procent ogólnej liczby głosów na walnym

zgromadzeniu akcjonariuszy. Zgodnie z raportem bieżącym nr [...] z 16 lutego 2012 r. zaangażowanie Bank S.A. w wyniku podwyższenia kapitału zakładowego z 14 lutego 2012 r. zmniejszyło się z poziomu 5% do 2,39% udziału w kapitale zakładowym, co stanowi 2,39% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy. Raportem bieżącym nr [...] z 20 lutego 2012 r. poinformowano, że D. sp. z o.o. M. S.K.A. obniżył swój udział w kapitale zakładowym do poziomu 6,05%.

W raporcie bieżącym nr [...] z 30 marca 2012 r. podano informacje dotyczące zmiany umowy inwestycyjnej z 22 grudnia 2011 r., tj. że S. wskazał jako podmiot, który nabędzie akcje nowej emisji P. S.A. Na potrzeby umowy inwestycyjnej objęcie i opłacenie akcji przez P. S.A. miało być traktowane jak objęcie i opłacenie akcji przez S.. 29 marca 2012 r., na skutek kolejnego podwyższenia kapitału zakładowego przez emisję nowych akcji zaoferowanych określonym podmiotom, doszło do objęcia przez te podmioty kolejnych akcji T. S.A. P. S.A. objął 70 262 099 akcji nowej emisji, co przekroczyło 5% ogólnej liczby akcji.

26 maja 2011 r. pozwany Bank S.A. nabył od T. S.A. 16 026 464 akcji serii T1 za cenę 0,50 zł za sztukę.

Powód nabył akcje T. S.A. (następnie D. S.A.) 24 maja 2012 r. za 200 000 zł. Przed scaleniem było to 20 000 000 akcji, czyli przy tej transakcji jedna akcja miała wartość 0,01 zł. Powód pozostawał właścicielem tych akcji do okresu od 15 maja 2017 r. do 11 października 2017 r., kiedy na skutek transakcji giełdowych sprzedał swoje akcje uzyskując za nie 537 576,01 zł, czyli zyskując na transakcji nabycia oraz sprzedaży tych akcji 337 576,01 zł.

13 marca 2014 r. doszło do scalenia akcji D. S.A. w stosunku 100:1 w wyniku czego nominalna wartość akcji zmieniła się z 0,16 zł na 16 zł każda.

Powód nabył akcje serii T3 spółki T. S.A. na skutek przyjęcia prywatnej oferty od kancelarii prawnej, z którą współpracuje. Już w czasie nabycia powód miał świadomość istnienia porozumienia inwestycyjnego z udziałem pozwanych. Kilka dni wcześniej podobną ofertę nabycia tych akcji otrzymał pozwany P. S.A., ale z niej nie skorzystał. Powód nabył akcje T. S.A. z zamiarem ich odsprzedaży z zyskiem. Powód zapłacił cenę 1 grosz za 1 akcję, gdy cena rynkowa 1 akcji w tamtym czasie wynosiła ok. 17 groszy. W momencie zakupu akcji przez powoda, akcje przez niego

nabywane nie były jeszcze dopuszczane do obrotu na giełdzie, odbyło się to więc na zasadzie indywidualnej transakcji ze sprzedawcą. Akcje te zostały dopuszczone do obrotu giełdowego około 2013 r. Powód następnie uczestniczył w walnym zgromadzeniu akcjonariuszy T. S.A. (później D. S.A.) 27 czerwca 2012 r., kiedy to zostały podjęte uchwały. Powód zaskarżył uchwały podjęte na tym zgromadzeniu. Prawomocnym wyrokiem z 14 kwietnia 2015 r. Sąd Apelacyjny w Gdańsku stwierdził nieważność tych uchwał wskazując, że umowy inwestycyjne oraz okoliczności towarzyszące wskazują na to, że pomiędzy inwestorami obejmującymi na ich podstawie akcje w ramach oferty prywatnej istniało porozumienie. W tej samej sprawie wypowiadał się także Sąd Najwyższy w wyroku z 16 września 2016 r., w sprawie IV CSK 748/15.

Powód podejmował działania mające na celu doprowadzenie do sprzedaży na rzecz pozwanych posiadanych przez siebie akcji D. S.A., jednak bezskutecznie. Już wówczas przedstawiał kategoryczne twierdzenia o swoim przekonaniu, że inwestorzy działali w zмовie i porozumieniu. Próbował również doprowadzić do polubownego załatwienia sporu.

W 2011 r. spółka T. S.A. znajdowała się w okresie restrukturyzacji Bank S.A. udzielił jej wcześniej kredytu, którego spłata była zagrożona. W związku z tym zdecydował się na uczestniczenie w podwyższeniu kapitału zakładowego tej spółki i nabywanie akcji nowych emisji.

Sąd Apelacyjny podkreślił, że kwestią istotną dla rozstrzygnięcia na tle art. 74 ust. 2 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (*tempus regit actum* tekst jedn. Dz. U. z 2009 r., Nr 185, poz. 1439 ze zm.; dalej: „u.o.p.”), było jednoznaczne określenie kręgu podmiotów, do których skierowane powinno być ogłoszenie o wezwanie.

Sąd drugiej instancji uznał, że na tle regulacji z art. 74 ust. 2 u.o.p., krąg potencjalnych akcjonariuszy uprawnionych do skorzystania z uprawnienia wynikającego z ogłoszenia wezwania i jednocześnie do odszkodowania z tytułu naruszenia przez pozwanych obowiązku ogłoszenia wezwania jest ograniczony wyłącznie do akcjonariuszy posiadających akcje spółki w okresie przed 14 lutego

2012 r. do 14 maja 2012 r. W niniejszej sprawie jako datę zmiany struktury akcjonariatu uzasadniającą przeprowadzenie procedur pozwalających akcjonariuszom mniejszościowym wyjść ze spółki wskazać należało 14 lutego 2012 r. (kiedy określone przez powoda podmioty przekroczyły łącznie próg 66% głosów na walnym zgromadzeniu spółki). Natomiast powód nabył jej akcje, a więc stał się jej akcjonariuszem, dopiero 24 maja 2012 r. Powód nie był zatem podmiotem uprawnionym do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji, gdyby wezwanie zostało ogłoszone. Nie miał bowiem statusu akcjonariusza mniejszościowego na 14 lutego 2012 r., a co za tym idzie, jego sytuacja w spółce nie uległa zmianie na skutek objęcia znacznej ilości akcji przez inne podmioty. Ponieważ art. 74 ust. 2 u.o.p. zgodnie z wykładnią celowościową chroni tylko takich akcjonariuszy, których rola w spółce uległa na skutek wskazanych w nim zdarzeń umniejszeniu, przyznane w nim uprawnienia nie przysługują powodowi.

Zdaniem Sądu Apelacyjnego nie wystarczy dla możliwości skorzystania z prawa do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji być akcjonariuszem spółki już w momencie objęcia pakietu kontrolnego spółki przez inny podmiot. Trzeba nim być także w momencie ogłoszenia wezwania przez zobowiązany do tego podmiot. Powód ani nie miał statusu akcjonariusza 14 lutego 2012 r., tj. w dniu, który wskazuje jako datę przekroczenia przez określone podmioty łącznie progu 66% głosów na walnym zgromadzeniu spółki, ani też nie byłby akcjonariuszem Spółki w momencie ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji. Wezwanie to, zgodnie z brzmieniem przepisu art. 74 ust. 2 u.o.p., należy ogłosić w terminie trzech miesięcy od dnia zdarzenia rodzącego ten obowiązek, a więc w niniejszym przypadku w terminie 3 miesięcy od 14 lutego 2012 r., tj. najpóźniej do 14 maja 2012 r. Ponieważ powód nabył akcje dopiero 24 maja 2012 r., nie byłby akcjonariuszem w momencie ogłoszenia przez pozwanych lub inne podmioty wezwania, zatem nie mógłby dokonywać zapisów na sprzedaż lub zamianę akcji.

Sąd drugiej instancji podkreślił, że ochronny cel norm nakazujących ogłaszanie wezwań ogranicza się do akcjonariuszy, którzy funkcjonują w strukturze korporacyjnej spółki i których sytuacja faktyczna ulega istotnej zmianie w przypadku przejęcia lub może ulec istotnej zmianie w związku z zamiarem przejęcia kontroli nad spółką przez akcjonariusza większościowego (akcjonariuszy większościowych).

Sąd Apelacyjny uznał, że o szkodzie powoda można mówić wyłącznie w aspekcie ekonomicznym lecz nie prawnym. Możliwość osiągnięcia znacznego zysku powód skalkulował w oparciu o błędnie zinterpretowane, w danej sytuacji faktycznej, przepisy prawa. Fakt, że nie uzyskał on takiej kwoty jaką przewidywał, planował, zakładał wypracować decydując się zaangażować w inwestycję. Nie wynikało to jednak z faktu niedokonania ogłoszenia wezwania przez podmioty do tego zobowiązane, w myśl art. 74 ust. 2 u.o.p., ponieważ obowiązek ogłoszenia nie istniał już w momencie nabywania przez powodową spółkę akcji. Powód jest profesjonalistą na rynku obrotu kapitałowego. Przystąpił do inwestycji - nabył akcje - wiedząc nie tylko o porozumieniu innych spółek - uczestników tego obrotu, ale i o tym, że wbrew obowiązkowi podmioty te nie dokonały istotnego ogłoszenia wezwania. Wątpliwe jest uznanie uszczerbku poniesionego przez powoda za szkodę z powodu jego działania cechującego się pełną świadomością oraz wolą co do skutków zamierzonych czynności.

Zdaniem Sądu drugiej instancji powód, dochodząc szkody w postaci utraconych korzyści, miał obowiązek wykazać, że z prawdopodobieństwem graniczącym z pewnością uzyskałby korzyść, gdyby nie bezprawne działanie innego podmiotu.

Powyższe orzeczenie zaskarżył skargą kasacyjną powód, zarzucając:

1. naruszenie prawa materialnego, tj. art. 74 ust. 2 u.o.p., przez jego błędną wykładnię i przyjęcie, że krąg potencjalnych akcjonariuszy uprawnionych do skorzystania z uprawnienia wynikającego z ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż akcji i jednocześnie do odszkodowania z tytułu naruszenia przez pozwanych obowiązku ogłoszenia wezwania, jest ograniczony wyłącznie do akcjonariuszy posiadających akcje w okresie przed upływem terminu na ogłoszenie wezwania, podczas gdy prawidłowa wykładnia tego przepisu prowadzi do wniosku, iż uprawnionymi do udziału w wezwaniu i jednocześnie do odszkodowania są wszyscy pozostali posiadacze akcji, niezależnie od tego, kiedy i w jakich okolicznościach stali się akcjonariuszami, o ile byli nimi w ostatnim dniu okresu przyjmowania zapisów w ramach wezwania (gdyby było ono ogłoszone);

2. naruszenie prawa materialnego, tj. art. 415 i art. 361 § 1 i 2 k.c. przez ich niezastosowanie z uwagi na błędne przyjęcie, że powód nie wykazał przesłanek odpowiedzialności odszkodowawczej pozwanych, w szczególności nie wykazał, iż poniósł szkodę majątkową w postaci utraconych korzyści na skutek zaniechania przez pozwanych obowiązku ogłoszenia wezwania na wszystkie pozostałe akcje spółki giełdowej D. S.A. (poprzednio T. S.A.), podczas gdy okoliczności te zostały przez powoda wykazane;

3. naruszenie przepisów postępowania, tj. art. 227 w zw. z art. 278 § 1 w zw. z art. 391 § 1 oraz art. 380 k.p.c. przez nieuwzględnienie wniosku strony powodowej o dopuszczenie i przeprowadzenie dowodu z opinii biegłego z zakresu publicznego obrotu instrumentami finansowymi na okoliczność wskazania zasad, na jakich przebiega wezwanie do zapisywania się na sprzedaż akcji w trybie art. 74 ust. 2 u.o.p. oraz kręgu podmiotów uprawnionych do zapisywania się na sprzedaż akcji w ramach takiego wezwania, podczas gdy wnioskowany dowód miał istotne znaczenie dla rozstrzygnięcia niniejszej sprawy, a w efekcie jego nieprzeprowadzenia Sąd błędnie uznał, że powód nie byłby uprawniony do udziału w wezwaniu (gdyby zostało ogłoszone) i nie mógłby sprzedać posiadanych przez siebie akcji w tym trybie.

We wnioskach skarżący domagał się uchylenia zaskarżonego wyroku w całości i przekazania sprawy Sądowi drugiej instancji do ponownego rozpoznania.

Sąd Najwyższy zważył, co następuje:

Skarga kasacyjna okazała się nieuzasadniona.

Powyżej został przedstawiony obszerny stan faktyczny głównie w celu wprowadzenia w zawilości relacji podmiotowych w niniejszej sprawie. Natomiast z punktu widzenia zarzutów skargi kasacyjnej istotny jest, w zasadzie bezsporny, fakt, a mianowicie, że powód nabył przedmiotowe akcje, a więc stał się akcjonariuszem dopiero 24 maja 2012 r. i w związku z tym – zdaniem Sądu *ad quem* - nie był on podmiotem uprawnionym do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji, gdyby wezwanie zostało ogłoszone. Nie miał bowiem statusu akcjonariusza mniejszościowego 14 lutego 2012 r., a co za tym idzie, jego sytuacja w spółce nie uległa zmianie na skutek objęcia znacznej liczby akcji przez inne podmioty. Sąd drugiej instancji podsumował, że ponieważ art. 74 ust. 2 u.o.p., zgodnie z wykładnią

celowościową, chroni tylko takich akcjonariuszy, których rola w spółce uległa na skutek wskazanych w nim zdarzeń umniejszeniu, przyznane w nim uprawnienia nie przysługują powodowi.

Przypomnieć należy, że zgodnie z wówczas obowiązującym art. 74 u.o.p.:

1. Przekroczenie 66 % ogólnej liczby głosów w spółce publicznej może nastąpić, z zastrzeżeniem ust. 2, wyłącznie w wyniku ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę wszystkich pozostałych akcji tej spółki.

2. W przypadku gdy przekroczenie progu, o którym mowa w ust. 1, nastąpiło w wyniku pośredniego nabycia akcji, objęcia akcji nowej emisji, nabycia akcji w wyniku oferty publicznej lub w ramach wnoszenia ich do spółki jako wkładu niepieniężnego, połączenia lub podziału spółki, w wyniku zmiany statutu spółki, wygaśnięcia uprzywilejowania akcji lub zajścia innego niż czynność prawna zdarzenia prawnego, akcjonariusz lub podmiot, który pośrednio nabył akcje, jest obowiązany, w terminie trzech miesięcy od przekroczenia 66 % ogólnej liczby głosów, do ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę wszystkich pozostałych akcji tej spółki, chyba że w tym terminie udział akcjonariusza lub podmiotu, który pośrednio nabył akcje, w ogólnej liczbie głosów ulegnie zmniejszeniu do nie więcej niż 66 % ogólnej liczby głosów, odpowiednio w wyniku podwyższenia kapitału zakładowego, zmiany statutu spółki lub wygaśnięcia uprzywilejowania jego akcji.

Zgodnie z poczynionymi ustaleniami, którymi Sąd Najwyższy jest związany (art. 398¹³ § 2 k.p.c.), przekroczenie 66 % ogólnej liczby głosów nastąpiło 14 lutego 2012 r. Wskazany termin trzech miesięcy upływał zatem 14 maja 2012 r.

W nauce prawa wskazano m.in., że jeżeli chodzi o tzw. duże wezwania, obowiązek ich przeprowadzenia powstaje w dwóch sytuacjach. Po pierwsze, w przypadku przekroczenia 33% ogólnej liczby głosów w spółce publicznej, przy czym wezwanie takie powinno być ogłoszone na liczbę akcji, która zapewni osiągnięcie 66% ogólnej liczby głosów, zaś po drugie, w razie przekroczenia 66% ogólnej liczby głosów w spółce publicznej, przy czym ogłoszenie wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę musi dotyczyć wszystkich pozostałych akcji tej spółki (tzw. wezwanie majoryzacyjne). (...) Analogiczne rozwiązanie przyjął

ustawodawca w art. 74 ust. 2 u.o.p. (...) Duże wezwania realizują przypisaną im funkcję ochronną, jako że zabezpieczają one interesy pozostałych, a zwłaszcza drobnych akcjonariuszy spółki publicznej, którzy uzyskują dzięki nim możliwość opuszczenia jej na określonych - zwłaszcza co do ceny akcji - zasadach wówczas, gdy spółka staje się spółką kontrolowaną, co ma miejsce w przypadku przekroczenia progu 33% ogólnej liczby głosów na jej walnym zgromadzeniu (zob. art. 73 ust. 1 u.o.p.), czy wręcz spółką zależną, co następuje zawsze z chwilą przekroczenia progu 66% ogólnej liczby głosów (zob. art. 74 ust. 1 u.o.p.) - A. Kidyba, M. Michalski, 3. *Nabywanie akcji spółki publicznej [w:] A. Kidyba, M. Michalski, Spółka akcyjna*, Warszawa 2014.

W innym miejscu podkreślono, że w praktyce spotkać można było sytuację, gdy drobni inwestorzy nie mieli żadnej możliwości oddziaływania w spółce, gdyż np. 96% akcji było w posiadaniu akcjonariusza strategicznego czy akcjonariuszy działających w porozumieniu. Ponieważ struktura akcjonariatu spółki jest wiadoma dla innych uczestników rynku kapitałowego, tak więc drobni akcjonariusze w takiej spółce nie mogliby zapewne znaleźć kupca na posiadane przez siebie akcje i stawaliby się "więźniami" w spółce, jeżeli akcjonariusz strategiczny nie zechciałby sam dokonać wykupu ich akcji. Mimo, że obecnie wraz z rozwojem rynku kapitałowego struktura akcjonariatu spółek publicznych wykazuje coraz silniejszą dywersyfikację, w niektórych spółkach określony układ akcjonariatu wpływa na znaczne ograniczenie płynności akcji znajdujących się w rękach drobnych inwestorów.

Trzeba także wspomnieć, że nabycie określonej wielkości pakietu akcji w spółce publicznej zobowiązuje takiego akcjonariusza do ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę wszystkich pozostałych akcji tej spółki (art. 73 i 74 u.o.p.). *Ratio* takiej regulacji jest zapewnienie pozostałym akcjonariuszom spółki (drobnym inwestorom) możliwości wyjścia z niej w sytuacji, gdy kontrolę nad nią przejmuje inwestor strategiczny. Dodatkowo w przypadku tzw. wezwań majoryzujących dla zabezpieczenia pozycji prawnej drobnych inwestorów przewidziana została regulacja dotycząca sposobu wyznaczania ceny proponowanej w takim wezwaniu (art. 79 u.o.p.) - D. Wajda, 5.5. *Ochrona akcjonariuszy*

mniejszościowych przy przymusowym wykupie akcji [w:] Ochrona akcjonariuszy mniejszościowych w kodeksie spółek handlowych, Warszawa 2007.

Wreszcie podkreślono, że *ratio legis* przepisu art. 74 polega na tym, iż odnosi się on do sytuacji majoryzacji spółki publicznej i stanowi implementację jednego z podstawowych wymogów dyrektywy o przejęciach, jakim jest prawo akcjonariuszy do „wycofania się” ze spółki w przypadku zmiany podmiotu ją kontrolującego (zob. A. Chłopecki [w:] M. Dyl, A. Chłopecki, *Ustawa o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz spółkach publicznych. Komentarz*, Warszawa 2014, teza 1 art. 74).

Poza wskazanymi powyżej wypowiedziami wydaje się, że wystarczające jest sięgnięcie do wykładni literalnej art. 74 ust. 2 u.o.p.

Przepis ten stanowi bowiem o przekroczeniu progu, o którym mowa w ust. 1, a więc ogólnej liczby głosów. Zgodnie z art. 4 pkt 17 u.o.p. ogólna liczba głosów, to suma głosów przypadających na wszystkie akcje spółki. Jest to więc pewna, określona chwila. Na tę chwilę (hipoteza normy), ustawodawca wskazał jej dyspozycję zawartą w granicach podmiotowo-przedmiotowych. Od strony podmiotowej wymienił: akcjonariusza lub podmiot, który pośrednio nabył akcje, zaś od strony przedmiotowej chodzi o sprzedaż lub zamianę wszystkich pozostałych akcji tej spółki. Logiczne wnioskowanie daje podstawę do przyjęcia, że „pozostałe akcje”, to te, które nie są w posiadaniu akcjonariusza lub podmiotu, który pośrednio nabył akcje (a więc podmiotów obowiązanych do ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę), na chwilę przekroczenia progu 66% sumy głosów przypadających na wszystkie akcje spółki. Rzeczą oczywistą jest, że aby określić dany procent sumy, trzeba go odnieść do jej całości. Nie to jednak jest istotne, ale chwila, na którą należy dokonać tej operacji. Przepis w tym względzie jest jednoznaczny – jest to chwila przekroczenia progu. Skoro tak, to pod pojęciem „akcji” należy rozumieć prawa tych podmiotów, które były inkorporowane w tych papierach wartościowych, na chwilę przekroczenia wspomnianego progu.

W rezultacie trafne jest stanowisko, że z uwagi na to, iż powód nie miał statusu akcjonariusza mniejszościowego na 14 lutego 2012 r., a co za tym idzie, jego sytuacja w spółce nie uległa zmianie na skutek objęcia znacznej liczby akcji przez

inne podmioty, to tym samym nie przysługiwało mu uprawnienie, wynikające z art. 74 ust. 2 u.o.p. W tych okolicznościach zarzut sformułowany w petitum skargi kasacyjnej jako pierwszy, okazał się nieuzasadniony.

Powyższa konstatacja wywiera dalsze konsekwencje. Kwestia bowiem braku wezwania, o którym stanowi art. 74 ust. 2 u.o.p., pozostaje bez znaczenia w stosunku do powoda. Nie należał on bowiem do kręgu podmiotów uprawnionych w świetle treści ww. przepisu. Z tego powodu brak również podstaw do konstruowania odpowiedzialności odszkodowawczej pozwanych. Pomędzy brakiem zamieszczenia rzeczonoego wezwania a szkodą, na którą powołuje się powód, nie zachodzi adekwatny związek przyczynowy.

Z kolei ostatni z zarzutów skargi kasacyjnej okazał się chybiony nie tylko z uwagi na treść wniosków i wynik przeprowadzonej powyżej analizy, ale również w związku z tym, że biegły miałby wypowiadać się na temat wykładni art. 74 ust. 2 u.o.p., a więc w istocie wykładni prawa, co jest niedopuszczalne w myśl zasady *facta probantur, iura novit curia* (por. art. 227 k.p.c.), poza wyjątkiem zawartym aktualnie w art. 51a § 3 ustawy z dnia 27 lipca 2001 r. Prawo o ustroju sądów powszechnych (tekst jedn. Dz. U z 2023, poz. 217 ze m.).

W tym stanie rzeczy Sąd Najwyższy, na podstawie art. 398¹⁴ k.p.c., oddalił skargę kasacyjną oraz na podstawie art. 108 § 1 i 98 w zw. z art. 391 § 1 i art. 398²¹ k.p.c. rozstrzygnął o kosztach postępowania kasacyjnego.

[SOP]

[ms]