



Sygn. akt IV CSK 748/15

WYROK W IMIENIU RZECZYPOSPOLITEJ POLSKIEJ

Dnia 16 września 2016 r.

Sąd Najwyższy w składzie:

SSN Grzegorz Misiurek (przewodniczący)

SSN Anna Owczarek (sprawozdawca)

SSN Kazimierz Zawada

Protokolant Bogumiła Gruszka

w sprawie z powództwa C. Spółki Akcyjnej w W.
przeciwko K. Spółce Akcyjnej w K.
o stwierdzenie nieważności uchwał walnego zgromadzenia akcjonariuszy z dnia 27
czerwca 2012 roku,
po rozpoznaniu na rozprawie w Izbie Cywilnej
w dniu 16 września 2016 r.,
skargi kasacyjnej strony pozwanej
od wyroku Sądu Apelacyjnego
z dnia 14 kwietnia 2015 r., sygn. akt V ACa (...),

- 1) oddała skargę kasacyjną,**
- 2) zasądza od pozwanej na rzecz powódki kwotę 540,- (pięćset czterdzieści) zł tytułem kosztów postępowania kasacyjnego.**

UZASADNIENIE

Powódka C. S.A. z siedzibą w W. wniosła o stwierdzenie nieważności uchwał Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia akcjonariuszy spółki K. S.A. z siedzibą w K. z dnia 27 czerwca 2012 r. w zakresie uchwały nr 3 w sprawie wyboru przewodniczącego zwyczajnego walnego zgromadzenia oraz uchwały nr 6 w sprawie zatwierdzenia sprawozdania »zarządu z działalności spółki za rok 2011 twierdząc, że uczestniczące w Zgromadzeniu spółki S. Ltd. z siedzibą w N. (Cypr) i (...) -Bank S.A. z siedzibą w P. były pozbawione prawa głosu wobec naruszenia obowiązków ciążących na nich z mocy art. 89 ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego obrotu oraz o spółkach publicznych.

Wyrokiem z dnia 25 kwietnia 2014 r. Sąd Okręgowy w B. oddalił powództwo. Wyrokiem reformatoryjnym z dnia 14 kwietnia 2015 r. Sąd Apelacyjny stwierdził nieważność zaskarżonych uchwał. Podstawa faktyczna rozstrzygnięć sądów obu instancji była zbieżna, różnice dotyczyły oceny prawnej.

Ustalono, że pozwana K. S.A. (poprzednio T. S.A. w I.) jest spółką publiczną notowaną na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych. Powódka jest akcjonariuszem pozwanej posiadającym 20.000.000 akcji na okaziciela serii T3. W Zwyczajnym Walnym Zgromadzeniu akcjonariuszy pozwanej w dniu 27 czerwca 2012 r. uczestniczyli A., S. Ltd. z siedzibą w N. (Cypr) - dalej jako: „S.”, (...) -Bank S.A. z siedzibą w P. (poprzednio Bank (...) S.A.) - dalej jako: „(...) -Bank” i powódka. Spółki S. i (...) -Bank wykonywały prawo głosu, które zostało uwzględnione przy ustaleniu wyniku głosowania.

T. S.A. - dalej jako: „T.” miała w latach 2009-10 problemy finansowe, w związku z czym wdrożyła program naprawczy obejmujący pozyskanie środków za pomocą umów inwestycyjnych oraz emisji nowych akcji. W dniu 8 września 2011 r. T. zawarła ze spółką S. i D. sp. z o.o. M. S.K.A. z siedzibą w W. - dalej jako: „D.” umowę inwestycyjną, na mocy której nabyła od S. 2.335 udziałów w K. sp. z o.o. oraz zobowiązała się do zaoferowania S. objęcie w ramach oferty prywatnej 26.968.618 własnych akcji zwykłych na okaziciela serii U (A1) o wartości

nominalnej 0,20 zł każda, w ramach emisji z wyłączeniem prawa poboru z kapitału docelowego. W tym dniu zarząd T. podjął uchwałę w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego w ramach kapitału docelowego z wyłączeniem w całości prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy. S. objął akcje (I) po cenie jednostkowej 0,30 zł (łącznie 8.090.585,40 zł). T. zobowiązał się ponadto do dokonania w terminie do dnia 10 października 2011 r. jednokrotnej emisji 553.031.382 nieodpłatnych, zbywalnych warrantów subskrypcyjnych, skierowanej wyłącznie do S., przy czym każdy warrant miał upoważniać do objęcia jednej akcji zwykłej na okaziciela wartości nominalnej 0,20 zł każda, po cenie emisyjnej 0,30 zł. Wszystkie warranty miały uprawniać do objęcia tej liczby akcji (II), przy łącznej cenie 165.909.414,60 zł za wszystkie akcje U. W wyniku transakcji T. miała objąć 100% udziałów w K. sp. z o.o. Rozliczenie stron miało nastąpić wskutek potrącenia. Dodatkowo, po planowanej emisji akcji (II), nie później niż do dnia 21 grudnia 2011 r., pozwana zobowiązała się do dokonania dodatkowej emisji gotówkowej do 100.000.000 nowych akcji po cenie emisyjnej 0,30 zł każda, skierowanej do podmiotów trzecich. W wypadku nie objęcia przez nie akcji dodatkowej emisji, spółki S. i D. zobowiązały się do dokonania tego w częściach proporcjonalnych do swojego udziału w akcjonariacie pozwanej. Pozwana zobowiązała się do prowadzenia, w okresie do dnia objęcia akcji (II) przez S., działalności wyłącznie w zakresie zwykłego zarządu i do niedokonywania czynności mogących doprowadzić do powstania istotnego zobowiązania, obciążenia istotnego składnika majątku, lub powodujących, że wykonania jej zobowiązań z umowy będzie niemożliwe lub znacznie utrudnione. Pozwana wyraziła ponadto zgodę na przenoszenie przez S. praw lub zobowiązań wynikających z umowy. W dniu 22 grudnia 2011 r. pozwana zawarła z ze spółkami D., S. oraz (...) - Bank S.A. kolejną umowę, w której zobowiązała się do wyemitowania akcji w ramach kapitału docelowego i zaoferowania im do objęcia w ramach oferty prywatnej w liczbie, cenie i na warunkach określonych indywidualnie dla każdego z nabywców. Spółki oświadczyły, że nie łączy ich żadne porozumienie dotyczące wspólnego nabywania akcji spółki publicznej, zgodnego głosowania na walnym zgromadzeniu lub prowadzenia stałej polityki wobec spółki publicznej, w szczególności zawarta umowa emisyjna nie stanowi takiego porozumienia. Aneks z dnia 29 marca 2012 r. postanowiono, że

S. może wskazać inny podmiot do objęcia i opłacenia całości lub części akcji. S. w tym samym dniu wskazał P. S.A. Według raportów pozwanej w wyniku zmian akcjonariatu, będących następstwem emisji i wykonania umowy z dnia 8 września 2011 r., S. objął akcje zapewniające 8,90% liczby głosów, (...) - Bank 6,66% liczby głosów, a umowy z dnia 22 grudnia 2011 r. D. - 9,09% liczby głosów, S. - 4,19% liczby głosów, (...) - Bank - 5,53% liczby głosów. W dniu 14 lutego 2012 r. S., D. i (...) - Bankowi przysługiwało łącznie 74,11% liczby głosów. W dniu 29 marca 2012 r. P. S.A. objął akcje zapewniające 7,08% liczby głosów.

Sąd pierwszej instancji ocenił, że nie wystąpiły przesłanki porozumienia z art. 87 ust. 1 pkt 5 ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego obrotu oraz o spółkach publicznych, zatem wszystkie podmioty mogły wykonywać przysługujące im prawo głosu w sposób nieograniczony. Przyjął, że zakresem tego przepisu nie są objęte porozumienia zawarte dla osiągnięcia celów doraźnych, a takimi były - w jego ocenie - pozyskiwanie środków inwestycyjnych przez pozwaną. Stwierdził, że umowy nie tworzyły porozumienia pomiędzy akcjonariuszami tylko zobowiązania kilku podmiotów w stosunku do spółki, a postanowienia zapewniające, że w razie nie objęcia wyemitowanych akcji przez oznaczone osoby dokonają tego inne podmioty gwarantowało dopływ poszukiwanych środków inwestycyjnych i nie stanowiło porozumienia mającego na celu zintensyfikowanie oddziaływania akcjonariuszy na sprawy spółki. Sąd Apelacyjny dokonał odmiennej analizy prawnej wskazując, że umowy kreowały porozumienie co do liczby oraz sposobu obejmowania akcji, ponadto wykonywały umowy zawarte między S. i D., będącą już wcześniej akcjonariuszem pozwanej. Przedmiotem umów było zarówno nabywanie akcji spółki publicznej, jak i prowadzenie wobec niej trwałej polityki, a ich skutkiem - zmiana w strukturze akcjonariatu pozwanej, co wiązało się ze zgodnym głosowaniem na walnym zgromadzeniu. Z tych względów przyjął, że umowy zawarte pomiędzy inwestorami a pozwaną miały charakter porozumień wskazanych w art. 87 ust. 1 pkt 5 cyt. ustawy, stąd wskazani akcjonariusze, którzy nie zrealizowali w terminie ciążyących na nich ustawowych obowiązków (art. 89 ust. 2), nie mogli wykonywać prawa głosu z wszystkich posiadanych akcji spółki publicznej, a prawo głosu wykonane wbrew temu zakazowi nie może być uwzględniane przy

obliczaniu wyniku głosowania nad uchwałą walnego zgromadzenia (art. 89 ust. 3). Konsekwentnie na podstawie art. 425 § 1 k.s.h. stwierdził nieważność obu zaskarżonych uchwał.

Skargę kasacyjną od wyroku Sądu drugiej instancji, opartą na obu podstawach (art. 398³ § 1 k.p.c.), złożyła pozwana. W ramach naruszenia prawa materialnego zarzuciła uchybienie art. 87 ust. 1 pkt 5 w zw. z art. 89 ust. 1 i 2 oraz 74 ust. 1 i 2 u.o.p. w zw. z art. 425 § 1 k.s.h. poprzez niewłaściwe zastosowanie w wyniku uznania, że umowy inwestycyjne odpowiadają porozumieniu z art. 87 ust. 1 pkt 5 u.o.p.; art. 87 ust. 1 pkt 5 u.o.p. w zw. z art. 65 § 1 i 2 k.c. poprzez błędną wykładnię pojęcia „działania w porozumieniu”, podczas gdy prawidłowa interpretacja ich zapisów oraz celu, zamiaru i intencji stron prowadzi do przeciwnego wniosku. W ramach naruszenia przepisów postępowania wskazała na uchybienie art. 382, art. 378 § 1 w zw. z art. 328 § 2 w zw. z art. 391 § 1 k.p.c. poprzez zaniechanie wskazania w uzasadnieniu podstawy faktycznej i prawnej rozstrzygnięcia oraz pominięcie stanowiska pozwanej prezentowanego w postępowaniu apelacyjnym; art. 378 § 1 w zw. z art. 328 § 2 w zw. z art. 391 § 1 k.p.c. poprzez nierozpoznanie zarzutów sformułowanych przez powódkę w apelacji oraz nie odniesienie się do nich w uzasadnieniu zaskarżonego wyroku.

Sąd Najwyższy zważył:

Chybiona jest podstawa skargi kasacyjnej w zakresie wskazującym na naruszenia prawa procesowego. Jakkolwiek uzasadnienie orzeczenia Sądu drugiej instancji nie jest pozbawione wad to podstawa faktyczna rozstrzygnięcia Sądu Okręgowego nie została zmieniona, a część motywacyjna wyroku reformatoryjnego odnosząca się do podstawy prawnej oraz zarzutów apelacyjnych jest wystarczająca. W szczególności ujawnia ona przyczyny i motywację dokonania odmiennej oceny prawnej oraz poddaje się kontroli kasacyjnej. Odwołanie się przez Sąd do obu przesłanek wskazanych w art. 87 ust. 1 pkt 5 w zw. z 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 (jedn. tekst: Dz. U. z 2013 r., poz. 1382 ze zm.) - dalej jako: „u.o.p.s.p.”, które w relewantnym zakresie nie uległy zmianie, tj. do „porozumienia dotyczącego

nabywania przez nie akcji spółki publicznej lub zgodnego głosowania na walnym zgromadzeniu” i „porozumienia dotyczącego prowadzenia trwałej polityki wobec spółki”, mimo użycia w przepisie alternatywy rozłącznej, co do zasady jest możliwe. Fakt, że uzasadnienie wyroku w części odnoszącej się do drugiej z nich jest lakoniczne, w stopniu uniemożliwiającym zbadanie prawidłowości przyjęcia jej jako równoległej podstawy uwzględnienia powództwa, jest o tyle nieistotny i pozbawiony znaczenia, że wykazanie wystąpienia pierwszej jest wystarczające dla zastosowania sankcji przewidzianej ustawą. Do niej też zostaną ograniczone dalsze rozważania.

Przystępując do oceny podstawy naruszenia prawa materialnego zwrócić należy uwagę, że skarga kasacyjna w sposób niedopuszczalny, już w założeniu stawianych zarzutów wprowadza nowe elementy stanu faktycznego twierdząc, że powinny mieć one przesądzające znaczenie dla rozstrzygnięcia. Dotyczy to m.in. uzgodnionych przez strony, lecz nie wyrażonych wprost w formie pisemnej, przyczyn zawarcia porozumień, mających mieć na celu wyłącznie realizację programu naprawczego i dobro spółki, zróżnicowany charakter zawierających je podmiotów (inwestorów branżowych i inwestorów finansowych) mający przesądzać ich rzeczywiste i nie pokrywające się intencje, wyniku odnoszonego do efektów ekonomicznych osiągniętych przez spółkę na skutek dopływu nowego kapitału, praktyki działania rynku kapitałowego. Skarżący wskazuje na brak relewantnych ustaleń i potrzebę uzupełnienia postępowania dowodowego. Takie zarzuty skargi kasacyjnej, wprawdzie są sformułowane i powołane w ramach podstawy kasacyjnej naruszenia prawa materialnego, w istocie jednak zmierzają do wzruszenia ustaleń faktycznych, bądź przyjmują odmienne od nich ustalenia, zatem nie mogą być skuteczne.

Przypomnieć wypada, że zgodnie z art. 74 ust. 1 u.o.p.s.p. przekroczenie 66% ogólnej liczby głosów w spółce publicznej może nastąpić w wyniku ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę wszystkich pozostałych akcji tej spółki. Akcjonariusz, który nabył akcje w inny sposób oraz wszystkie podmioty, które łączy pisemne lub ustne porozumienie dotyczące nabywania przez nie akcji spółki publicznej lub zgodnego głosowania na walnym zgromadzeniu albo prowadzenia trwałej polityki wobec spółki, chociażby tylko jeden z tych podmiotów

podjął lub zamierzał podjąć czynności powodujące powstanie tych obowiązków, są zobowiązani 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 (art. 87 ust. 1 pkt 5 w zw. z art. 74 ust. 2). Podmiot, który przekroczył próg ogólnej liczby głosów, w przypadku, o którym mowa m.in. w art. 74 ust. 2, nie może wykonywać prawa głosu z wszystkich akcji spółki publicznej, chyba że wykona w terminie obowiązki ustawowe (art. 89 ust. 2), a prawo głosu wykonane wbrew temu zakazowi nie jest uwzględniane przy obliczaniu wyniku głosowania nad uchwałą walnego zgromadzenia (art. 89 ust. 3). Wszystkie podmioty, które łączy pisemne lub ustne porozumienie dotyczące nabywania przez nie akcji spółki publicznej lub zgodnego głosowania na walnym zgromadzeniu albo prowadzenia trwałej polityki wobec spółki, chociażby tylko jeden z tych podmiotów podjął lub zamierzał podjąć czynności powodujące powstanie tych obowiązków, są zobowiązane 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 (art. 87 ust. 1 pkt 5 w zw. z art. 74 ust. 2). Podmiot, który przekroczył próg ogólnej liczby głosów, w przypadku, o którym mowa m.in. w art. 74 ust. 2, nie może wykonywać prawa głosu z wszystkich akcji spółki publicznej, chyba że dopełni w terminie obowiązków ustawowych (art. 89 ust. 2), a prawo głosu wykonane wbrew temu zakazowi nie jest uwzględniane przy obliczaniu wyniku głosowania nad uchwałą walnego zgromadzenia (art. 89 ust. 3). Art. 87 ust. 1 pkt 5 ustawy dotyczy tzw. *acting in concert*, czyli działania obecnych lub przyszłych akcjonariuszy w porozumieniu, w realizacji uzgodnionego celu, rozszerzając obowiązki informacyjne i wezwań na podmioty pośrednio powiązane (bez względu na to czy faktycznie czy prawnie), wykorzystujące te relacje do zawarcia porozumień prowadzących do pośredniego nabywania akcji lub mogącego wpłynąć na zmianę układu sił na walnym zgromadzeniu. Ustawa zrównuje te relacje z sytuacją podmiotów działających w jednej grupie kapitałowej. Forma zawarcia porozumienia pozbawiona jest znaczenia, z uwagi na nałożenie ustawą obowiązków równoległe na wszystkich uczestników ze skutkiem wobec pozostałych. Głosy stron porozumienia podlegają sumowaniu. Ustawa nie przewiduje dodatkowych

przesłanek ocennych, takich jak trwałość porozumienia, wpływ na funkcjonowanie spółki, działanie na niekorzyść spółki i akcjonariuszy, subiektywny cel części podmiotów, uzyskanie nieuzasadnionych korzyści kosztem innych, osiągnięcie skutku w postaci wpływu na funkcjonowanie spółki w sferze korporacyjnej lub działalności gospodarczej. Oznacza to, że w odniesieniu do przesłanki „porozumienia w celu nabywania akcji” wystarczające jest obiektywne stwierdzenie faktu istnienia uzgodnień w tym przedmiocie. Zgodzić się należy ze skarżącą, że liczba, zakres, skomplikowany charakter przedsięwzięć podejmowanych na rynku kapitałowym wymagają zawierania mniej lub bardziej sformalizowanych porozumień, które same w sobie nie stanowią zagrożenia, zatem ich uczestnicy mogą zakwestionować zastosowanie do nich sankcji. Do takich będą należały w szczególności umowy doraźne, podejmowane dla osiągnięcia jednorazowego krótkofalowego celu. Jako przykład wymienia się w piśmiennictwie porozumienie w sprawie głosowania w trakcie walnego zgromadzenia. Co do zasady nie można jednak przyjąć, jak wskazano w skardze, że cel inwestycyjny oraz indywidualne, nie pokrywające się, interesy inwestorów branżowych i finansowych, różnice ekwiwalentnie uzyskanych przez nich praw majątkowych i niemajątkowych wyłączają taką kwalifikację. Umowy inwestycyjne, w tym związane z ofertami prywatnymi, dotyczącymi wyemitowania i obejmowania akcji nowych emisji przez wybranych inwestorów, jako takie nie są wyłączone, przeciwnie mogą być nawet groźniejsze, gdyż doprowadzają do trwałej zmiany akcjonariatu, zmarginalizowania dotychczasowych akcjonariuszy poprzez wprowadzenie większej ich liczby. Fakt, że przynoszą spółce korzyść w postaci dokapitalizowania i poprawy wyników nie ma w takim wypadku istotnego znaczenia.

Jest rzeczą oczywistą, że powstały spór musi być rozstrzygany w indywidualnych okolicznościach danej sprawy a nie abstrakcyjnej wykładni normy prawnej mającej zastosowanie. Przypomnieć zatem należy, że pozwana spółka dokonała znaczącej zmiany strategii. Planowana publiczna emisja akcji z prawem poboru dotychczasowych akcjonariuszy w cenie 0,20 zł za akcję została zmieniona na emisję prywatną skierowaną do kręgu oznaczonych inwestorów, a przewidziane podstawienia były ograniczone do określonego kręgu podmiotów. Treść porozumienia i jego realizacja, jak trafnie wskazał Sąd, świadczą o przymyślanym,

kilkuetapowych działaniach, z których każdy oceniany samodzielnie mógł nie budzić zastrzeżeń i, z uwagi na obejmowanie akcji przez kilka podmiotów, nie podlegałyby ograniczeniom ustawowym. Ich koordynacja, uzgodniony zakres podziału praw i obowiązków, powiązania wzajemne i wyłączenie innych potencjalnych inwestorów potwierdzają jednak realizowanie uzgodnionego dalekosiężnego celu. Zaangażowane podmioty uzyskały w ten sposób niejawną, nieznaną i niedostępną innym akcjonariuszom, wpływ także na bieżącą działalność spółki. Samo w sobie zastrzeżenie zapewniające ograniczenie działań organów spółki do czynności zwykłego zarządu (klauzula *stand still*) jest dopuszczalne, ale jako element porozumień nabiera innego znaczenia. Przyjęcie oferty nabycia akcji wyemitowanych w wyniku porozumień, skutkujące znaczącą zmianą struktury akcjonariatu, było jedynie ostatnim etapem ich realizacji.

Skarżący w zakresie tej podstawy skargi bezpodstawnie wprowadza wymogi pozanormatywne w postaci charakteru umowy (stały, trwały, ciągły i kierunkowy któremu przeciwstawia okazjonalny, jednorazowy, doraźny) kwalifikując zawarte porozumienia jako „ukierunkowane na jednorazowy doraźny cel w postaci restrukturyzacji czy uzyskania finansowania na realizację celów spółki”, pozostające w związku z realizacją programu naprawczego spółki, które nie charakteryzowały się trwałością czy nastawieniem na oddziaływanie na sprawy spółki w długofalowej perspektywie. Przesłanki i cel porozumienia nie muszą być oznaczone wprost, a oświadczenie jego stron co do niespełnienia przesłanek przewidzianych art. 87 ust. 1 pkt 5 u.o.p.s.p. pozbawione jest znaczenia prawnego. Stanowi ono wyraz intencji, która odmiennie została oceniona przez Sąd.

Chybione są także zarzuty dotyczące naruszenia dyrektywy 2004/109/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 15 grudnia 2004 r. w sprawie harmonizacji wymogów dotyczących informacji o emitentach, których papiery wartościowe dopuszczane są do obrotu na rynku regulowanym (Dz.U. UE. L.2004.390.38) oraz dyrektywy 2004/25/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie ofert przejęcia (Dz.U.UE.L.2004.142.12). Ich rozwiązania zostały bowiem implementowane do polskiego systemu prawnego, a odstępstwa obejmujące omawianą regulację były możliwe (por. art. 3 ust. 2 pkt dyrektywy 2004/25/WE).

W tym stanie rzeczy, wobec bezzasadności powołanych podstaw, skarga kasacyjna podlega oddaleniu i Sąd Najwyższy na mocy art. 398¹⁴ k.p.c. orzekł jak w sentencji. O kosztach postępowania kasacyjnego postanowiono zgodnie z zasadą odpowiedzialności za wynik sprawy (art. 98 § w zw. z art. 391 § 1 i art. 398²¹ k.p.c.).

jw

r.g.