

*Sygn. akt VII AGa 211/19*

## WYROK

W IMIENIU RZECZYPOSPOLITEJ POLSKIEJ

*Dnia 30 października 2019 r.*

*Sąd Apelacyjny w Warszawie VII Wydział Gospodarczy w składzie:*

*Przewodniczący: Sędzia SA Jolanta de Heij-Kaplińska (spr.)*

*Sędziowie: SA Maciej Dobrzyński*

*SA Magdalena Sajur - Kordula*

*Protokolant: protokolant sądowy Kacper Kowalewski*

*po rozpoznaniu w dniu 16 października 2019 r. w Warszawie*

*na rozprawie*

*sprawy z powództwa*

*P. R., D. R. (1), P. Ż., J. S., G. R., A. R., A. B., A. C., R. T., W. K., Z. Ś., M. R. (1), E. O., L. O., B. L., Z. B., E. H., P. C. (1), S. Z., M. L., P. S., T. P., D. A., M. K., R. J., T. J., H. U. i Stowarzyszenia Inwestorów (...) we W.*

*przeciwko (...) S.A. w W.*

*o stwierdzenie nieważności, ewentualnie uchylene uchwał*

*na skutek apelacji pozwanego*

*od wyroku Sądu Okręgowego w Warszawie*

*z dnia 30 października 2018 r., sygn. akt XVI GC 962/17*

*I. oddala apelację,*

*II. zasądza od (...) S.A. w W. kwoty po 810 zł (osiemset złotych) na rzecz P. R., D. R. (1), P. Ż., J. S., G. R., A. R., A. B., A. C., R. T., W. K., Z. Ś., M. R. (1), E. O., L. O., B. L., Z. B., E. H., P. C. (1), S. Z., M. L., P. S., T. P., D. A., M. K., R. J., T. J., H. U. i Stowarzyszenia Inwestorów (...) we W. tytułem zwrotu kosztów postępowania apelacyjnego.*

*Magdalena Sajur – Kordula Jolanta de Heij-Kaplińska Maciej Dobrzyński*

VII AGa 211/19

## UZASADNIENIE

Pozwem z dnia 3 listopada 2017 r. powodowie: P. R., D. R. (1), P. Ż., J. S., G. R., A. R., A. B., A. C., R. T., W. K., Z. Ś., M. R. (2), E. O., L. O., B. L., Z. B., E. H., P. C. (1), S. Z., M. L., P. S., T. P., D. A., M. K., R. J., T. J., H. U., Stowarzyszenie Inwestorów (...) we W. (dalej łącznie, jako powodowie) wnieśli przeciwko (...) Spółce Akcyjnej w W. (dalej jako: (...) S.A.) o stwierdzenie nieważności uchwały nr 7/18/10/2017 Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki (...) S.A. z dnia 18 października 2017 r. w przedmiocie zmiany (...) S.A. poprzez udzielenie zarządowi upoważnienia do

podwyższenia kapitału zakładowego w ramach kapitału docelowego oraz upoważnienia zarządu do pozbawienia w całości lub w części prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy za zgodą Rady Nadzorczej spółki, jako sprzecznej z ustawą, ewentualnie o uchylenie uchwały nr 7/18/10/2017 Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki (...) S.A. Jednocześnie powodowie wnieśli o zasądzenie na ich rzecz od pozwanej spółki kosztów postępowania, w tym kosztów zastępstwa procesowego według norm przepisanych.

W odpowiedzi na pozew (...) S.A. wniósł o oddalenie powództwa w całości oraz o zasądzenie od powodów na rzecz pozwanego kosztów postępowania, w tym kosztów zastępstwa procesowego według norm przepisanych.

Wyrokiem z dnia 30 października 2018 r. Sąd Okręgowy w Warszawie w punkcie pierwszym stwierdził nieważność uchwały nr 7/18/10/2017 Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia spółki (...) S.A. z siedzibą w W. z dnia 18 października 2017 roku w przedmiocie zmiany Statutu Spółki przez udzielenie Zarządowi upoważnienia do podwyższenia kapitału zakładowego w ramach kapitału docelowego oraz upoważnienia Zarządu do pozbawienia w całości lub w części prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy za zgodą Rady Nadzorczej Spółki, w punkcie drugim ustalając, że powodowie wygrywają sprawę z pozwanym w całości, szczegółowe rozliczenie kosztów pozostawił referendarzowi sądowemu.

***Powyższy wyrok został wydany na podstawie następującego stanu faktycznego i rozważań prawnych:***

(...) S.A. jest spółką publiczną, której akcje są notowane na rynku regulowanym przez Giełdę (...) S.A. Spółka powstała w wyniku przekształcenia Zakładów (...) sp. z o.o. w spółkę akcyjną. Przedmiotem działalności spółki jest przetwarzanie i konserwowanie mięsa, w tym sprzedaż hurtowa żywych zwierząt oraz sprzedaż hurtowa i detaliczna mięsa i wyrobów z mięsa prowadzona w wyspecjalizowanych sklepach. Kapitał zakładowy spółki wynosi 278.002.290,00 zł i dzieli się na 27.800.229 akcji nieuprzywilejowanych serii (...) o wartości nominalnej 10 zł.

W wyniku realizacji wezwania do zapisywania się na sprzedaż akcji emitenta (...) S.A. (obecnie: (...) S.A.) ogłoszonego przez (...) S.A. w dniu 25 sierpnia 2013 r. (...) S.A. nabył 6.364.051 akcji emitenta, które stanowiły 23 % w kapitale zakładowym i uprawniały do 23% głosów na walnym zgromadzeniu emitenta. Przed zawarciem transakcji (...) S.A. posiadał 2.777.243 akcji emitenta, co stanowiło 9,99% udziału w kapitale zakładowym oraz 9,99% udziału w ogólnej liczbie głosów na walnym zgromadzeniu emitenta. Po zrealizowaniu ogłoszonego w dniu 25 sierpnia 2013 r. wezwania do zapisywania się na sprzedaż akcji (...) S.A. posiadało łącznie 9.171.294 akcje co stanowiło 32,99% udziału w kapitale zakładowym oraz liczbie głosów na walnym zgromadzeniu emitenta.

W wyniku transakcji z dnia 13 lipca 2015 r. w przedmiocie nabycia 9.176.857 akcji (...) S.A. przez (...) S.A. posiadał łącznie 18.348.151 akcji emitenta co stanowiło 66% udziału w kapitale zakładowym oraz taki sam udział w ogólnej liczbie głosów na walnym zgromadzeniu emitenta.

W dniu 8 listopada 2016 r. wzywający (...) S.A. zamierzał uzyskać w wyniku wezwania 23.800.229 akcji, które pozwalałyby osiągnąć 100% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu spółki. Jako podstawy stanowiska zarządu w tej kwestii wskazano, iż celem była większa integracja (...) S.A. z (...) S.A., w tym wspieranie dalszego rozwoju, w szczególności poprzez budowę zaplecza surowcowego oraz finansowanie programu inwestycyjnego (...) S.A., w tym poprzez podwyższanie kapitału w drodze obejmowania kolejnych emisji akcji spółki. Ponadto wskazano, że gdy będzie to prawnie dopuszczalne po przeprowadzeniu wezwania, (...) S.A. zamierzał podjąć działania w celu wycofania akcji (...) S.A. z rynku regulowanego (delisting) oraz zniesieniem ich dematerializacji. W przypadku natomiast osiągnięcia 90% lub większej ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu (...) S.A. po przeprowadzeniu wezwania, zamiarem (...) S.A. będzie przeprowadzenie przymusowego wykupu akcji (...) S.A. będących w posiadaniu akcjonariuszy mniejszościowych na zasadach określonych w art. 82 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz spółkach publicznych, z zachowaniem wszelkich uprawnień jakie w związku z tym procesem przysługują akcjonariuszom

mniejszościowym. W wezwaniu określono cenę akcji, po której miały być nabywane akcje objęte wezwaniem na 6,70 zł, co w ocenie Zarządu odzwierciedlało godziwą wartość (...) S.A. w przeliczeniu na jedną akcję spółki.

W piśmie z dnia 20 stycznia 2017 r. (...) S.A. cofnął żądanie zwołania (...) na dzień 7 lutego 2017 r. oraz wniósł o jego odwołanie. Na (...) miały być procedowane uchwały dotyczące dematerializacji akcji i wycofania ich z Giełdy (...) S.A., a także obniżenie kapitału zakładowego w drodze zmniejszenia wartości nominalnej akcji i jednoczesnego podwyższenia kapitału zakładowego w drodze emisji akcji serii (...) z wyłączeniem prawa poboru akcji serii (...) oraz zmiana Statutu spółki.

Następnie po nabyciu w dniu 20 stycznia 2017 r. 4.720.882 udziałów (...) S.A. przez (...) S.A., udział (...) S.A. w kapitale zakładowym emitenta wyniósł 82,98 %, co stanowiło 82,9% udziału w ogólnej liczbie głosów. Łączna liczba akcji posiadanych przez (...) S.A wyniosła 23.069.033.

W pierwszym półroczu 2017 r. (...) S.A. osiągnął przychody w wysokości 847.790 zł. Oznaczało to wzrost przychodów w porównaniu do tego samego okresu sprawozdawczego w 2016 r. o 155.938 zł (22,53%). Natomiast zysk netto za okres do czerwca 2017 r. wyniósł 21 762 000 zł, gdy do czerwca 2016 r. wynosił 7 314 000 zł, co oznaczało trzykrotnie wyższy zysk w tym samym okresie sprawozdawczym. Poprawa wyników finansowych spółki wynikała głównie z wzrostu cen żywca i mięsa. Znaczenie miały również przychody z nabywanych przez (...) S.A. spółek. W dniu 3 stycznia 2017 roku (...) S.A. nabył 100% udziałów za kwotę 15.636.461,40 zł w spółce (...) sp. z o.o., a także 100% udziałów za kwotę 3.000.000 zł spółki (...) sp. z o.o. W dniu 10 kwietnia 2017 r. zależna spółka (...) sp. z o.o. nabyła 100% udziałów (...) sp. z o.o. za kwotę 1 zł, a następnie w dniu 27 kwietnia 2017 r. (...) S.A. zawarł warunkowe umowy nabycia 100% udziałów w spółce (...) sp. z o.o. Powyższe czynniki spowodowały, iż według stanu na dzień 30 czerwca 2017 r. aktywa (...) S.A. wyniosły 803 563 000 zł, zobowiązania i rezerwa na zobowiązania 383.095.000 zł, kapitał własny 420.468.000 zł, a wartość księgowa akcji 15,12 zł.

W dniu 18 października 2017 r. w obecności notariusza J. Z. odbyło się Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie (...) S.A. Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie zostało otwarte przez A. L., w którym wzięło udział 43 akcjonariuszy reprezentujących 23.693.502 i tyle samo akcji. W trakcie (...) podjęto m.in. uchwałę Nr 7/18/10/2017 w przedmiocie: zmiany Statutu Spółki poprzez udzielenie Zarządowi upoważnienia do podwyższenia kapitału zakładowego w ramach kapitału docelowego oraz upoważnienia Zarządu do pozbawienia w całości lub w części prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy za zgodą Rady Nadzorczej Spółki. Zgodnie z § 1 uchwały, zmieniony został Statut spółki, poprzez dodanie po § 7 Statutu, § 7a o następującym brzmieniu:

1. Zarząd Spółki jest uprawniony do podwyższania kapitału zakładowego Spółki poprzez emisję nowych akcji, o łącznej wartości nominalnej nie większej niż 208 501 717 zł (słownie: dwieście osiem milionów pięćset jeden tysięcy siedemset siedemnaście złotych), w drodze jednego lub kilku kolejnych podwyższeń kapitału zakładowego w granicach określonych powyżej ( (...)).

2. Zarząd Spółki jest uprawniony do wydawania akcji wyemitowanych w ramach Kapitału Docelowego w zamian za wkłady pieniężne lub niepieniężne.

3. Upoważnienie Zarządu do podwyższania kapitału zakładowego oraz do emitowania nowych akcji w ramach Kapitału Docelowego zostaje udzielone na okres 3 lat od dnia zarejestrowania zmiany Statutu wprowadzającej to upoważnienie.

4. Zarząd Spółki jest upoważniony, za zgodą Rady Nadzorczej, do:

a) pozbawienia dotychczasowych akcjonariuszy, w całości lub w części, prawa poboru w stosunku do akcji wyemitowanych w ramach Kapitału Docelowego; oraz

b) określenia ceny emisyjnej akcji wyemitowanych w ramach Kapitału Docelowego.

5. Wybór przez Zarząd Spółki podmiotu, któremu zostaną zaoferowane akcje wyemitowane w ramach Kapitału Docelowego wymaga zgody Rady Nadzorczej wyrażonej w formie uchwały.

6. O ile przepisy Kodeksu spółek handlowych lub postanowienia Statutu nie stanowią inaczej, Zarząd Spółki jest upoważniony do decydowania o wszystkich sprawach

związanych z podwyższeniem kapitału zakładowego oraz emisją akcji w ramach

Kapitału Docelowego. W szczególności Zarząd Spółki upoważniony jest do:

a) ustalania szczegółowych zasad, terminów i warunków przeprowadzenia emisji akcji oraz sposobu proponowania objęcia akcji w drodze oferty publicznej lub prywatnej oraz ustalenia zasad przydziału akcji wyemitowanych w ramach Kapitału Docelowego;

b) zawierania umów o subemisję inwestycyjną, subemisję usługową lub innych umów zabezpieczających powodzenie emisji akcji w ramach Kapitału Docelowego;

c) wydawania akcji w formie dokumentu lub podejmowania wszystkich działań w celu dematerializacji akcji, w tym zawierania umów z Krajowym Depozytem Papierów Wartościowych S.A. o rejestrację akcji wyemitowanych w ramach Kapitału Docelowego, praw do akcji lub praw poboru;

d) podejmowania wszelkich działań w sprawie ubiegania się o wprowadzenie akcji wyemitowanych w ramach Kapitału Docelowego, praw do akcji lub praw poboru do obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez Giełdę (...) S.A.

Podczas (...) w dniu 18 października 2017 r. Zarząd (...) S.A. przedstawił opinię uzasadniającą powody wprowadzenia możliwości pozbawienia prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy oraz ustalania ceny emisyjnej przez Zarząd spółki za zgodą Rady Nadzorczej. Zgodnie z przedstawioną opinią, głównym celem wprowadzenia upoważnienia Zarządu do podwyższenia kapitału zakładowego (...) S.A. w ramach kapitału docelowego było zagwarantowanie spółce jak najszerszej możliwości elastycznego pozyskiwania finansowania poprzez emisję akcji dla jej planów rozwoju. Wprowadzenie w Statucie spółki instytucji kapitału docelowego stwarzać miało możliwość przeznaczenia środków pozyskanych z emisji akcji na dalsze akwizycje lub wzmocnienie rozwoju organicznego, każdorazowo w zależności od potrzeb spółki i jej grupy kapitałowej. Ponadto, emisję akcji w ramach kapitału docelowego Zarząd (...) S.A. uznał za rozwiązanie szybsze i mniej kosztowne niż dokonywanie takiej emisji poprzez każdorazowo podejmowaną uchwałę Walnego Zgromadzenia. (...) S.A. wskazał, iż zagwarantowane uprawnienie do wyłączenia prawa poboru za zgodą Rady Nadzorczej jest potrzebne ze względu na chęć zagwarantowania pełnej elastyczności, w zakresie wyboru trybu podwyższenia kapitału zakładowego. Dalej Zarząd wyjaśnił, że pozostawienie kompetencji do ustalania ceny emisyjnej ma na celu zapewnienie adekwatności pomiędzy ceną emisyjną a ceną rynkową akcji Spółki i swobody kształtowania warunków emisji, tak aby były one dostosowane do realiów rynkowych. Z opinii wynika, iż zamiarem Zarządu było uwzględnienie w wyznaczeniu ceny emisyjnej nowych akcji również interesów dotychczasowych akcjonariuszy (...) S.A. Zarząd uznał, że przekazanie Zarządowi (...) S.A. uprawnień w zakresie wyznaczania ceny emisyjnej i pozbawiania dotychczasowych akcjonariuszy prawa poboru jest ekonomicznie uzasadnione i leży w interesie Spółki, a tym samym wszystkich akcjonariuszy.

W wyniku głosowania na powyższą uchwałą oddano ważne 23 693 502 głosy (85,228 % kapitału zakładowego), liczba głosów „za” wyniosła 23 134 488 (97,641 % głosów ważnie oddanych), natomiast „przeciw” uchwale 559 014 głosów, wobec czego uchwała została podjęta. P. R. głosował przeciwko uchwale oraz żądał zaprotokołowania sprzeciwu. Ponadto P. R. działając w imieniu akcjonariuszy: A. C., K. S., Z. Ś., R. T., M. P., I. B., J. S., H. U., P. Ż., R. Z., T. B., G. R. oraz W. K., jako głosujący przeciwko uchwale zażądał zaprotokołowania sprzeciwu. S. Z. zgłosił sprzeciw osobiście, zażądał jego zaprotokołowania, głosując równocześnie i zgłaszając sprzeciw w imieniu: T. J., R. J., W. I., P. P., E. H., P. C. (1), A. O. oraz M. S.. Przeciw uchwale głosowali również zgłaszając jednocześnie sprzeciw: P. R. w imieniu własnym oraz mocodawców, W. R. w imieniu M. R. (1), D. R. (1). Sprzeciw zgłosili i żądali zaprotokołowania także: D. R. (2), P. S., Z. B., D. A. osobiście oraz w imieniu M. K., T. G. w imieniu własnym oraz H. G., B. L. w imieniu własnym

oraz M. L., A. B., M. B., T. P., E. O. w imieniu własnym oraz w imieniu L. O.. W imieniu Stowarzyszenia Inwestorów (...) przeciw uchwale zagłosował P. C. (2) oraz zgłosił sprzeciw, a także M. F. w imieniu A. 60 (...).

W trakcie (...) w dniu 18 października 2017 r. pod głosowanie poddany został również projekt uchwały Nr 8/18/10/2017 w przedmiocie zmiany Statutu Spółki poprzez udzielenie Zarządowi upoważnienia do podwyższenia kapitału zakładowego w ramach kapitału docelowego oraz upoważnienia Zarządu do pozbawienia w całości lub w części prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy za zgodą Rady Nadzorczej Spółki. Projekt uchwały zaproponowany został przez Stowarzyszenie Inwestorów (...). Zgodnie z treścią projektu uchwały Zarząd (...) S.A. zostałby uprawniony do podwyższania kapitału zakładowego poprzez emisję nowych akcji, o łącznej wartości nominalnej nie większej niż 50.000.000 zł w drodze jednego lub kilku kolejnych podwyższeń kapitału zakładowego. (...) S.A. byłby uprawniony do wydawania akcji wyemitowanych w ramach Kapitału Docelowego wyłącznie w zamian za wkłady pieniężne. Upoważnienie Zarządu do podwyższania kapitału zakładowego oraz do emitowania nowych akcji w ramach kapitału docelowego miały zostać udzielone na okres 3 lat od dnia zarejestrowania zmiany statutu wprowadzającej te upoważnienia. Dodatkowo projekt uchwały zakładał, iż Zarząd byłby uprawniony za zgodą Rady Nadzorczej, do pozbawienia dotychczasowych akcjonariuszy, w całości lub w części prawa poboru w stosunku do akcji wyemitowanych w ramach Kapitału Docelowego. Projekt zakładał również upoważnienie Zarządu, za zgodą Rady Nadzorczej do określania ceny emisyjnej akcji wyemitowanych w ramach Kapitału Docelowego z zastrzeżeniem, że nie może ona być niższa od iloczynu średniej ceny notowań giełdowych akcji ważonej wolumenem obrotów z okresu 30 dni poprzedzających uchwałę Zarządu w tej sprawie oraz współczynnika ustalonego na poziomie 0,9. W przypadku pozbawienia dotychczasowych akcjonariuszy, w całości lub w części prawa poboru w stosunku do akcji wyemitowanych w ramach Kapitału Docelowego, emisja akcji w ramach Kapitału Docelowego miała mieć charakter subskrypcji prywatnej w rozumieniu art. 431 § 2 pkt 1 k.s.h. skierowanej wyłącznie do wybranych podmiotów w liczbie nie większej niż 149, którzy mieli zostać wskazani przez Zarząd spółki. W projekcie znajdowało się zastrzeżenie, iż (...) S.A. i podmioty z grupy (...) S.A. lub będące jednostką powiązaną z tą spółką, w ramach każdorazowego podwyższenia kapitału zakładowego w ramach Kapitału Docelowego ani osobno ani łącznie nie obejmą więcej niż 50% akcji emitowanych w ramach danego podwyższenia kapitału zakładowego. Nadto akcjonariuszom (...) S.A. uprawnionym do udziału w (...) zwołanym na dzień 18 października 2017 r. z wyłączeniem (...) S.A., projekt uchwały przewidywał pierwszeństwo objęcia akcji wyemitowanych w przypadku podwyższenia kapitału zakładowego w ramach Kapitału Docelowego pod warunkami zastrzeżonymi w projekcie uchwały.

Jako motywy projektu uchwały nr 8/18/10/2017 wskazano umożliwienie partycypacji w podwyższeniu kapitału zakładowego przez wszystkich aktywnych akcjonariuszy obecnych na (...) w dniu 18 października 2017 r. Uchwała miała zapewnić, by akcje były oferowane po cenie nieodbiegającej w sposób istotny od ich wartości rynkowej. Ponadto uchwała miała zmniejszać ilość potencjalnie emitowanych akcji do maksymalnego poziomu 5.000.000 sztuk, co miało na celu zabezpieczenie interesu akcjonariuszy mniejszościowych przed ryzykiem zbyt dużego rozwodnienia ich udziału w ogólnej liczbie głosów w spółce, po cenie istotnie odbiegającej od wartości godziwej, jak również miała na celu dodatkowe zabezpieczenie akcjonariuszy mniejszościowych przed wzrostem ryzyka podjęcia przez ewentualne przyszłe walne zgromadzenie uchwały o wycofaniu akcji z obrotu.

W dniu 21 września 2018 r. w ramach transakcji pakietowej (...) S.A. nabył 268.502 akcji (...) S.A. Przed dokonaniem transakcji (...) S.A. posiadał 23.368.88 akcji co stanowiło 84,06% akcji G. i uprawniało do 23.368.888 głosów na walnym zgromadzeniu (...) S.A. i stanowiło 84,06 ogólnej liczby głosów. Po dokonaniu powyższej transakcji pakietowej (...) S.A. wszedł w posiadanie 85,56% akcji (...) S.A.

Sąd Okręgowy poczynił powyższe ustalenia faktyczne w oparciu o dokumenty znajdujące się w aktach sprawy. Wniosek o przeprowadzenie dowodu z opinii biegłego specjalisty z zakresu finansów przedsiębiorstw na okoliczność ustalenia, w jakim zakresie realnie (...) S.A. wymagał według stanu na dzień 18 października 2017 r. dokapitalizowania, a tym samym w jakim zakresie uzasadnione byłoby uchwalanie kapitału docelowego w tym dniu, sytuacji finansowej spółki, ewentualnych skutków zniesienia dematerializacji akcji oraz wniosek o przeprowadzenie dowodu z opinii biegłego specjalisty z zakresu wyceny instrumentów finansowych, na okoliczność określenia wartości godziwej akcji (...) S.A. na dzień 18 października 2017 r., jak również średniej ceny rynkowej akcji notowanych na (...) z okresu 6 miesięcy

poprzedzających podjęcie uchwały nr 7/18/10/2017 Sąd Okręgowy oddalił uznając za irrelevantne dla rozstrzygnięcia sprawy, generujące wyłącznie koszty i prowadzące do nadmiernego wydłużenia postępowania.

W powyższym zakresie Sąd Okręgowy zważył, że powodowie wnosili o stwierdzenie nieważności, ewentualnie uchylenie uchwały nr 7/18/10/2017 podjętej przez Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki (...) S.A. w W. w dniu 18 października 2017 roku w przedmiocie zmiany Statutu Spółki poprzez udzielenie Zarządowi upoważnienia do podwyższenia kapitału zakładowego w ramach kapitału docelowego oraz upoważnienia Zarządu do pozbawienia w całości lub w części prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy za zgodą Rady Nadzorczej spółki.

Sąd Okręgowy wskazał, że z protokołu Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki (...) S.A. w W. z dnia 18 października 2017 roku wynikało, że wszyscy powodowie głosowali przeciwko uchwale, a po jej powzięciu zażądali zaprotokołowania sprzeciwu byli zatem uprawnieni do wytoczenia niniejszego powództwa, zarówno w zakresie żądania stwierdzenia nieważności uchwały, jak i jej uchylenia. Powództwo zostało wniesione także z zachowaniem 30 dniowego terminu zastrzeżonego w art. 425 § 3 k.s.h. dla spółki publicznej, którą pozwany pozostaje. Okoliczności te nie były również kwestionowane.

Sąd Okręgowy uznał, że skarżona uchwała dotyczyła zmiany statutu spółki poprzez udzielenie Zarządowi upoważnienia do podwyższenia kapitału zakładowego w ramach kapitału docelowego oraz upoważnienia Zarządu do pozbawienia w całości lub w części prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy za zgodą Rady Nadzorczej spółki. W ocenie Sądu uchwała w zakresie zmiany statutu i upoważnienia Zarządu do podwyższenia kapitału zakładowego nie naruszała powszechnie obowiązujących przepisów prawa, w szczególności art. 444 k.s.h.- 446 k.s.h., co też pozostawało poza sporem. Odmiennie sytuacja wyglądała w zakresie zmiany statutu poprzez upoważnienie Zarządu do pozbawienia w całości lub w części prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy.

Sąd Okręgowy wskazał przy tym, że akcjonariusze, co do zasady, mają zagwarantowane prawo pierwszeństwa objęcia nowych akcji w stosunku do liczby posiadanych akcji - prawo poboru (art. 433 § 1 k.s.h.). Wyjątkiem od tej zasady jest regulacja, która wprowadza zasadę, iż w interesie spółki, walne zgromadzenie może pozbawić akcjonariuszy prawa poboru akcji w całości lub w części (art. 433 § 2 k.s.h.). Ponadto statut może upoważniać zarząd do pozbawienia prawa poboru w całości lub części za zgodą rady nadzorczej (art. 447 § 1 k.s.h.), przy czym powzięcie przez walne zgromadzenie uchwały zmieniającej statut, która przewiduje przyznanie zarządowi kompetencji do pozbawienia prawa poboru akcji w całości lub w części za zgodą rady nadzorczej, wymagałoby spełnienia warunków określonych w art. 433 § 2 (art. 447 § 2 k.s.h.). Wyłączenie prawa poboru (zgodnie z art. 433 § 2 k.s.h.), wymaga zatem łącznego spełnienia poniższych przesłanek:

- 1) uchwała podejmowana jest w interesie spółki,
- 2) uchwała zawiera proponowaną cenę emisyjną lub sposób jej ustalenia,
- 3) głosowanie nad uchwałą musi być zapowiedziane w porządku obrad walnego zgromadzenia,
- 4) uchwała musi zostać podjęta kwalifikowaną większością co najmniej 4/5 głosów,
- 5) przed podjęciem uchwały zarząd przedstawi pisemną opinię uzasadniającą przyczyny pozbawienia prawa poboru oraz uzasadnienie dotyczące ceny emisyjnej lub sposobu jej ustalenia.

Sąd Okręgowy skonstatował w powyższym kontekście, iż skoro prawo poboru należało do przywilejów ustawowo gwarantowanych, to pozbawienie lub ograniczenie tego prawa, jako czynność wyjątkowa, mogłaby nastąpić jedynie z zachowaniem przepisów ustawy, zaś jej prawną skuteczność winna udowodnić strona, która powołuje się na pozbawienie akcjonariusza ustawowego przywileju.

W ocenie Sądu Okręgowego ogólnikowe twierdzenia, że pozbawienie prawa poboru upraszcza procedurę emisji akcji było niewystarczające i nie przesądzało o tym, że pozbawienie tego prawa leży w interesie spółki. Zdaniem Sądu muszą istnieć inne dodatkowe okoliczności, które uzasadniałyby taką decyzję, gdyż wyłączenie tego prawa mogłoby nastąpić

jedynie na podstawie określonych okoliczności i dla osiągnięcia specyficznego celu. Pozwany nie wykazał, aby istniały realne, konkretne potrzeby finansowe spółki, a to na pozwanym spoczywał ciężar dowodu. Świadczenie natomiast jedynie ogólnikowo przedstawiali zamierzenia inwestycyjne (...) S.A. nie wykazując jednak, by zgromadzenie tego kapitału było niemożliwe do przeprowadzenia z poszanowaniem prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy. Na uwagę według Sądu zasługiwał także fakt, że spółka w chwili podjęcia uchwały znajdowała się w bardzo dobrej kondycji finansowej (czego pozwany nie kwestionował), co także nie uzasadniało podwyższenia kapitału zakładowego o tak znaczną kwotę w sposób pozbawiający akcjonariuszy możliwości inwestowania.

W ocenie Sądu Okręgowego stanowisko pozwanego de facto utożsamiało pojęcie interesu spółki z interesem akcjonariusza większościowego, co było nieprawidłowe. Większościowy akcjonariusz (...) S.A. w chwili podjęcia zaskarżonej uchwały posiadał 23.103.888 akcji (...) S.A., co stanowiło ponad 83 % udziału w kapitale zakładowym Spółki (...), o łącznej wartości nominalnej 231.038.880 złotych. Podwyższenie kapitału zakładowego poprzez emisję nowych akcji o wartości nominalnej w wysokości wskazanej w podjętej uchwale (208.501.717 zł) mogłoby prowadzić do podwyższenia liczby akcji o nawet 75%. Taka sytuacja mogła zaś doprowadzić do całkowitej zmiany rozkładu sił w spółce, a w konsekwencji zmniejszyć zakres uprawnień przysługujących dotychczasowym akcjonariuszom, zwiększając w sposób znaczący uprawnienia (...) S.A., który i tak miał dominującą pozycję. Zgodnie z uchwałą akcje będą mogły być zaoferowane dowolnemu podmiotowi, w tym nie można było wykluczyć, że Zarząd wskazałby jako uprawnionego do poboru akcji spółkę (...) S.A. albo inny podmiot z nią powiązany. W takim przypadku, po zsumowaniu nowych akcji z dotychczas posiadanymi przez większościowego akcjonariusza, (...) S.A. sam albo w porozumieniu z innym podmiotem, któremu zostałyby zaoferowane akcje do objęcia, uzyskałby poziom 90%. To z kolei oznaczałoby, że podmiot ten pośrednio lub bezpośrednio będzie posiadał ponad 90 % ogólnej liczby głosów w spółce. Taki poziom głosów w spółce publicznej przyznaje akcjonariuszowi szczególne prawa i obowiązki, w szczególności w świetle ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych. Zgodnie z art. 82 ust. 1 tej ustawy akcjonariuszowi spółki publicznej, który samodzielnie lub wspólnie z podmiotami od niego zależnymi lub wobec niego dominującymi oraz podmiotami będącymi stronami porozumienia, o którym mowa w tej ustawie, osiągnął lub przekroczył 90% ogólnej liczby głosów w tej spółce, przysługuje, w terminie trzech miesięcy od osiągnięcia lub przekroczenia tego progu, prawo żądania od pozostałych akcjonariuszy sprzedaży wszystkich posiadanych przez nich akcji (przymusowy wykup). Osiągnięcie poziomu 90 % głosów przyznałoby stronie pozwanej uprawnienie do przeprowadzenia przymusowego wykupu akcji akcjonariuszy mniejszościowych, co w wysokim stopniu uprawdopodobniało tezę powodów, że rzeczywistym celem dokonania zmian w statucie było umocnienie pozycji większościowego akcjonariusza w spółce. Uzasadnione były zatem obawy mniejszościowych akcjonariuszy, co do przeprowadzenia tzw. squeeze out mniejszościowych akcjonariuszy i finalnie delistingu tym bardziej, że działania zmierzające w tym kierunku w przeszłości podejmowane były przez (...) S.A. Na uwagę w tym zakresie zasługiwały, w ocenie Sądu Okręgowego transakcje (...) S.A. z pozwaną spółką, a także z jej akcjonariuszami, w wyniku których ten pierwszy stopniowo uzyskiwał pozycję dominującą w pozwanej spółce, a następnie dążył do osiągnięcia 100 % ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu, co potwierdzały załączone do pozwu raporty i stanowiska zarządu (...) S.A. Wynikało z nich także, że (...) S.A. jako wzywający, w wyniku osiągnięcia 90 % lub więcej ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu spółki, zamierzał przeprowadzić przymusowy wykup akcji spółki będących w posiadaniu akcjonariuszy mniejszościowych na zasadach określonych w art. 82 ustawy o ofercie publicznej oraz podjąć działania w celu wycofania akcji spółki z obrotu na rynku regulowanym ze zniesieniem ich dematerializacji, do czego jednak nie doszło. Powyższe świadczyło, zdaniem Sądu Okręgowego, że (...) S.A. podejmował działania w interesie własnym a nie spółki, kierując się stale poprawiającą się sytuacją finansową spółki. Interes spółki stanowi natomiast wypadkową interesów wszystkich grup wspólników spółki będących w sensie gospodarczym jej „właścicielami”. Oparcie modelu kształtowania „woli spółki” na zasadzie rządów większości czerpiącej swoje źródło w regule, kto ryzykuje więcej wnosząc określone składniki majątkowe do spółki, ten w zamian uzyskuje w tej organizacji większą władzę, nie oznaczało, w ocenie Sądu Okręgowego, jednoczesnego utożsamiania interesu spółki wyłącznie z interesem wspólnika większościowego. Interes spółki stanowił kompromis, wypadkową, pomiędzy często sprzecznymi ze sobą interesami wspólników mniejszościowych i większościowych, a jego treść powinna uwzględniać słuszne interesy obu grup wspólników. Zdaniem Sądu Okręgowego preferowanie

interesu akcjonariusza większościowego nie było zgodne z interesem spółki w podanym rozumieniu, a tym samym pozostawało sprzeczne z powyżej wskazanym przepisem ustawy.

Sąd Okręgowy uznał również, że skoro opinia zarządu w sprawie pozbawienia akcjonariuszy prawa poboru powinna uzasadniać proponowaną cenę emisyjną akcji albo sposób jej ustalenia (art. 433 § 2), to przedkładany walnemu zgromadzeniu projekt uchwały o pozbawieniu akcjonariuszy prawa poboru powinien zawierać takie ustalenia i do nich powinna odnosić się opinia. Trudno bowiem założyć, że w uchwale tej akcjonariusze godzą się na pozbawienie prawa poboru i zaproponowanie objęcia nowych akcji osobom trzecim po dowolnej cenie emisyjnej. Taki wniosek wynikał także z faktu, że pozbawienie akcjonariuszy prawa poboru może nastąpić tylko w interesie spółki, a o tym, czy warunek ten jest w momencie podejmowania uchwały spełniony, można rozstrzygać jedynie w sytuacji, gdy znana jest już cena emisyjna akcji albo sposób jej ustalenia. Sąd Okręgowy doszedł do wniosku, iż skarżona uchwała była sprzeczna z ustawą także w tym zakresie, gdyż wynikało z niej jedynie, iż „zarząd spółki jest upoważniony, za zgodą rady nadzorczej do określania ceny emisyjnej akcji wyemitowanych w ramach kapitału docelowego”. Powyższe z kolei nie stanowiło, w ocenie Sądu, ani wskazania proponowanej ceny emisyjnej, ani sposobu jej ustalenia.

Sąd Okręgowy zważył przy tym, że treść uchwały nr 7/18/10/2017 kolidowała również z art. 433 § 2 k.s.h. z uwagi na decyzję o wyłączeniu prawa poboru akcjonariuszy pomimo braku rzetelnej opinii zarządu pozwanej spółki wyjaśniającej przyczyny wyłączenia. Opinia tego rodzaju została co prawda przedstawiona, jednak nie wyjaśniała, zdaniem Sądu Okręgowego, dlaczego interes spółki wymagał właśnie takiego rozwiązania. Nieprzedstawienie przez zarząd spółki akcyjnej w pisemnej opinii powodów pozbawienia prawa poboru, stosownie do art. 433 § 1 k.s.h., może stanowić podstawę powództwa o stwierdzenie nieważności uchwały walnego zgromadzenia. Treść opinii powinna bowiem obejmować powody wyłączenia prawa poboru oraz proponowaną cenę emisyjną bądź sposób jej ustalenia. Dokładność przy podawaniu powyższych wiadomości determinowana była funkcją jaką pełniła opinia zarządu. Za niewystarczające Sąd Okręgowy uznał uzasadnienie uchwały schematyczne, czy tylko powierzchowne. Konieczne było szczegółowe opisanie zamierzenia, którego realizacji służyć miało wyłączenie prawa poboru, wskazanie korzyści jakie wynikną stąd dla spółki, jak również zarysowanie negatywnych konsekwencji, jakie wynikać mogły z takiej emisji dla dotychczasowych akcjonariuszy spółki. Podanie tych informacji ułatwiłoby wyważenie kolidujących interesów. Opinia zarządu musiała w sposób przekonujący wykazywać powody przemawiające za pozbawieniem akcjonariuszy prawa poboru. Brak tych przymiotów mógł być podstawą zaskarżenia uchwały o wyłączeniu prawa poboru ze względu na uchybienia formalne. Opinia zarządu miała być umotywowana w sposób pozwalający na dokonanie zobiektywizowanej oceny, czy interes spółki uzasadniał jej podjęcie, a cena (sposób jej ustalenia) były właściwe. Natomiast w opinii (...) S.A. wskazano, iż „zagwarantowane uprawnienie do wyłączenia prawa poboru za zgodą rady nadzorczej jest w ocenie zarządu potrzebne ze względu na chęć zagwarantowania pełnej elastyczności, w zakresie wyboru trybu podwyższenia kapitału zakładowego”. W zasadzie było to jedyne wynikające z opinii uzasadnienie ograniczenia prawa poboru. Według Sądu Okręgowego było to wyrażenie o tak szerokim horyzoncie i oderwane od sytuacji konkretnej spółki, że patrząc na cel omawianej instytucji i argumenty wskazane powyżej, w żaden sposób nie można było uznać tego oświadczenia za prawidłowe uzasadnienie wprowadzenia tych ograniczeń praw akcjonariuszy mniejszościowych, tym samym opinia nie spełniała, zdaniem Sądu Okręgowego, wymagań ustawowych.

W ocenie Sądu Okręgowego uchwała nr 7/18/2017 miała również na celu pokrzywdzenie akcjonariuszy mniejszościowych. Pokrzywdzenie akcjonariusza oznaczało bowiem zarówno sytuację, gdy cel pokrzywdzenia akcjonariusza istnieje w trakcie podejmowania uchwały, jak również sytuację, w której pokrzywdzenie akcjonariusza nie było zakładane w chwili podejmowania uchwały, jednak treść uchwały była taka, że jej wykonanie prowadziło w konsekwencji do jego pokrzywdzenia. Sąd Okręgowy uznał w powyższym zakresie, że uchwała nr 7/18/2017 zmierzała do pokrzywdzenia powodów jako akcjonariuszy mniejszościowych, ponieważ prawo poboru jest swego rodzaju uprzywilejowaniem akcjonariuszy, umożliwiającym im zachowanie kontroli nad strukturą własnościową spółki i ochronę przed rozwodnieniem kapitału. Zarząd pozwanej spółki w wyniku zmiany statutu posiadałby możliwość pozbawienia powodów tego prawa, co niewątpliwie byłoby niekorzystne dla powodów, którzy pozostają zainteresowani dalszym posiadaniem akcji spółki, tak aby możliwe było skorzystanie ze wzrostu ich wartości na rynku w ślad za coraz lepszą sytuacją finansową spółki. Oczekiwali oni bowiem na wzrost notowań akcji. Ponadto



skarżona uchwała walnego zgromadzenia akcjonariuszy była podstawą do zmiany statutu i upoważnienia zarządu do podwyższania kapitału zakładowego w ramach kapitału docelowego (art. 444 k.s.h.), co zdaniem Sądu Okręgowego, umożliwiało łatwiejsze i mniej kosztowne pozyskiwanie kapitału, stwarzające szansę uniknięcia ryzyka blokady emisji akcji przy tzw. szantażu korporacyjnym, polegającym na nadużywaniu prawa do zaskarżania uchwał przez niektórych akcjonariuszy. Z okoliczności nie wynikało natomiast, aby akcjonariusze mniejszościowi pozwanej spółki nadużywali swoich praw w celach sprzecznych z interesem spółki. Upoważnienie Zarządu, w braku ku temu uzasadnionych podstaw, zmierzało zatem do ograniczenia decyzyjności akcjonariuszy mniejszościowych, chociażby z tego względu, że kodeks spółek handlowych nie przewiduje zaskarżania uchwał członków zarządu. Chociaż ustawa wprost dopuszcza możliwość pozbawienia akcjonariuszy prawa poboru akcji w całości, to istnieje szereg ograniczeń, które mają chronić akcjonariuszy mniejszościowych przed działaniami akcjonariuszy większościowych oraz nadużyciami zarządu. Możliwe to jest przede wszystkim ze względu na interes spółki, którego ani na etapie podejmowania uchwały, ani też w toku postępowania pozwany nie zdołał wykazać. Na uwagę zasługiwał także fakt, że akcjonariusze mniejszościowi nie byli przeciwni powierzeniu Zarządowi upoważnienia do podwyższenia kapitału zakładowego w ramach kapitału docelowego oraz upoważnienia Zarządu do pozbawienia w całości lub w części prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy za zgodą Rady Nadzorczej spółki, o czym świadczył projekt uchwały nr 8/18/10/2017 r. Żądali jednak umożliwienia partycypacji w podwyższeniu kapitału wszystkim aktywnym akcjonariuszom, zapewnienia by akcje oferowane były po cenie nieodbiegającej w sposób istotny od ich wartości rynkowej, a także zmniejszenia ilości potencjalnie emitowanych akcji w celu zabezpieczenia interesu akcjonariuszy mniejszościowych przed ryzykiem zbyt dużego rozwodnienia ich udziału w ogólnej liczbie głosów w spółce, a także przed ryzykiem podjęcia uchwały o wycofaniu akcji z obrotu. Z uwagi na silniejszą pozycję (...) S.A. w spółce, uchwała nie została podjęta w brzmieniu, jakiego oczekiwali akcjonariusze mniejszościowi, a akcjonariusz mający pozycję dominującą przyczynił się do przegłosowania uchwały zabezpieczającej de facto jedynie jego interes w dążeniu do przeprowadzenia przymusowego wykupu akcji akcjonariuszy mniejszościowych oraz podjęcia działania w celu wycofania akcji spółki z obrotu na rynku regulowanym oraz zniesieniem ich dematerializacji, które to działania próbował już skutecznie w przeszłości.

W przedstawionych okolicznościach Sąd Okręgowy doszedł do przekonania, że podjęcie uchwały nieuwzględniającej w odpowiednim stopniu różnych interesów służących wszystkim w spółce, naruszało dobre obyczaje. Z uwagi na niewykazanie przez pozwanego, jakie konkretnie były motywy podjęcia uchwały nr 7/18/10/2017 trudno było wyważyć wypadkową interesów wszystkich grup akcjonariuszy. Przedstawione okoliczności uzasadniały natomiast twierdzenia powodów o despotycznych działaniach akcjonariusza większościowego, zmierzających do przymusowego wykupu posiadanych przez nich akcji. Uchwała godziła zatem w dobre obyczaje, jakimi są np. lojalność, czy uczciwość, bowiem akcjonariusz większościowy kierując się bliżej niesprecyzowanym interesem spółki w rzeczywistości zmierzał do osiągnięcia wyłączności w strukturze kapitałowej spółki, co potwierdzały nie tylko działania podejmowane w tym celu w przeszłości, ale także sama treść uchwały.

W związku z powyższym Sąd Okręgowy uznał za spełnione także przesłanki warunkujące uchylenie uchwały, chociaż głównym żądaniem, które zostało ostatecznie uwzględnione było stwierdzenie jej nieważności.

O kosztach postępowania Sąd orzekł na podstawie art. 98 § 1 i 3 k.p.c. w zw. z art. 108 § 1 k.p.c., pozostawiając szczegółowe wyliczenie referendarzowi sądowemu.

Apelację od powyższego orzeczenia wywiódł pozwany (...) S.A. w W. zaskarżając wyrok w całości zarzucił naruszenie:

1. naruszenie prawa materialnego, art. 433 § 2 k.s.h. w zw. z art. 453 § 1 k.s.h. poprzez niewłaściwe zastosowanie polegające na przyjęciu, że w przypadku zmiany statutu przewidującej upoważnienie zarządu do dokonywania podwyższeń kapitału zakładowego w ramach kapitału docelowego z pozbawieniem dotychczasowych akcjonariuszy prawa poboru interes spółki w pozbawieniu prawa poboru istnieje wyłącznie wówczas, gdy w dacie podejmowania zaskarżonej uchwały w sprawie zmiany statutu poprzez wprowadzenie upoważnienia zarządu do podwyższenia kapitału zakładowego w granicach kapitału docelowego istniały skonkretyzowane projekty o znanym budżecie, których wartość wynosiłaby łącznie równowartość przyjętej górnej granicy kapitału docelowego,

2. naruszenie prawa materialnego, art. 425 § 1 k.s.h. poprzez niewłaściwe zastosowanie i przyjęcie, że uchwała jest dotknięta nieważnością z przyczyn naruszenia procedury jej podejmowania pomimo niewykazania przez powodów, że wskazywane przez nich uchybienia miały wpływ na podjęcie i treść uchwały,

3. naruszenie prawa materialnego, art. 433 § 2 k.s.h. w zw. z art. 453 § 1 k.s.h. poprzez błędną wykładnię polegającą na przyjęciu, że wymóg wskazania podstaw do określenia ceny emisyjnej w przypadku podwyższeń kapitału zakładowego w ramach kapitału docelowego oznacza podanie szczegółowej formuły określającej sposób wyliczenia ceny emisyjnej na etapie podejmowania uchwały zmieniającej statut spółki poprzez wprowadzenie upoważnienia zarządu do podwyższania kapitału zakładowego w ramach kapitału docelowego,

4. naruszenie prawa materialnego, art. 17 ust. 1 w związku z art. 7 Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr (...) z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (dalej (...)) w zw. z art. 433 § 2 k.s.h. poprzez niezastosowanie i przyjęcie, że w opinii zarządu uzasadniającej pozbawienie prawa poboru „konieczne jest szczegółowe opisanie zamierzenia, którego realizacji służyć ma wyłączenie prawa poboru” w sytuacji, w której informacje takie jako informacje poufne musiałyby w pierwszej kolejności zostać przekazane do publicznej wiadomości przez pozwanego jako emitenta, zaś ich ujawnienie w inny sposób stanowiłoby naruszenie powołanych przepisów Rozporządzenia MAR,

5. naruszenie prawa materialnego, art. 20 w zw. z art. 433 § 2 k.s.h. poprzez błędną wykładnię i przyjęcie, że nierówne traktowanie akcjonariuszy w sposób automatyczny winno być uznawane za sprzeczne z interesem spółki bez uwzględnienia wartości materialnych, jakie poszczególne akcjonariusze mogą wnieść do spółki,

6. naruszenie prawa materialnego, art. 423 § 2 k.s.h. w zw. z art. 2 k.s.h. oraz w zw. z art. 5 k.c. poprzez niezastosowanie i nie odniesienie się do zarzutu stosowania przez stronę powodową szantażu korporacyjnego, przez co ich działanie nie powinno być uznawane za wykonywanie prawa podmiotowego,

7. naruszenie prawa procesowego, art. 233 § 1 k.p.c. poprzez dowolną ocenę dowodów z przesłuchania w charakterze świadków A. G. oraz D. F. sprowadzającą się do przyjęcia, że w dacie podejmowania uchwały nie istniały zamierzenia inwestycyjne, których terminy realizacji oraz potrzeby w zakresie finansowania uzasadniałyby wyłączenie prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy przy podwyższaniu kapitału zakładowego w ramach kapitału docelowego,

8. naruszenie prawa procesowego, art. 328 § 2 k.p.c. poprzez niewskazanie, jak Sąd pierwszej instancji ocenił zeznania świadków przesłuchanych w sprawie, w szczególności A. G. i D. F.,

9. naruszenie prawa procesowego, art. 233 § 1 k.p.c. oraz art. 231 k.p.c. poprzez dowolną ocenę dowodów z dokumentów w postaci: Raportu Bieżącego nr (...), (...) S.A. dotyczącego wezwania ogłoszonego przez (...) S.A. w dniu 8 listopada 2016 r. oraz cofnięcia żądania zwołania (...) z wnioskiem o jego odwołanie i przyjęcie z nieuzasadnionym zastosowaniem domniemania faktycznego, że emisje akcji w ramach kapitału docelowego miały być skierowane wyłącznie do (...) S.A. w celu umożliwienia temu podmiotowi tzw. wyciśnięcia akcjonariuszy mniejszościowych oraz wycofania akcji pozwanego z obrotu zorganizowanego.

Mając na względzie podniesione w apelacji zarzuty pozwany wnosił o zmianę zaskarżonego wyroku w całości i oddalenie powództwa w całości, jak również o zasądzenie od powodów na rzecz pozwanego zwrotu kosztów procesu za pierwszą instancję oraz za instancję odwoławczą.

Powodowie w odpowiedzi na apelację pozwanego wnieśli o jej oddalenie oraz o zasądzenie od (...) S.A. na rzecz powodów zwrotu kosztów postępowania apelacyjnego, w tym kosztów zastępstwa procesowego, według norm prawem przepisanych.

### **Sąd Apelacyjny zważył co następuje:**

Apelacja nie miała uzasadnionych podstaw.

Dokonane przez Sąd pierwszej instancji ustalenia faktyczne dotyczące okoliczności istotnych dla merytorycznego rozstrzygnięcia w sprawie znajdują odzwierciedlenie w przytoczonych na ich poparcie dowodach, a ich ocena w kontekście weryfikacji żądania powodów i zarzutów pozwanej spółki zasługuje na aprobatę.

Wbrew zarzutom pozwanego nie doszło do naruszenia art. 233 k.p.c. Według wskazanego przepisu sąd ma obowiązek ocenić wszystkie przeprowadzone dowody oraz uwzględnić wszystkie towarzyszące im okoliczności, które mogą mieć znaczenie dla oceny ich mocy i wiarygodności. Musi też przeprowadzić selekcję dowodów, a więc dokonać wyboru tych, na których się oparł i ewentualnie odrzucił inne, którym odmówił wiarygodności i mocy dowodowej, przy czym selekcja ta powinna być poparta argumentacją zgodną z regułami logicznego rozumowania i doświadczenia życiowego. Zastrzeżona dla sądu swobodna ocena dowodów opiera się bowiem na odpowiadającym zasadom logiki powiązaniu ujawnionych w postępowaniu dowodowym okoliczności w całość zgodną z doświadczeniem życiowym (por. wyrok Sądu Najwyższego z dnia 20 marca 1980 r., II URN 175/79). Strona kwestionująca prawidłowość zastosowania art. 233 §1 k.p.c. powinna przedstawić argumenty świadczące o niezachowaniu przez sąd tych reguł. Sąd Najwyższy wielokrotnie wskazywał, że postawienie zarzutu obraży art. 233 §1 k.p.c. nie może polegać na zaprezentowaniu przez skarżącego stanu faktycznego przyjętego przez niego na podstawie własnej oceny dowodów, skarżący może tylko wskazywać, posługując się wyłącznie argumentami jurydycznymi, że Sąd rażąco naruszył ustanowione w tym przepisie zasady oceny wiarygodności i mocy dowodów i że naruszenie to miało wpływ na wynik sprawy (por. wyrok Sądu Najwyższego z dnia 14 stycznia 2000 r., I CKN 1169/99). W szczególności strona ma wykazać dlaczego obdarzenie jednych dowodów wiarygodnością, czy uznanie w odróżnieniu od innych, ich szczególnego znaczenia dla dokonanych ustaleń nie da się pogodzić z regułami doświadczenia życiowego i (lub) zasadami logicznego rozumowania, czy też przewidzianymi przez procedurę regułami dowodzenia. Brak oparcia stawianego zarzutu na tych zasadach, wyklucza uznanie go za usprawiedliwiony, pozostając dowolną, nie doniosłą z tego punktu widzenia polemiką z oceną i ustaleniami sądu.

W świetle art. 227 k.p.c. przedmiotem dowodu są zaś fakty istotne dla rozstrzygnięcia sprawy, a ich istotność wynika z faktycznej i prawnej podstawy powództwa. Zatem to hipoteza normy zawartej w przepisie prawa materialnego, z którego wywodzone są roszczenia pozwu, wyznacza rodzaj i zakres okoliczności faktycznych, od których zaistnienia uzależniony jest skutek określony w dyspozycji tejże normy. W tym też kontekście należy rozważać zagadnienie rozkładu ciężaru dowodu. Aby właściwie rozłożyć ciężar dowodu musi nastąpić nawiązanie do konkretnego przepisu prawa materialnego, stanowiącego podstawę żądania pozwu i rozstrzygnięcia sądu. Inaczej strony mogą przerzucać się tym obowiązkiem i hipotetycznie twierdzić, że ciężar dowodu spoczywa na przeciwnej stronie procesowej.

Nie ma podstaw, aby inaczej rozłożyć ciężar dowodu, niż wskazuje ogólna reguła wypływająca z art. 6 k.c. w zw. z art. 2 k.s.h., skoro art. 425 k.s.h. nie określa, na kim spoczywa ciężar dowodu wskazanych w nim przesłanek. Oznacza to, że powoda obciąża dowód zaistnienia przytoczonych przez niego okoliczności faktycznych wskazujących na to, że uchwała godziła w interes spółki. Powód udowadnia swoją wersję poprzez przypisanie uchwale działania w interesie akcjonariusza większościowego, a nie w interesie spółki. Dlatego więc pozwany, aby uwolnić się od tak postawionego zarzutu, winien wykazać działanie w interesie spółki. Nie dochodzi do zmiany rozkładu ciężaru dowodu, jak przyjął to Sąd pierwszej instancji, a jedynie do właściwego jego rozłożenia. W istocie bowiem pozwany ma udowodnić działanie w interesie spółki, ale nie dlatego, że sprawa stanowi wyjątek od ogólnej zasady z art. 6 k.c., tylko ze względu na odparcie zarzutu działania w interesie akcjonariusza większościowego, co według powoda nie jest równoważne interesowi spółki. O tym, czy istnieje interes spółki dla podjęcia uchwały zmieniającej statut poprzez udzielenie Zarządowi upoważnienia do podwyższenia kapitału zakładowego w ramach kapitału docelowego oraz upoważnienia Zarządu do pozbawienia w całości lub części prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy za zgodą Rady Nadzorczej, decyduje ocena interesu ex ante według wiedzy walnego zgromadzenia z daty podejmowania uchwały, a nie ex post według wyjaśnień spółki nie przedstawionych walnemu zgromadzeniu. Cytowanie zeznań świadków A. G. i D. F. co do planów inwestycyjnych oraz potrzeb finansowych pomija istotą rzecz, która została zaznaczona przez Sąd pierwszej instancji, mianowicie, aby zarówno plany, jak i potrzeby istniały w dacie podejmowania uchwały. Prawdą jest, że świadkowie opisywali strategię G. 500, jej parametry finansowe, zadłużenie spółki, projekty inwestycyjne, niemniej tego typu

dane nie zostały zaprezentowane na walnym zgromadzeniu 18 października 2017 roku (nagranie audio-video (...)F./ filmy\_wza/ (...)\_nagrania/ (...)gobarto.mp4).

Odnosząc się do zarzutu naruszenia art. 328 § 2 k.p.c. wystarczy wskazać, że nie zachodzą na tyle znaczące braki uzasadnienia, które uniemożliwiają kontrolę zaskarżonego orzeczenia (por. postanowienie Sądu Najwyższego z dnia 22 maja 2013 r., III CSK 293/12, OSNC 2012, nr 12, poz. 148). W niniejszej sprawie warstwa motywacyjna zaskarżonego wyroku została przedstawiona w sposób umożliwiający weryfikację sposobu dochodzenia do rozstrzygnięcia, wobec czego zarzut naruszenia art. 328 § 2 w k.p.c. nie może odnieść zamierzonego skutku. Jeżeli określonych faktów sąd nie ustalił, a dowodów, z których te fakty wynikały nie wziął pod uwagę, to uchybienie takie nie narusza przepisów o sporządzaniu uzasadnienia, lecz przepisy o obowiązkach sądu w zakresie poddania ocenie całości materiału dowodowego istotnego w sprawie i dokonania na jego podstawie kompletnych ustaleń, obejmujących całość wynikających z niego faktów mających znaczenie dla rozstrzygnięcia sprawy. Pozwany powołując się na zeznania świadków kwestionuje ocenę dowodu przez Sąd pierwszej instancji, pomijając, że fakt planów i zamierzeń inwestycyjnych nie był ujawniony w dacie walnego zgromadzenia i jako taki nie jest miarodajny dla oceny przesłanek z art. 425 k.s.h.

Naruszenie art. 433 § 2 k.s.h. w zw. z art. 453 § 1 k.s.h. ma przejawiać się w błędnym rozumieniu interesu spółki oraz wymogu wskazania podstaw do określenia ceny emisyjnej. Zdaniem apelującego Sąd pierwszej instancji niewłaściwie wyłożył (i) interes spółki w pozbawieniu prawa poboru jako istniejący wyłącznie wówczas, gdy w dacie podejmowania zaskarżonej uchwały w sprawie zmiany statutu poprzez wprowadzenie upoważnienia zarządu do podwyższenia kapitału zakładowego w granicach kapitału docelowego istniały skonkretyzowane projekty o znanym budżecie, których wartość wynosiłaby łącznie równowartość przyjętej górnej granicy kapitału docelowego, oraz (ii) wymóg wskazania podstaw do określenia ceny emisyjnej w przypadku podwyższeń kapitału zakładowego w ramach kapitału docelowego połączył z podaniem szczegółowej formuły określającej sposób wyliczenia ceny emisyjnej na etapie podejmowania uchwały zmieniającej statut spółki.

Istota sprawy sprowadza się do dwóch zagadnień, pierwsze, kapitału docelowego i związanego z tym upoważnienia zarządu oraz drugie, pozbawienia prawa poboru akcjonariuszy.

Odnosnie pierwszego, konstrukcja kapitału docelowego służy ułatwieniu przeprowadzenia procesu podwyższenia kapitału zakładowego. Z ustawowej definicji kapitału docelowego wynika, że instytucja ta polega na przyznaniu zarządowi przez statut kompetencji, na okres nie dłuższy niż 3 lata, do dokonywania podwyższenia kapitału zakładowego spółki akcyjnej, w drodze jednego lub kilku kolejnych podwyższeń, do wysokości 3/4 kapitału zakładowego istniejącego na dzień udzielenia upoważnienia, w granicach określonych treścią upoważnienia statutowego oraz przepisów ustawy, bez konieczności uzyskiwania odrębnej zgody walnego zgromadzenia akcjonariuszy (art. 444 §1-3 w zw. z art. 446 §1 k.s.h.). Instytucja kapitału docelowego powoduje, że zarząd przestaje być jedynie wykonawcą decyzji akcjonariuszy o podwyższeniu kapitału zakładowego, a staje się dodatkowo decydem. Stanowi to odstępstwo od reguły mającej zastosowanie w odniesieniu do pozostałych trybów podwyższenia kapitału zakładowego, tj. zwykłego oraz warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego, w przypadku których podwyższenie następuje na mocy uchwały walnego zgromadzenia. Walne zgromadzenie akcjonariuszy poprzez wprowadzenie do statutu upoważnienia, przygotowują zarządowi prawne podstawy do podjęcia stosownej uchwały. Upoważnienie zarządu prowadzi więc do pozbawienia poszczególnych akcjonariuszy, w granicach zawartych w upoważnieniu, prawa do współdecydowania o każdorazowym podwyższeniu kapitału oraz prawa do zaskarżania uchwał o podwyższeniu kapitału zakładowego.

Na przykładzie niniejszej sprawy widać, że instytucja kapitału docelowego prowadzi do konfliktu interesów w szczególności pomiędzy akcjonariuszami większościowymi i mniejszościowymi. Ustawa wprowadza w tym celu instrument kontroli przewidziany w art. 445 §1 zd. 3 k.s.h., w myśl którego uchwała w sprawie kapitału docelowego powinna być umotywowana. Nałożenie przez ustawodawcę obowiązku wskazania przesłanek, którymi kierowało się walne zgromadzenie akcjonariuszy, podejmując uchwałę w sprawie zmiany statutu przewidującej upoważnienie

zarządu do podwyższenia kapitału zakładowego w granicach kapitału docelowego, z jednej strony jest trafne, z drugiej zaś przepis nie zawiera żadnych wskazówek co do treści takiego uzasadnienia. Na tym braku bazuje apelujący.

Zdaniem Sądu Apelacyjnego uchwała w sprawie kapitału docelowego powinna być umotywowana w sposób na tyle szczegółowy, aby sąd mógł dokonać merytorycznej kontroli przesłanek, którymi kierowało się walne zgromadzenie akcjonariuszy. Nie wystarczy zatem ogólnikowe wskazanie, że wymaga tego interes spółki. Słusznie przyjął Sąd pierwszej instancji, że konieczne jest wyraźne określenie, jaki konkretny interes spółki uzasadniał podjęcie takiej uchwały poprzez nawiązanie do skonkretyzowanych planów inwestycyjnych. Bez takich planów trudno zrozumieć, jaki interes miała spółka w delegowaniu wyłącznego uprawnienia walnego zgromadzenia akcjonariuszy na zarząd. Biorąc pod uwagę założenia instytucji kapitału docelowego, dopuszczalność uzasadnienia zmiany statutu upoważniającej zarząd do podwyższania kapitału zakładowego w granicach kapitału docelowego, które odwołuje się do motywów innych niż interes spółki, jest dyskusyjna.

Nie sposób odczytywać interesu spółki w sformułowaniach “chęć zagwarantowania spółce jak najszerszej możliwości elastycznego pozyskiwania finansowania przez emisję akcji dla jej planów rozwoju”, “możliwość przeznaczenia środków pozyskanych z emisji akcji na dalsze akwizycje lub wzmocnienie rozwoju organicznego każdorazowo w zależności od potrzeb spółki i grupy kapitałowej”, “emisja akcji (...) jest rozwiązaniem szybszym i mniej kosztownym niż dokonywanie takiej emisji poprzez każdorazowo podejmowaną uchwałę Walnego Zgromadzenia, a co ma niebagatelne znaczenie w sytuacjach nagłego w zapotrzebowanie na kapitał, jakie mogą wystąpić w okresie udzielonego upoważnienia”. Zarząd otrzymał uprawnienie do (i) decydowania o ilości akcji, czy akcje nowych emisji mają być na okaziciela, czy imienne, (ii) decydowania, czy środki z emisji przeznaczy na potrzeby spółki (ma tylko możliwość, a nie obowiązek), czy wręcz na grupę kapitałową, ( (...)) decydowania, czy dokonać emisji akcji na finansowanie planów rozwoju spółki, czy bliżej nieokreślonego zapotrzebowania na kapitał (kto potrzebuje?). Nie tyle chodzi o skonkretyzowane co do wysokości potrzeby finansowe spółki związane z konkretnymi projektami inwestycyjnymi spółki, co ocenę, czy umotywowanie upoważnienia zarządu mieści się w interesie spółki. Przykład podanych przez Sąd pierwszej instancji potrzeb, czy projektów spółki mieściłby się w ustawowo rozumianym interesie spółki, ale ważne jest, aby wiedzę o nich mieli akcjonariusze ex ante. Dowodzenie interesu spółki zeznaniami świadków jest uzasadnieniem uchwały ex post w procesie sądowym, a nie przed i podczas obrad walnego zgromadzenia. Przesłanka interesu spółki ma zadecydować o podjęciu uchwały. Stanowisko Sądu Apelacyjnego potwierdza pkt 14 i 15 preambuły Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr (...) z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku odnoszący się co prawda do podejmowania decyzji przez inwestora, ale wyrażający tę samą ideę momentu oceny “czy podejmując decyzję inwestycyjną, racjonalny inwestor prawdopodobnie wziąłby pod uwagę określoną informację, należy więc odpowiedzieć na podstawie informacji dostępnych ex ante”.

Szerokie spectrum teorii na temat interesu spółki, nie wyjaśnia jak zdaniem pozwanego, uchwała temu interesowi wychodziła na przeciw. Obrona pozwanego przyjęła postać negocjowania rozumienia interesu spółki przyjętą przez powoda (jako interes akcjonariusza większościowego), bez podania dlaczego interes akcjonariusza większościowego ma być tożsamy z interesem spółki. Poza odwołaniem się do teorii, że interes spółki utożsamia się z interesem akcjonariusza strategicznego, pominięto wskazanie, jaki jest interes znaczącego inwestora w przyjętej uchwałą zmianie statutu. Jedynie powtarzającym się motywem stanowiska pozwanej spółki było podkreślanie przyznania upoważnienia Zarządowi na przyszłość, gdy spółka może wymagać szybkiego dofinansowania przyszłych planowanych inwestycji. W konsekwencji bowiem okazje inwestycyjne związane z możliwością przejęcia mogą wymagać pozyskania dofinansowania w krótkim czasie (strona 10 odpowiedzi na pozew). Znamienne jest stwierdzenie, że celem uchwały jest zmiana statutu pozwanego (strona 12 odpowiedzi na pozew).

Akcjonariusz, który nie wyraża zgody na udzielenie zarządowi już na etapie statutu założycielskiego prawa do podwyższania kapitału zakładowego spółki z pozbawieniem prawa poboru, może odmówić przystąpienia do spółki. Podobnie akcjonariusz, który ma możliwość zapoznania się ze statutem spółki przed nabyciem akcji. Inaczej jest z akcjonariuszem, który ma wyrazić zgodę w formie uchwały na zmianę statutu, która to zmiana będzie stanowiła podstawę do działania zarządu zamiast walnego zgromadzenia. Jak wskazano, wyjątków nie można interpretować rozszerzająco, a więc zarząd może działać tylko w granicach upoważnienia. Upoważnienie ma być

na tyle transparentnie sformułowane, żeby nie stanowiło pola do nadużyć, zwłaszcza, że poprzez podjętą uchwałę akcjonariusze pozbawiają się też prawa zaskarżenia uchwał, które w normalnym trybie by im przysługiwało. Zarząd, uzyskując upoważnienie do podwyższania kapitału zakładowego w drodze emisji nowych akcji, otrzymuje ważny instrument do kształtowania stosunków korporacyjnych w spółce, w tym do wpływania na układ sił akcjonariatu. Korzystanie z takiego instrumentu wymaga odwołania się do szczególnej więzi zaufania i lojalności zarządzających wobec akcjonariuszy jako ekonomicznych właścicieli. Akcjonariusze niewiele mogli dowiedzieć się z uzasadnienia Zarządu o motywach delegacji swoich uprawnień na Zarząd, podobnie wymijające odpowiedzi podały podczas obrad walnego zgromadzenia akcjonariuszy w dniu 18 października 2017 roku. Nie uzyskano uzasadnienia dla przyjętej wielkości kapitału docelowego, ani przeznaczenia środków uzyskanych z emisji akcji. Interes spółki, rozumiany jako aktualny w chwili podejmowania uchwały, wyklucza jego uzasadnianie przez hipotetyczny rozwój spółki i jej otoczenia rynkowego. Nie tyle Sąd pierwszej instancji wprowadził dodatkowe wymogi umotywowania uchwały, co rozumienie interesu spółki nie może być blankietowe. Wynika to z zasady ogólnej, że wyłączną kompetencję do podwyższania kapitału zakładowego, a co się z tym wiąże zmiany statutu ma walne zgromadzenie akcjonariuszy. Konstrukcja kapitału docelowego stanowi wyjątek od tej zasady, skoro zezwala na delegację tego uprawnienia na zarząd w granicach określonych ustawą i statutem spółki. Akcjonariusze muszą mieć pełne rozeznanie, o jaki interes spółki chodzi, czy jest to rzeczywiście interes spółki, a nie wspólnika większościowego, aby z rozwagą i zrozumieniem potrzeb spółki podjąć decyzję w akcie głosowania nad uchwałą o rezygnacji ze swoich praw.

Odnośnie drugiego, zarząd decyduje o wszystkich sprawach związanych z podwyższeniem kapitału zakładowego w granicach dozwolonych przepisami ustawy oraz treścią upoważnienia statutowego.

Co do zasady podwyższenie kapitału zakładowego spółki akcyjnej w granicach kapitału docelowego nie musi prowadzić do wyłączenia lub ograniczenia prawa poboru nowych akcji, przysługującego dotychczasowym akcjonariuszom. Tylko gdy przeprowadzenie nowej emisji akcji w granicach kapitału docelowego następuje w drodze subskrypcji prywatnej lub otwartej konieczne jest wyłączenie lub co najmniej ograniczenie prawa poboru przysługującego dotychczasowym akcjonariuszom. Od koncepcji spółki zależy, czy w związku z podwyższaniem kapitału zakładowego w granicach kapitału docelowego, decyzja o wyłączeniu lub ograniczeniu prawa poboru pozostaje nadal wyłączną kompetencją walnego zgromadzenia akcjonariuszy, czy powierzając zarządowi spółki kompetencje do podejmowania uchwały o podwyższeniu kapitału zakładowego, przyzna mu jednocześnie kompetencje do wyłączania lub ograniczania prawa poboru nowych akcji. Drugi sposób jest przykładem niniejszej sprawy, gdyż kwestia wyłączenia prawa poboru jest elementem składowym uchwały o podwyższeniu kapitału docelowego.

Prawo poboru to gwarantowane ustawowo pierwszeństwo dotychczasowych akcjonariuszy spółki do objęcia nowych akcji, proporcjonalnie do wysokości kapitału reprezentowanego przez akcje, będące dotychczas w ich posiadaniu, niemniej uprawnienie akcjonariuszy nie jest prawem przyznanym im osobiście i ma charakter warunkowy. W piśmiennictwie prezentowany jest pogląd, że prawo poboru jest ustawowym prawem podmiotowym warunkowym, tj. przysługuje ono akcjonariuszom *ipso iure*, chyba że zostaną go pozbawieni w trybie szczegółowo określonym w art. 433 §2 k.s.h. (por. wyrok Sądu Najwyższego z dnia 22 października 2015 r., IV CSK 738/14). Prawo to nie ma charakteru bezwzględnego, gdyż pozbawienie akcjonariuszy pierwszeństwa ma oparcie w ustawie (art. 433 §2 k.s.h.) i zawsze jednakowo dotyczy wszystkich akcjonariuszy, zatem zachowana zostaje zasada równego traktowania (art. 20 k.s.h.).

Zgodnie z art. 447 §2 k.s.h. uchwała przewidująca przyznanie zarządowi spółki prawo do pozbawienia prawa poboru w granicach kapitału docelowego wymaga spełnienia przesłanek, o których mowa w art. 433 §2 k.s.h. Tak więc uchwała walnego zgromadzenia akcjonariuszy w sprawie zmiany statutu, przyznającej zarządowi kompetencję do wyłączenia lub ograniczenia prawa poboru akcji za zgodą rady nadzorczej, wymaga według art. 433 §2 k.s.h., aby (i) pozbawienie akcjonariuszy prawa poboru w całości lub w części było zapowiedziane w porządku obrad walnego zgromadzenia akcjonariuszy, (ii) zarząd spółki powinien przedstawić walnemu zgromadzeniu akcjonariuszy opinię uzasadniającą powody wyłączenia lub ograniczenia prawa poboru oraz proponowaną cenę emisyjną akcji lub sposób jej ustalenia, (...) uchwała musi być podjęta w interesie spółki, (iv) uchwała musi być podjęta większością 4/5 głosów oddanych. Zdaniem Sądu Apelacyjnego należy przyznać rację powodom, że warunki uchwały walnego zgromadzenia o pozbawieniu akcjonariuszy prawa poboru akcji w całości lub w części (art. 433 §2 k.s.h.), w tym obowiązek

podania ceny emisyjnej lub sposobu jej ustalenia, muszą być spełnione przy podejmowaniu uchwały zmieniającej statut przewidującej przyznanie zarządowi kompetencji do podwyższenia kapitału w granicach kapitału docelowego i jednocześnie pozbawienia prawa poboru akcji w całości lub w części za zgodą rady nadzorczej (art. 447 §2 k.s.h.). Wskazuje na to wprost ustawa przez odwołanie się do warunków z art. 433 § 2 k.s.h. dla pozbawienia prawa poboru niezależnie w jakim trybie jest podejmowane (art. 447 §1 k.s.h., czy art. 447 §2 k.s.h.). Stosownie do art. 433 §2 zdanie 4 k.s.h. zarząd spółki ma obowiązek przedstawić walnemu zgromadzeniu akcjonariuszy (i) opinię uzasadniającą powody wyłączenia albo ograniczenia prawa poboru, która nie jest wiążąca oraz (ii) opinię na temat proponowanej ceny emisyjnej bądź sposobu jej ustalenia, która również nie jest wiążąca. Sporna uchwała walnego zgromadzenia akcjonariuszy odwołuje się, co jest dopuszczalne, do opinii zarządu uzasadniającej powody wyłączenia prawa poboru. Z opinii nie wynika, jaki interes spółki miał zdecydować o wyłączeniu prawa poboru.

Nie ma wymogu co do obligatoryjnej treści uchwały o wyłączeniu prawa poboru. Uchwała walnego zgromadzenia akcjonariuszy o wyłączeniu lub ograniczeniu prawa poboru powinna być umotywowana w sposób pozwalający na dokonanie zobiektywizowanej oceny, czy rzeczywiście w okolicznościach konkretnego przypadku interes spółki uzasadniał jej podjęcie. Ponownie pojawia się pojemne pojęcie interesu spółki. Uchwała może być podjęta w każdym celu uzasadnionym interesem spółki. Wyłączenie prawa poboru za zgodą Rady Nadzorczej miało być potrzebne ze względu na chęć zagwarantowania pełnej elastyczności w zakresie wyboru trybu podwyższenia kapitału zakładowego, a to w istocie świadczy o ułatwieniu podejmowania decyzji dla Zarządu, a nie działaniu w interesie spółki. Przyznanie kompetencji Zarządowi do ustalania ceny emisyjnej jako zapewnienie adekwatności pomiędzy ceną emisyjną a ceną rynkową akcji oraz zapewnienie swobody kształtowania warunków emisji, tak aby były one dostosowane do realiów rynkowych, nie pozwala na znalezienie punktu referencyjnego dla decyzji Zarządu (jak rozumiana cena rynkowa) oraz dla rynku (jakie realia), w granicach którego Zarząd chciał mieć swobodę kształtowania.

Zarzut apelacji, że błędne jest wymaganie, aby dla kapitału docelowego winny istnieć skonkretyzowane projekty o znanym budżecie, których wartość wynosiłaby łącznie równowartość przyjętej górnej granicy kapitału docelowego jest w istocie polemiką z rozumieniem interesu spółki. Odwracając tezę można postawić pytanie, jaki interes ma spółka w podejmowaniu zmiany statutu dla podwyższenia kapitału zakładowego w granicach kapitału docelowego, gdy nie ma zamierzeń inwestycyjnych wymagających dofinansowania. Z kolei, jak inaczej określić wymóg wskazania podstaw do określenia ceny emisyjnej w przypadku podwyższeń kapitału zakładowego w ramach kapitału docelowego niż przez podanie formuły określającej sposób wyliczenia ceny emisyjnej. Stopień jej szczegółowości zależy od jasności przekazu. Cena emisyjna ma być określona tak, żeby akcjonariusz potrafił ją umiejscowić w wartościach pieniężnych mając do tego parametry w przyjętej uchwale. Zarząd przedstawiając opinie daje walnemu zgromadzeniu akcjonariuszy możliwość podjęcia decyzji co do sposobu ustalenia ceny, tymczasem Zarząd pozwanej przejął sposób ustalenia ceny emisyjnej. Nie tylko sam dokument nazwany opinią, ale dokument zawierający treść odpowiadającą elementom wymaganym ustawą, czyni zadość art. 433 §2 k.s.h. Zarówno brak opinii, jak i jej niewłaściwa treść stanowi podstawę do zaskarżenia uchwały (por. wyrok Sądu Najwyższego z dnia 22 października 2015 r., IV CSK 738/14).

Wyważenie obu grup interesów, akcjonariuszy mniejszościowych i akcjonariusza większościowego, jest możliwe tylko poprzez przyzmat wymogu działania w interesie spółki. Interes spółki nie może być utożsamiany z interesem ani jednej, ani drugiej grupy akcjonariuszy. Wszyscy akcjonariusze zobowiązali się bowiem do uczestnictwa w przedsięwzięciu (organizacji) o określonym, uzgodnionym celu (*affectio societatis*). Cel ten jest uzgodniony w statucie spółki (art. 3 k.s.h.). Z natury swej – jako samodzielna kategoria – interes spółki nie może być podporządkowany interesowi większości, ani ustępować nadużyciom mniejszości. Należy go widzieć przez przyzmat interesów wszystkich grup z uwzględnieniem wspólnego celu określonego w statucie spółki (por. wyrok Sądu Najwyższego z dnia 5 listopada 2009 r., I CSK 158/09, OSNC rok 2010, nr 4, poz. 63).

Zarzut naruszenia art. 425 k.s.h. jest chybiony. Istnieje utrwalona linia orzecznicza, zgodnie z którą w przypadku uchybień formalnych sankcja nieważności uchwały walnego zgromadzenia spółki akcyjnej lub też zgromadzenia wspólników spółki z o.o. może zostać zastosowana jedynie wówczas, gdy wykazany zostanie wpływ takiego uchybienia na przebieg zgromadzenia lub na treść uchwały (por. wyroki Sądu Najwyższego z dnia 10 marca 2005 r., III CK 477/04, z dnia 26 marca 2009 r., I CSK 253/08, z dnia 12 października 2012 r., IV CSK 186/12). Podejście takie stanowi

kompromis pomiędzy potrzebą sprawnego zarządzania spółką a ochroną interesu akcjonariuszy. Pozwala ono na utrzymanie w mocy uchwał organów stanowiących pomimo wystąpienia usterek formalnych, które nie miały wpływu na treść podjętych rozstrzygnięć. Zdaniem Sądu Apelacyjnego akceptacja poglądu, że mimo naruszenia procedury podejmowania uchwały, uchwała i tak byłaby podjęta w niezmienionej treści ze względu na układ głosów, wypacza sens kontroli merytorycznej. Właśnie dlatego, że większość akcjonariatu ma wpływ na kształt uchwały, gwarancja poszanowania praw mniejszościowych akcjonariuszy wymaga, aby te uchwały, gdzie potencjalnie może dojść do pozbawienia praw akcjonariuszy, były oceniane niezależnie od rozkładu głosów.

Problemem niniejszej sprawy był brak rzeczowych powodów przemawiających za zmianą statutu pozwanego, a winnych być wykazanych poprzez odwołanie się do interesu spółki. Ogólnikowe sformułowania opinii Zarządu nie zostały doprecyzowane w ramach dyskusji walnego zgromadzenia, umożliwiające przedstawienie ustnych motywów uzupełniających dla potrzeby pozbawienia prawa poboru. Nie można zgodzić się z poglądem, że niezależnie od sposobu ustalenia ceny emisyjnej, uchwała i tak by nie otrzymała poparcia akcjonariuszy mniejszościowych. Przeczy temu okoliczność złożenia propozycji konkurencyjnej uchwały określającej zasady ustalenia ceny emisyjnej.

Nie ma podstaw dla uwzględnienia zarzutu naruszenia art. 17 ust. 1 w związku z art. 7 Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr (...) z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (dalej (...)) w związku z art. 433 § 2 k.s.h. Przede wszystkim w stanowisku pozwanego zachodzi wewnętrzna sprzeczność, albo informacja poufna miała związek z interesem spółki i wówczas ten interes winien być zakomunikowany walnemu zgromadzeniu, albo informacja poufna nie miała związku z interesem (celami i strategiami) działania spółki, więc jej wpływ na podjęcie uchwały był znikomy. Nie każde powołanie się na informacje poufne ma znaczenie dla niniejszej sprawy, a jedynie takie informacje poufne, które przekładają się na interes spółki. Rozporządzenie zaś utożsamia charakter informacji z jej prawdopodobnie znaczącym wpływem na ceny instrumentów finansowych lub na ceny powiązanych pochodnych instrumentów finansowych.

Zarzut art. 20 k.s.h. w zw. z art. 433 § 2 k.s.h. co do zrównania jako sprzecznego z interesem spółki przypadku nierównego traktowania akcjonariuszy tylko wtedy miałby sens, gdyby pozwany jasno wskazał, co jest interesem spółki podlegającym ochronie. Konstytucyjna zasada równości na obszarze prawa spółek przyje#ła bowiem normatywny kształt (art. 20 k.s.h.) w postaci zasady równego traktowania akcjonariuszy, która bynajmniej nie oznacza równos#ci praw w spółce akcyjnej (tak TK w wyroku z 21 czerwca 2005 r., sygn. P 25/02, OTK ZU 2005/6A/65). Prawo własnos#ci (sensu largo) na obszarze spółek kapitałowych moz#e byc# zdeterminowane w przypadku kaz#dej jednostki siła# tegoz# prawa na nia# przypadają#ca# w odniesieniu do siły praw innych jednostek. Interes spółki może przemawiać za wyłączeniem prawa poboru wobec niektórych akcjonariuszy. Jedynie przy zaprzeczeniu udowodnionej tezie powoda, że uchwała miała na celu interes akcjonariusza większościowego, pozwany mógłby bronić proponowanej zmiany statutu ze względu na interes spółki. Nie ma dowodu na podjęcie uchwały ze względu na tzw. wartości materialne, jakie akcjonariusze mogli wnieść do spółki. Jeżeli kryterium emisji miało być zainteresowanie akcjonariusza w dokapitalizowaniu spółki, pozwany arbitralnie założył, że powodowie nie mają możliwości finansowych. Wreszcie nie ma kryteriów w proponowanej uchwale, według których Zarząd ma oceniać pozbawienie dotychczasowych akcjonariuszy prawa poboru. Jest to o tyle istotne, że dotychczasowym akcjonariuszem jest również akcjonariusz większościowy, a jak wynika z obrad walnego zgromadzenia, był on brany pod uwagę przy nabyciu emisji akcji.

Zarzut niezastosowania art. 423 § 2 k.s.h. w zw. z art. 2 k.s.h. oraz w zw. z art. 5 k.c., ze względu na stosowanie przez powodów szantażu korporacyjnego, nie poddaje się kontroli. Zachowania tzw. drobnego akcjonariatu okres#lane jako „szantaz# korporacyjny”, stanowią sytuacje, kiedy prawa mniejszos#ci sa# naduz#ywane, np. drobni akcjonariusze konsekwentnie zaskarz#aja# uchwały w celu utrudniania zarza#dzania spółka#. Wykonywanie prawa własnos#ci w postaci szantaz#u korporacyjnego nie powinno korzystac# z ochrony – ani ustawowej, ani konstytucyjnej. W przypadku modelowej spółki kapitałowej, jaką jest spółka akcyjna, swoboda wykonywania przysługujących praw majątkowych doznaje znacznych ograniczen#. Z perspektywy akcjonariusza mniejszos#ciowego zaliczyc# moz#na do nich takz#e moz#liwos#c# jego potencjalnego wycis#nie#cia.



Z niekwestionowanego stanowiska powodów wynika, że przed sporną uchwałą nie nadużywali praw mniejszości, a sprzeciw wobec zmiany statutu zasadzony był na przeciwdziałaniu bliżej nie określonego interesowi, nie równoważnemu interesowi spółki. Jeżeli uchwała w sprawie kapitału docelowego jest nietransparentna i odwołuje się do pojęć nieostrych pozostawiając swobodę interpretacji i wiążącą się z tym swobodę decyzji zarządu, to poddanie kontroli uchwały nie mieści się w nadużyciu prawa podmiotowego z art. 5 k.c. Ponadto instytucja nadużycia prawa podmiotowego nakazuje rozstrzygać wszelkie wątpliwości na rzecz prawa, a nie jego ograniczenia.

Należy zaznaczyć, że walne zgromadzenie ma kompetencje w podejmowaniu uchwał, które wymagają jego zgody, stąd uzyskanie tej zgody nie może być wynikiem niedoinformowania akcjonariuszy. Kodeks spółek handlowych posługuje się pojęciem uchwały, czyli co do zasady aktu stanowiącego wynik głosowania. W doktrynie trwa spór, czy podjęcie uchwały stanowi czynność prawną, czy czynność techniczną, z czym wiążą się odmienne konsekwencje. W przypadku uznania, że w wyniku podjęcia uchwały przez walne zgromadzenie mamy do czynienia z czynnością prawną, odpowiednie zastosowanie znajdują przepisy kodeksu cywilnego dotyczące dokonywania czynności prawnych i związane z nimi skutki prawne. Zdecydowana część doktryny uznaje, że wyżej wskazane uchwały stanowią, przynajmniej wówczas, gdy mają wywołać skutki prawne, wielostronne czynności prawne dokonywane w szczególnym trybie (por. Z. Jara (red.): Kodeks spółek handlowych. Komentarz, Wyd. 2, Warszawa 2017 wersja elektroniczna, komentarz do art. 393 k.s.h.). Przez głosowanie akcjonariusze składają oświadczenia woli, których skutkiem jest zdarzenie prawne w postaci podjęcia uchwały (przyjęta lub nieprzyjęta), i przez te oświadczenia zmierzają do osiągnięcia określonych skutków prawnych w stosunku do przedmiotu przedstawionego w projekcie oraz skutków prawnych zewnętrznych lub wewnętrznych dla spółki (por. wyrok Sądu Najwyższego z dnia 3 czerwca 2015 r., V CSK 592/14). Z obiektywnego punktu widzenia skutek wewnętrzny następuje pomiędzy dwoma podmiotami, tu spółką i akcjonariuszem. Oświadczenie woli akcjonariusza inkorporowane w uchwale stanowi później oświadczenie woli osoby prawnej.

Wprowadzenie do statutu instytucji kapitału docelowego ma służyć osiągnięciu przez spółkę oznaczonych celów (np. pozyskanie inwestora, przeprowadzenie w najbardziej dogodnym momencie subskrypcji publicznej akcji, przejęcie innej spółki, nabycie przedsiębiorstwa itp.). W takim przypadku upoważnienie statutowe wygasa z chwilą realizacji lub odstąpienia od realizacji celów, dla których kapitał docelowy został wprowadzony do statutu spółki, ale nie później niż z upływem 3 lat. Przy niejednoznacznie określonych celach (cytowane sformułowania opinii Zarządu) zachodzi uzasadniona obawa, że Zarząd na podstawie upoważnienia i znajdując legitymację w zmianie statutu będzie dokonywał czynności przekraczających upoważnienie. Tymczasem to interes spółki, o którym decyduje walne zgromadzenie akcjonariuszy, a nie interes Zarządu w ułatwieniu zarządzania spółką stanowi wyznacznik dokonywania czynności ze skutkiem bezpośrednim w sferze prawnej spółki. Kapitał docelowy jako autonomiczna instytucja prawa spółek akcyjnych oparta jest na stosunku powierniczym zachodzącym pomiędzy członkami zarządu a akcjonariuszami. Akcjonariusze powierzając zgromadzone i połączone środki w ramach konstrukcji spółki do zarządzania profesjonalnym menedżerom tworzącym zarząd muszą wiedzieć w jakim celu następuje przekazanie ich własnych kompetencji.

Sąd pierwszej instancji w zakresie przesłanek niezbędnych do uchylenia uchwały zastosował prawidłowo art. 422 k.s.h., a apelacja tej oceny nie kwestionuje, zaś zarzuty co do nieważności uchwały nie zmieniły trafność rozstrzygnięcia, co czyni podstawę do oddalenia apelacji na podstawie art. 385 k.p.c.

O kosztach postępowania apelacyjnego postanowiono w oparciu o art. 98 § 1 i 3 k.p.c. oraz art. 108 § 1 k.p.c. w powiązaniu z treścią § 8 ust. 1 pkt 22 w zw. z § 10 ust. 1 pkt 2 Rozporządzenia Ministra Sprawiedliwości z dnia 22 października 2015 r. w sprawie opłat za czynności radców prawnych (Dz.U. z 2015 r.) według stanu na dzień wniesienia apelacji tj. 18 grudnia 2018 roku.

Madgalena Sajur-Kordula Jolanta de Heij-Kaplińska Maciej Dobrzyński