

Sygn. akt *XVI GC 1890/13*

## WYROK W IMIENIU RZECZYPOSPOLITEJ POLSKIEJ

Dnia 16 maja 2017 r.

Sąd Okręgowy w Warszawie XVI Wydział Gospodarczy

w składzie:

Przewodniczący –	<i>SSO Przemysław Feliga</i>
Protokolant –	Aneta Sobieraj

po rozpoznaniu 16 maja 2017 r. w Warszawie

na rozprawie

sprawy z powództwa (...) *Sp. z o.o. w W.*

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

### **o zapłatę**

1. zasądza od (...) S.A. w W. na rzecz powoda (...) Sp. z o.o. w W. kwotę 2 223 038, 92 zł (dwa miliony dwieście dwadzieścia trzy tysiące trzydzieści osiem złotych dziewięćdziesiąt dwa grosze) wraz z odsetkami ustawowymi od 11 października 2013 r. do dnia zapłaty;

2. zasądza od (...) S.A. w W. na rzecz powoda (...) Sp. z o.o. w W. kwotę 107 217, 00 zł (sto siedem tysięcy dwieście siedemnaście złotych zero groszy) tytułem zwrotu kosztów postępowania, w tym kwotę 7 217, 00 zł (siedem tysięcy dwieście siedemnaście złotych zero groszy) tytułem zwrotu kosztów zastępstwa procesowego.

SSO Przemysław Feliga

**Sygn. akt XVI GC 1890/13**

## UZASADNIENIE

Pozwem z dnia 29 października 2013 r. (...) sp. z o.o. z siedzibą w W. (dalej jako: (...)) wniosła o zasądzenie od (...) S.A. z siedzibą w W. (następcy prawnego (...) S.A. z siedzibą w N.) (dalej jako: (...)) kwoty 2.223.058,88 zł z ustawowymi odsetkami od dnia 11 października 2013 r. tytułem odszkodowania za czyn niedozwolony w postaci braku ogłoszenia najpóźniej w dniu 24 lutego 2011 r. wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę wszystkich nienależących do (...) S.A. (dalej jako: (...)) akcji spółki Zakładach (...) S.A. z siedzibą w Z. (dalej jako: (...)) za cenę co najmniej 3,40 zł za akcję. Ponadto powód wniósł o zasądzenie kosztów procesu, w tym kosztów zastępstwa procesowego według przedłożonego zestawienia, lub, w przypadku braku zestawienia – według norm przepisanych.

(pozew k. 2-23)

Pozwany wniósł o oddalenie powództwa w całości i o zasądzenie od powoda kosztów postępowania, w tym kosztów zastępstwa procesowego w kwocie 43.200 zł. Pozwany podniósł, że powód nie wykazał zaistnienia szkody, ani jej

wysokości, bezprawności działania pozwanego, ani związku przyczynowego między brakiem ogłoszenia wezwania a obniżeniem majątku powoda.

(odpowiedź na pozew k. 150-174)

**Sąd Okręgowy w Warszawie ustalił następujący stan faktyczny:**

W okresie od 31 stycznia do 31 lipca 2008 r. (...) prowadził program nabywania akcji własnych w celu ich umorzenia. W ramach programu nabył 405.662 akcje własne, stanowiące 2,514% kapitału zakładowego i uprawniające do wykonywania 2,291% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy. W okresie od 1 lipca 2009 r. do 15 grudnia 2009 r. (...) prowadził kolejny program nabywania akcji własnych w celu ich umorzenia. W ramach tego program spółka nabyła 104.610 akcji własnych, stanowiących 0,65% kapitału zakładowego i uprawniających do 0,59% głosów na walnym zgromadzeniu. Łącznie (...) nabyła 510.272 akcje własne, stanowiące 3,16% kapitału zakładowego i 2,88% ogólnej liczby głosów. Spółka do dnia 12 września 2013 r. nie podjęła decyzji co do przeznaczenia skupionych akcji własnych. W szczególności akcje te nie zostały umorzone.

( dowód: raporty bieżące nr (...) z dnia 28.01.2008 r., nr (...) z dnia 2 lipca 2008 r. i nr (...) z dnia 29 lipca 2008 r. k. 53-57; raporty bieżące nr (...) z dnia 30.06.2009 r. i nr (...) z dnia 16.12.2009 r. k. 58-60, wydruk ze strony internetowej (...) z dnia 12.09.2013 r. zawierający historię operacji na akcjach k. 62, uzasadnienie decyzji KNF z dnia 9.04.2013 r. k. 1086)

(...) do dnia 26 września 2013 r. działała pod firmą (...) sp. z o.o. ( dalej jako: (...)).

(...) posiadał akcje w Zakładach (...) S.A. z siedzibą w Z. ( dalej jako: (...)). W dniu 12 października 2010 r. posiadał 4.524.628 akcji, w dniu 24 lutego 2011 r. 1.125.850 akcji. Kapitał zakładowy spółki (...) wynosił (...) zł w okresie od 23 września 2004 r. do co najmniej 8 października 2013 r. Od dnia 2 kwietnia 2008 r. do co najmniej 8 października 2013 r. kapitał zakładowy (...) składał się z 16.137.050 akcji o wartości nominalnej 1,36 zł każda.

(dowód: KRS k. 26v; zaświadczenie o stanie rachunku instrumentów finansowych i środków pieniężnych z wyceną portfela na dzień 12.10.2010 r. oraz na dzień 24.02.2011 r. z dnia 23.09.2013 r. k. 33, 97; KRS k. 41-42v)

W dniu 12 października 2010 r. (...) S.A. z siedzibą w N. ( dalej jako: (...)) posiadała 2.050.520 akcji (...), w tym 1.694.450 akcji zwykłych na okaziciela i 356.070 akcji imiennych uprzywilejowanych, stanowiących (...) kapitału zakładowego (...) i uprawniających do 3.474.800 głosów, stanowiących 19,62% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu (...).

(dowód: raport bieżący (...) z dnia 20.11.2010 r. k. 49)

(...) działał w tej samej branży co (...) i znał specyfikę rynku, dlatego zdecydował się na restrukturyzację spółki. Celem restrukturyzacji była poprawa rentowności (...) poprzez realizację trzech celów: zmniejszenie liczby umów między (...) a (...), wyprzedzenie oczekiwań klientów w zakresie nowych produktów oraz polepszenie sprzedaży. Plan restrukturyzacji został opublikowany w sprawozdaniu spółki za pierwszy kwartał 2012 r. O celach i spodziewanych efektach restrukturyzacji w okresie kilku kwartałów wypowiadał się publicznie na łamach prasy branżowej prezes zarządu (...). Pojawiały się w tym zakresie liczne publikacje prasowe. Plany spółki były powszechnie znane. Były też znane akcjonariuszom (...).

(dowód: zeznania świadka R. T. k. 1432, zeznania świadka J. P. k. 1259-1260, zeznania świadka Z. S. k. 1260-1261, zeznania świadka J. K. k. 1261-1262)

W dniu 12 października 2010 r. (...) ogłosił wezwanie do zapisywania się na sprzedaż akcji (...), którego celem było nabycie 8.211.958 sztuk akcji zwykłych na okaziciela o wartości nominalnej 1,36 zł każda, reprezentujących 50,89% kapitału zakładowego i uprawniających do wykonywania 46,38% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu

(...). Każda akcja dawała prawo do jednego głosu na walnym zgromadzeniu (...), a zatem łączenie uprawniały one do oddania 8.211.958 głosów. (...) zobowiązała się do zapłaty 3,40 zł za każdą akcję objętą wezwaniem.

Termin trzech miesięcy od dnia rozliczenia wezwania do zapisu na zakup akcji (...) z dnia 12 października 2010 r. upływał w dniu 24 lutego 2011 r.

W wezwaniu z 12 października 2010 r. (...) wskazał, że jej celem jest posiadanie w wyniku wezwania 10.262.478 akcji (...) reprezentujących 63,60 % kapitału zakładowego (...) (50, 89 % w wezwaniu plus dotychczasowy udział w wysokości 12, 71 %) uprawniających do 11.686.758 głosów (8.211.958 w wezwaniu plus dotychczasowe głosy w ilości 3.474.800) i stanowiących 66 % (46, 38 % w wezwaniu plus dotychczasowy udział w wysokości 19, 62 %) ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu spółki.

(...) uznał to działanie za akt wrogi wobec siebie. Spółka była zaskoczona wezwaniem. (...) próbował ustalić cel wezwania ogłoszonego przez (...). Gdy ustalono, że chodzi o przejęcie kontroli nad (...), w prasie branżowej pojawiły się głosy, że (...) nie zamierza odpowiedzieć na wezwanie po tej cenie. (...) próbował przekonać innych akcjonariuszy do nieodpowiadania na wezwanie (...). Gdy okazało się, że działania te nie przynoszą rezultatu i (...) przejmie pakiet kontrolny, (...) uznał, że straci kontrolę nad spółką. Dlatego też ostatecznie spółka odpowiedziała na wezwanie (...).

( dowód: raport bieżący (...) z dnia 20.11.2010 r. k. 46, zeznania świadka R. T. k. 1432, publikacja prasowa – (...) (...) 29.10.2010 r., nr 211 ( (...)), k. 988-992, publikacja prasowa – (...) 12.2010 r., nr 281 ( (...)), s. 4, k. 972, zeznania świadka J. W. k. 1255-1256)

W dniu 24 listopada 2010 r. (...) rozliczył wezwanie do zapisu na zakup akcji (...).

Na dzień 24 listopada 2010 r. (...) posiadała 510.272 akcji własnych, reprezentujących 3, 164 kapitału zakładowego oraz uprawniających do 510.272 głosów na walnym zgromadzeniu spółki stanowiących 2,88 % ogólnej liczby głosów.

W dniu 24 listopada 2010 r. (...), wskazał, że nabył 8.211.958 akcji (...) i posiada 10.262.478 akcji stanowiące 63,60 % kapitału zakładowego i uprawniające do wykonywania 66% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu. W rozliczeniu nie uwzględniono akcji własnych (...) nabytych w 2008 i 2009 r. Łącznie z tymi akcjami, (...) posiadał 68,88% głosów na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy (...).

( dowód: raport bieżący nr (...) z dnia 24.11.2010 r. k. 51, raport bieżący nr (...) z dnia 7.04.2011 r., k. 66, raport bieżący (...) nr (...), (...), (...), nr (...), nr (...), k. 53 – 60, dane spółki k. 61 )

Do dnia 24 lutego 2010 r., tj. do dnia upływu terminu trzech miesięcy od dnia rozliczenia wezwania do zapisu na zakup akcji (...) z dnia 12 października 2010 r. (...) nie ogłosił wezwania na sprzedaż lub zamianę pozostałych akcji (...).

Udział (...) w ogólnej liczbie głosów nie uległ też zmniejszeniu do nie więcej niż 66% ogólnej liczby głosów ani przez podwyższenie kapitału zakładowego (...), ani przez zmianę statutu spółki, ani przez wygaśnięcie uprzywilejowania akcji.

W wyniku wezwania (...) uzyskała większość ponad 50 % na walnym zgromadzeniu (...) i stała się podmiotem dominującym względem (...), a (...) podmiotem zależnym względem (...).

( dowód: raport bieżący nr (...) z dnia 24.11.2010 r. k. 51, raport bieżący nr (...) z dnia 7.04.2011 r., k. 66, raport bieżący (...) nr (...), (...), (...), nr (...), nr (...), k. 53 – 60, dane spółki k. 61 )

Szczegółowy udział (...) wspólnie z podmiotem zależnym (...) w kapitale zakładowym (...) oraz ogólnej liczbie głosów od dnia 24 listopada 2010 r. do 7 kwietnia 2011 r. przedstawiał się w sposób następujący:

(...)

Liczba akcji Udział w kapitale zakładowym Liczba głosów Udział w liczbie głosów

10.262.478 63,60 % 11.686.758 66 %

(...)

Liczba akcji Udział w kapitale zakładowym Liczba głosów Udział w liczbie głosów

510.272 3,164 % 510.272 2,881 %

SUMA (...) + (...)

Liczba akcji Udział w kapitale zakładowym Liczba głosów Udział w liczbie głosów

10.772.750 66,764 % 12.197.030 68,88 %

( dowód: raport bieżący nr (...) z dnia 24.11.2010 r. k. 51, raport bieżący nr (...) z dnia 7.04.2011 r., k. 66, raport bieżący (...) nr (...), (...), (...), nr (...), nr (...), k. 53 – 60, dane spółki k. 61 )

W dniu 24 lutego 2011 r. (...) posiadał 1.125.850 akcji (...). Gdyby (...) wykonało obowiązek wezwania objęłoby ono wszystkie pozostałe akcje, a zatem wszystkie posiadane akcje przez (...).

(zaświadczenie k. 97)

W dniu 9 kwietnia 2013 r. Komisja Nadzoru Finansowego ( dalej jako: KNF ) wydała decyzję, na mocy której na (...) S.A. z siedzibą w W. ( dalej jako: (...) ) została nałożona kara pieniężna w wysokości 60.000 zł za naruszenie przez (...) 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 (tekst jedn. Dz. U. z 2016 r., poz. 1639, dalej jako: ustawa o ofercie) przez nieogłoszenie wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę wszystkich pozostałych akcji (...) do dnia 24 lutego 2011 r. (...) nie odwołał się od decyzji, chociaż się z nią nie zgadzał. Decyzja o braku odwołania była podyktowana względami rynkowymi – uznano, że kara nie jest na tyle wysoka, aby prowadzić postępowanie odwoławcze.

(dowód: decyzja KNF k. 1085-1090, zeznania świadka R. T. k. 1432)

(...) do czasu ogłoszenia wezwania przez (...) był większościovym akcjonariuszem w (...).

Razem ze spółką (...), która należała do grupy posiadał 32% akcji. Planem (...) było zbudowanie silnej grupy producencko-dystrybucyjnej w zakresie kas fiskalnych. Przejęcie większościovego pakietu akcji przez (...), który działał na tym samym rynku, był konkurentem wobec (...) i miał zupełnie inny pomysł na rozwój spółki uniemożliwiło realizację tego planu. Po decyzji o odpowiedzi na wezwanie (...) wszystkimi akcjami, (...) nie widział możliwości pozostania akcjonariuszem (...) i podjął decyzję o wyjściu ze spółki.

W dniu 1 kwietnia 2011 r. (...) złożył wniosek o zwołanie nadzwyczajnego walnego zgromadzenia akcjonariuszy, na którym planowano m. in. wprowadzić zmiany w statucie spółki ograniczające kompetencje większościovych akcjonariuszy. W piśmie dołączonym do wniosku wskazano, że (...) powinien był ogłosić wezwanie do sprzedaży pozostałych akcji, a także, że proponowane zmiany mają na celu chronić akcjonariuszy mniejszościovych. Do walnego zgromadzenia doszło, ale propozycje (...) nie przeszły. (...) zaczął więc sprzedawać wszystkie akcje. Zarazem (...) nie zgłaszała zarządowi (...) ani zarządowi (...) zamiaru zbycia akcji. Nie było takiego kontaktu również po decyzji KNF stwierdzającej, że spółka (...) była zobowiązana do ogłoszenia wezwania na zakup akcji. (...) nie komunikowało (...), że wyzbywa się akcji (...). Wiadomość o tym planie (...) musiał mieć najpóźniej w chwili, gdy (...) odpowiedziała wszystkimi akcjami na wezwanie ogłoszone przez (...) w dniu 20 kwietnia 2011 r. Kurs akcji (...) spadał. (...) wiedziało

o publicznie znanych planach restrukturyzacji podjętych przez (...), ale nie chciało w tej restrukturyzacji uczestniczyć, tylko wyjść ze spółki.

(dowód: zeznania świadka A. D. k. 1252-1255, zeznania świadka J. W. k. 1255-1257, zeznania świadka R. T. k. 1432, raport bieżący nr (...) z 1.04.2011 r. k. 611-618, zeznania świadka A. W. k. 1257-1258)

W dniu 5 kwietnia 2011 r. (...) na podstawie art. 334 § 2 k.s.h. zawniósł do (...) o dokonanie w terminie do 15 kwietnia 2011 r. zamiany 356.070 akcji imiennych uprzywilejowanych z serii (...) posiadanych przez (...) na akcje zwykłe na okaziciela. 6 kwietnia 2011 r. zarząd (...) postanowił dokonać konwersji.

(dowód: wniosek z dnia 5.04.2011 r. k. 543, uchwała Rady Nadzorczej (...) z 5.04.2011 r. k. 545-549, uchwała zarządu (...) nr (...) k. 551-552)

W dniu 11 kwietnia 2011 r. (...) zbył 29.000 akcji (...) w cenie 3 zł za akcję.

(dowód: raport bieżący nr (...) k. 625-627)

W dniu 18 kwietnia 2011 r. (...) uzyskała status podmiotu dominującego wobec (...), a tym samym pośrednio nabyła 10.743.750 akcji stanowiących 66,58% udziału w kapitale zakładowym (...) i uprawniających do 65,98% głosów na walnym zgromadzeniu.

(dowód: raport bieżący nr (...) z dnia 19.04.2011 r. k. 629-630, raport bieżący nr (...) z dnia 19.04.2011 r. k. 632)

W dniu 20 kwietnia 2011 r. (...) ogłosił wezwanie na sprzedaż akcji (...) po cenie 3,40 zł za akcję. Wezwanie nie objęło 100% akcji (...). W wyniku wezwania wzywający zamierzał uzyskać 0,02% głosów na walnym zgromadzeniu, czyli planował zakupić nie więcej niż 596 akcji imiennych i 3 akcji na okaziciela lub nie więcej niż 2.983 akcji na okaziciela lub dowolnej kombinacji akcji na okaziciela i imiennych, dających łącznie prawo do wykonywania 2.983 głosów na walnym zgromadzeniu (...).

(dowód: raport bieżący nr (...) z dnia 20.04.2011 r. k. 102-107)

(...) odpowiedział na wezwanie całością posiadanych akcji. W dniu 24 maja 2011 r. spółka złożyła dyspozycję blokady akcji oraz nieodwołalne zlecenie sprzedaży wszystkich posiadanych akcji (...) za cenę 3,40 zł. Terminem ważności zlecenia sprzedaży był dzień 31 maja 2011 r. Na to wezwanie odpowiedziała także (...) sp. z o.o. z siedzibą w W. (dalej jako: (...)) składając w dniu 24 maja 2011 r. spółka złożyła dyspozycję blokady akcji oraz nieodwołalne zlecenie sprzedaży 310.723 posiadanych akcji (...) za cenę 3,40 zł. Terminem ważności zlecenia sprzedaży był dzień 31 maja 2011 r.

(dowód: dyspozycja i zlecenie (...) z dnia 24.05.2011 r. k. 108, dyspozycja i zlecenie (...) z dnia 24.05.2011 r. k. 1054-1055)

Zapisy na sprzedaż akcji podlegały redukcji o 99,8%. Dlatego też w ramach tej transakcji (...) sprzedał w dniu 31 maja 2011 r. 2.243 akcje, a (...) 625 akcji. Pozostałe akcje (310.098 sztuk) (...) zbyła na rzecz (...). Transakcja nastąpiła w ramach jednej grupy (...) z siedzibą w L..

(dowód: raport bieżący nr (...) z dnia 1.06.2011 r. k. 114, zestawienie transakcji (...) k. 100, pismo do KNF z dnia 6.09.2011 r. k. 1050, raport bieżący nr (...) z dnia 7.09.2011 r. k. 1052-1053)

W dniach 8-9 czerwca 2011 r. (...) zbył najpierw 2.007.570 posiadanych akcji (...) w cenie 2,98 zł za akcję i 8.211.958 w cenie 3,40 zł za akcję, a następnie pozostałe 13.950 akcji w cenie 1,40 zł za akcję.

(dowód: raport bieżący nr (...) z dnia 9 czerwca 2011 r. k. 634-635, raport bieżący nr (...) z dnia 13.06.2011 r. k. 637-639, raport bieżący nr (...) z dnia 14.06.2011 r. k. 641-642)

Na dzień 24 lutego 2011 r. (dzień upływu terminu wezwania do ogłoszenia (...)) (...) posiadał 1.125.850 akcji (...).

W okresie od dnia 24 lutego 2011 r. do dnia 24 sierpnia 2012 r. (...) sukcesywnie wyzbywał się akcji (...) po możliwie najwyższych cenach dokonując łącznie 141 transakcji.

Tylko jedna transakcja ze 141 była transakcją nabycia akcji (tj. transakcja nr (...) z dnia 6 września 2011 r.) obejmująca 310.098 akcji za cenę 1,90 zł każda, o łącznej wartości 589 186, 20 zł.

Dwie transakcje ze 141 były dokonane w ramach transakcji pozasesyjnych (transakcje pakietowe): tj. transakcja sprzedaży z 23 sierpnia 2012 r. dotyczyła 1.040.422 sztuk akcji za cenę 1,41 zł każda i opiewała na łączną kwotę 1.466.995, 02 zł oraz transakcja sprzedaży z 31 maja 2011 r. dotyczyła 2.243 akcji za cenę 3,40 zł każda i opiewała na łączną kwotę 7.626.20 zł.

(...), pozostałe akcje (...), zbył w transakcjach sesyjnych, w tym sześć zostało dokonanych w okresie od 24 lutego 2011 r. do 31 grudnia 2011 r., a pozostałe 132 w okresie od 1 stycznia 2012 r. do 24 sierpnia 2012 r.

(zaświadczenie, zestawienia k. 97 – 101).

W okresie od 27 kwietnia 2011 r. do 24 sierpnia 2012 r. (...) sprzedał 1.125.850 akcji (...), które posiadał w dniu 24 lutego 2011 r. Ponadto, nabył i sprzedał 310.098 akcji (...), które wcześniej należały do (...). Cena sprzedawanych akcji wahała się od 1,25 zł za akcję (7.000 akcji sprzedanych w dniu 18 kwietnia 2012 r.) do 3,40 zł za akcję (2.243 akcji sprzedane w wyniku odpowiedzi na wezwanie (...) w dniu 31 maja 2011 r.). Łączna kwota uzyskana za wszystkie sprzedane akcje (1.435.948 sztuk) wyniosła 2.042.069,30 zł. Za 310.098 najtaniej sprzedanych akcji uzyskano kwotę 419.048,73 zł. Za 1.125.850 najdrożej sprzedanych akcji uzyskano kwotę 1.623.020,57 zł.

W 2011 r. (...) sprzedało 10.500 akcji za cenę sprzedaży 30.769,91 zł. Natomiast cena tej liczby akcji przy cenie sprzedaży 3,40 zł za akcję wyniosłaby kwotę 35.700 zł (3,40 zł x 10.500 akcji = 35.700 zł).

W 2012 r. (...) sprzedało 1.113.107 akcji za cenę sprzedaży 1.566.454,97 zł. Natomiast cena tej liczby akcji przy cenie sprzedaży 3,40 zł za akcję wyniosłaby kwotę 3.784.563,80 zł (3,40 zł x 1.113.107 akcji = 3.784.563,80 zł).

(dowód: zestawienie transakcji (...) k. 98-101)

W okresie restrukturyzacji akcje spółki (...) znacznie spadły. Był to spadek spodziewany w związku z restrukturyzacją, która ostatecznie zakończyła się dużym sukcesem. Akcje spółki (...) wzrosły kilkunastokrotnie.

(dowód: zeznania świadka R. T. k. 1432, publikacja prasowa – (...) 16.02.2013 r., nr (...) ( (...)), s. 3; k. 982, zeznania świadka J. P. k. 1259-1260, zeznania świadka Z. S. k. 1260-1261, zeznania świadka J. K. k. 1261-1262, zeznania świadka J. B. k. 1262-1263)

Pismem z dnia 4 października 2013 r., doręczonym w dniu 4 października 2013 r. powód wezwał pozwanego do zapłaty kwoty 2 223 058, 88 zł w terminie 2 dni.

(pismo wraz dowodem nadania i doręczenia, k. 24 – 127).

W ustaleniach faktycznych Sąd pominął pozostałe fakty wynikające z dowodów z dokumentów prywatnych i urzędowych oraz innych środków dowodowych w rozumieniu art. 308 k.p.c. i art. 309 k.p.c. uznając, iż nie stwierdzają one faktów istotnych dla rozstrzygnięcia sprawy w rozumieniu art. 227 k.p.c.

**Sąd Okręgowy zważył, co następuje:**

**Powództwo jest usprawiedliwione co do zasady.**

Podstawa prawna powództwa opiera się na art. 415 k.c., powód dochodzi bowiem naprawienia szkody wyrządzonej czynem niedozwolonym.

Zgodnie z tym przepisem kto z winy swej wyrządził drugiemu szkodę zobowiązany jest do jej naprawienia.

Czyn niedozwolony pozwanego polega na naruszeniu przez (...) obowiązku wynikającego z art. 74 ust. 2 ustawy o ofercie. Zgodnie z tym przepisem, w przypadku przekroczenia progu 66% ogólnej liczby głosów w spółce publicznej w drodze pośredniego nabycia akcji, akcjonariusz jest obowiązany, w terminie trzech miesięcy od przekroczenia 66% ogólnej liczby głosów, do ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę wszystkich pozostałych akcji tej spółki, chyba że w tym terminie jego udział w ogólnej liczbie głosów ulegnie zmniejszeniu do nie więcej niż 66% ogólnej liczby głosów, odpowiednio w wyniku podwyższenia kapitału zakładowego, zmiany statutu spółki lub wygaśnięcia uprzywilejowania jego akcji.

**Pozwany podniósł zarzut**, iż niewykonanie obowiązku wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę pozostałych akcji nie rodzi odpowiedzialności deliktowej z uwagi na brak wyraźnego przepisu ustawy w tym zakresie, tak jak ma to miejsce w art. 98 ustawy o ofercie.

Sąd nie podziela pozwanego.

Niewykonanie obowiązku wezwania na sprzedaż akcji wynikający z art. 74 ust. 2 ustawy o ofercie, jako działanie obiektywnie bezprawne stanowi czyn niedozwolony w rozumieniu art. 415 k.c. (zob. A. Chłopecki, Prawny charakter wezwań na sprzedaż i zamianę akcji w: Prawo handlowe XXI wieku. Czas stabilizacji, ewolucji czy rewolucji. Księga Jubileuszowa Profesora Józefa Okólskiego, Warszawa 2010, s. 80 i 89). Przepis ten znajduje bowiem zastosowanie, gdy odpowiedzialność z winy sprawcy za szkodę nie jest uregulowana w innych przepisach, a w szczególności na podstawie odpowiedzialności kontraktowej albo innego przepisu ustawy. Tej ostatniej kwestii dotyczy art. 98 ustawy o ofercie. Jest to przepis szczególny względem art. 415 k.c., który reguluje odpowiedzialność deliktową za naruszenie obowiązków informacyjnych przez spółki publiczne i rozszerza krąg osób podnoszących odpowiedzialność za wyrządzoną w ten sposób szkodę określając ją jako odpowiedzialność solidarną.

Należy zatem wskazać, że podstawowym celem art. 74 ust. 2 ustawy o ofercie, tj. wprowadzenia obowiązku ogłoszenia wezwania do nabywania wszystkich pozostałych akcji spółki w związku z przekroczeniem liczby głosów(66%) dającej kontrolę nad spółką publiczną, jest uniemożliwienie pozostałym akcjonariuszom wyjścia ze spółki po cenie, w jakiej nowy akcjonariusz kontrolujący nabywał kontrolę nad spółką. Uznaje się bowiem, że kontrola nad spółką publiczną jest pewną – osobną od wartości akcji jako ułamka kapitału zakładowego – wartością majątkową, wyrażoną w kwocie, która określa się mianem premii za kontrolę nad spółką publiczną. Inny słowy, cena akcji nabywanych przez obejmującego kontrolę odzwierciedla wartość akcji jako ułamka kapitału zakładowego (odniesioną do wyceny spółki w danym momencie) oraz ową premię za kontrolę. Przyjmuje się, że z chwilą, kiedy następuje nabycie kontroli, wartość pozostałych akcji spada, gdyż „znika” skonsumowana już w chwili obejmowania kontroli nad spółką premia za kontrolę.

Art. 74 ust. 2 ustawy o ofercie posłużono się pojęciem ogólnej liczby głosów. Definicja tego pojęcia znajduje się w art. 4 pkt 17 ustawy o ofercie, zgodnie z którą ilekroć w ustawie jest mowa o ogólnej liczbie głosów rozumie się przez to sumę głosów przypadających na wszystkie akcje spółki. Definicja ta oparta jest na kryteriach zobiektywizowanych i uwzględnia wszystkie głosy, jakie związane są z wyemitowanymi przez spółkę akcjami bez względu na prawną i faktyczną dopuszczalność wykonywania prawa głosu z poszczególnych akcji. Tym samym przez „ogólną liczbę głosów” należy rozumieć sumę głosów przypadających na wszystkie akcje spółki wyemitowane przez spółkę niezależnie od tego, czy wykonywanie z nich prawa głosu jest ograniczone lub wyłączone z mocy statutu, umowy lub przepisu prawa.

Zgodnie z art. 87 ust. 5 ustawy o ofercie do liczby głosów, która powoduje powstanie obowiązków określonych w przepisach rozdziału 4 tej ustawy, a zatem także do obowiązku ogłoszenia wezwania wynikającego z art. 74 ust. 2 ustawy, 1) po stronie podmiotu dominującego dolicza się liczbę głosów posiadanych przez jego podmioty

zależne 3) wlicza się liczbę głosów z wszystkich akcji, nawet jeżeli wykonywanie z nich prawa głosu jest ograniczone lub wyłączone z mocy statutu, umowy lub przepisu prawa.

(...) stała się podmiotem zależnym wobec (...) po wykonaniu wezwania z dnia 12 października 2010 r. (...) nabyła zaś status podmiotu dominującego.

Zgodnie bowiem z art. 4 pkt 27 ustawy o ofercie przez pośrednie nabycie akcji rozumieć należy uzyskanie statusu podmiotu dominującego w spółce kapitałowej lub innej osobie prawnej posiadającej akcje spółki publicznej lub w innej spółce kapitałowej lub osobie prawnej będącej wobec niej podmiotem dominującym oraz nabycie lub objęcie akcji spółki publicznej przez podmiot bezpośrednio lub pośrednio zależny.

Pojęcie podmiotu dominującego zostało zdefiniowane w art. 4 pkt 14 ustawy o ofercie. Według tego przepisu podmiotem dominującym jest między innymi podmiot, który „posiada bezpośrednio lub pośrednio przez inne podmioty większość głosów w organach innego podmiotu”.

Natomiast pojęcie podmiotu zależnego zostało zdefiniowane w art. 4 pkt 15 ustawy o ofercie. Stosownie do tego przepisu podmiotem zależnym jest między innymi podmiot „(...) w stosunku do którego inny podmiot jest podmiotem dominującym”.

Jak ustalono bowiem w stanie faktycznym: w dniu 12 października 2010 r., na dzień wezwania, (...) (poprzednik prawny (...)) posiadała akcje (...) uprawniające do wykonywania 3.474.800 głosów stanowiących 19,62 % ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu tej spółki, natomiast w dniu 24 listopada 2010 r., w wyniku rozliczenia transakcji objętych wezwaniem, (...) posiadała akcje (...) w liczbie 10.262.478, uprawniających do wykonywania 11.686.758 głosów stanowiących 66 % ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu tej spółki;

Dlatego przy uwzględnieniu ogólnej liczby głosów należy doliczyć głosy posiadane przez (...) oraz głosy przypadające na akcje własne podmiotu zależnego (...), nabyte w roku 2008 i 2009 r., wobec podmiotu dominującego, tj. (...).

Wskutek tego doliczenia został przekroczony próg 66 % głosów na walnym zgromadzeniu (...).

Na dzień 24 listopada 2010 r. (...) miała 510.272 akcji własnych uprawniających do wykonywania 510.272 głosów, stanowiących 2,88 % ogólnej liczby głosów.

Jak wynika z raportu bieżącego nr (...) z dnia 7 kwietnia 2011 r. (...) otrzymała od (...) zawiadomienie, zgodnie z którym liczba głosów na walnym zgromadzeniu (...) posiadanych przez (...) wynosiła 11.686.758 i stanowiła 66 % udziału w ogólnej liczbie głosów (...), wraz z akcjami własnymi (...) liczba posiadanych głosów wynosiła 12.197.030, co stanowi 68,88 % ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu (...).

Wynika ten fakt z następującego zestawienia:

(...)

Liczba akcji	Udział w kapitale zakładowym	Liczba głosów	Udział w liczbie głosów
--------------	------------------------------	---------------	-------------------------

10.262.478	63,60 %	11.686.758	66 %
------------	---------	------------	------

(...)

Liczba akcji	Udział w kapitale zakładowym	Liczba głosów	Udział w liczbie głosów
--------------	------------------------------	---------------	-------------------------

510.272	3,164 %	510.272	2,881 %
---------	---------	---------	---------

SUMA (...) + (...)



Liczba akcji    Udział w kapitale zakładowym    Liczba głosów    Udział w liczbie głosów

10.772.750    66,764 %    12.197.030    68,88 %

Podsumowując, w wyniku wezwania na akcje (...) z dnia 12 października 2010 r. (...) uzyskał status podmiotu dominującego w stosunku do (...), co oznaczało pośrednie nabycie akcji własnych będących w posiadaniu spółki (...). (...) przekroczył więc próg 66 % ogólnej liczby głosów w (...). W związku z czym był zobowiązany w terminie trzech miesięcy od przekroczenia progu 66 % liczby głosów do ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę wszystkich pozostałych akcji (...). Jego udział nie uległ bowiem w tym czasie stosownemu zmniejszeniu do nie więcej niż 66 % liczby głosów wyniku podwyższenia kapitału zakładowego, zmiany statutu lub wygaśnięcia uprzywilejowanych akcji.

W związku z tym, że w niniejszej sprawie do pośredniego nabycia akcji doszło w dniu 24 listopada 2010 r., dlatego termin na ogłoszenie obowiązkowego wezwania upłynął z dniem 24 lutego 2011 r.

(...) nie wykonał obowiązku ogłoszenia w terminie trzech miesięcy od dnia przekroczenia progu 66 % udziału w ogólnej liczbie głosów na walnym zgromadzeniu (...), tj. w terminie od 24 listopada 2010 r. do 24 lutego 2011 r. wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę wszystkich pozostałych akcji (...) po cenie co najmniej 3,40 zł za jedną akcję.

Minimalna cena w wezwaniu, które powinno być ogłoszone, byłaby na poziomie ceny rynkowej (...) w dniu powstania obowiązku.

Niezależnie od powyższego fakt popełnienia czynu niedozwolonego został stwierdzony prawomocną decyzją KNF z dnia 9 kwietnia 2013 r. (k. 1085).

W tym zakresie pozwany podniósł następujące zarzuty:

**Po pierwsze**, pozwany kwestionuje walor decyzji administracyjnej wydanej przez KNF jako prejudykatu w zakresie stwierdzonego tam naruszenia. Pozwany kwestionuje zaprezentowany przez powoda pogląd, iż sąd cywilny jest każdorazowo związany treścią decyzji administracyjnej. W ocenie pozwanego brak regulacji odpowiadającej art. 11 k.p.c. w odniesieniu do prawomocnego wyroku skazującego w postępowaniu karnym nie pozwala uznać decyzji administracyjnej za prejudykat.

Sąd nie podziela poglądu pozwanego.

Sąd wskazuje, że w dniu 9 kwietnia 2013 r. KNF wydała decyzję, na mocy której na (...) została nałożona kara pieniężna w wysokości 60.000 zł za naruszenie przez (...) art. 74 ust. 2 ustawy o ofercie przez nieogłoszenie wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę wszystkich pozostałych akcji (...) do dnia 24 lutego 2011 r. Stwierdzenie to zostało ujęte w sentencji decyzji KNF.

Sąd jest związany ostateczną decyzją administracyjną. Charakter prawny tejże decyzji (konstytutywna, czy też deklaratoryjna) nie ma znaczenia dla tego związania.

W ocenie Sądu, w niniejszym postępowaniu prawomocna decyzja KNF zachowuje walor przedsądu w zakresie dopuszczenia się przez pozwanego czynu niedozwolonego.

Wbrew twierdzeniom pozwanego k.p.c. nie pomija roli postępowania administracyjnego i jego wyników dla rozstrzygnięcia sprawy cywilnej. Zgodnie z art. 177 § 1 pkt 3 k.p.c. Sąd może zawiesić postępowanie z urzędu, jeżeli rozstrzygnięcie sprawy zależy od uprzedniej decyzji organu administracji publicznej. Na kanwie tego przepisu Sąd Najwyższy w wyroku z dnia 8 grudnia 1955 r. (sygn. III CRN 50/95, Legalis nr 79682) wskazał m. in., że w niektórych sprawach „decyzja administracyjna powinna, jako rozstrzygająca o kwestiach prejudykalnych, poprzedzać orzeczenie sądu”. Również w tezie przywołanej przez pozwanego (k. 1077), uchwały Sądu Najwyższego z dnia 21 października 1983 (sygn. III CZP 48/83, OSNCP 1984 nr 5, poz. 71, OSPiKA 1984 nr 4, s. 82) wskazano, że rozstrzygnięcie co

do istoty sprawy zawarte w treści decyzji jest wiążące zarówno dla organów administracji jak i dla sądów. Jedyne przesłanki, na podstawie których decyzja została podjęta nie wiążą sądu.

Należy podkreślić, że w niniejszej sprawie pozwany nie kwestionował przesłanek, na podstawie których KNF podjęła decyzję. Kwestionował jedynie poprawność tej decyzji, nie zgadzając się z przyjętą przez KNF wykładnią przepisów ustawy o ofercie. Zarazem pozwany w toku postępowania przed KNF nie skorzystał z przysługujących mu środków odwoławczych. Wskazano wprawdzie, że brak odwołania wynikał z ekonomicznej kalkulacji kosztów, ale jednym z elementów tej ekonomicznej analizy powinny być skutki istnienia prawomocnej decyzji stwierdzającej dopuszczenie się przez powoda naruszenia przepisów. W ocenie Sądu nie ma podstaw do kwestionowania prawidłowości wydanej przez KNF decyzji, a w szczególności właściwym trybem odwoławczym nie jest przesłankowe badanie prawidłowości decyzji w postępowaniu cywilnym, skoro strona zaniechała skorzystania z przysługujących jej środków odwoławczych w ramach postępowania administracyjnego.

Przesądzenie waloru decyzji KNF w niniejszej sprawie przesądza o stwierdzeniu popełnienia przez pozwanego czynu niedozwolonego, niezależnie od tego, że popełnienie czynu niedozwolonego zostało przez sąd wyżej ustalone.

**Po drugie**, w ocenie pozwanego obowiązek dokonania ogłoszenia nie ma charakteru bezwzględnego.

Sąd nie podziela poglądu pozwanego.

Ustawa o ofercie wskazuje w sposób jednoznaczny, że pozwany miał obowiązek ogłosić ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę wszystkich pozostałych akcji (...), a jedynie miał możliwość zwolnienia się z tego obowiązku poprzez wymienione w przepisie działania alternatywne, tj. w tym terminie trzech miesięcy jego udział w ogólnej liczbie głosów ulegnie zmniejszeniu do nie więcej niż 66% ogólnej liczby głosów, odpowiednio w wyniku podwyższenia kapitału zakładowego, zmiany statutu spółki lub wygaśnięcia uprzywilejowania jego akcji.

Ustawodawca dał pierwszeństwo obowiązkowi ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż akcji. Jedyne w drodze wyjątku podmiot zobowiązany może się z niego zwolnić, jeżeli w terminie trzech miesięcy od przekroczenia progu nastąpi jedno ze zdarzeń określonych w art. 74 ust. 2 in fine ustawy o ofercie.

Działań tych pozwany nie podjął, a zatem nie wygasł kreowany przez ustawę obowiązek dokonania ogłoszenia.

Pozwany nie może powoływać się na sposoby zwolnienia się od obowiązku, skoro z nich nie skorzystał. Sam pozwany odwołuje się zresztą do celu tego przepisu, którym jest albo ograniczenie uprawnień akcjonariuszy większościowych albo wypuszczenie akcjonariuszy mniejszościowych (k. 159). Powód nie miał możliwości skorzystać z oferowanych przez ustawę o ofercie korzystnych warunków ukształtowania swojej sytuacji w spółce wobec zmiany większościowego akcjonariusza.

**Po trzecie**, pozwany wskazuje na szereg działań, które zostały podjęte w 2011 r. i miały na celu ograniczenie roli akcjonariusza większościowego w spółce (...). Były to: wniosek (...) o zwołanie nadzwyczajnego zgromadzenia (...), konwersja uprzywilejowanych akcji (...) na akcje zwykłe, zbycie akcji (...) przez (...) za cenę 3 zł za akcję, wezwanie na sprzedaż akcji (...) ogłoszone przez (...) 20 kwietnia 2011 r.

W ocenie Sądu wszystkie te okoliczności nie mają znaczenia dla stwierdzenia popełnienia przez powoda czynu niedozwolonego.

Podkreślić należy, że wszystkie czynności, na które wskazuje pozwany zostały podjęte już po dniu 24 lutego 2011 r., który to dzień jest istotny dla ustalenia faktu popełnienia czynu niedozwolonego. Toteż działania te mogły wprawdzie wpływać na wartość akcji, a zatem na uzyskaną przez powoda cenę ze sprzedaży, ale nie są relewantne dla oceny faktu popełnienia czynu niedozwolonego przez pozwanego.

Tym samym, w ocenie Sądu w dniu 24 lutego 2011 r. doszło do popełnienia przez pozwanego czynu niedozwolonego polegającego na braku ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę wszystkich pozostałych akcji spółki (...) zgodnie z art. 74 ust. 2 ustawy o ofercie.

Mając na uwadze powyższe Sąd uznał, że powództwo jest usprawiedliwione co do zasady.

**Powództwo jest usprawiedliwione co do wysokości.**

Co się tyczy wysokości szkody należy wyjaśnić, co następuje:

Powód żąda naprawienia szkody w wysokości 2 223 038, 88 zł, stanowiącej w jego ocenie różnicę między kwotą uzyskaną ze sprzedaży posiadanych w dniu 24 lutego 2011 r. akcji spółki (...) na wolnym rynku, a kwotą, jaką by uzyskał, gdyby pozwany wykonał ciążyący na nim obowiązek ogłoszenia wezwania na sprzedaż.

Zakres obowiązku odszkodowawczego określa art. 361 § 2 k.c., według którego naprawienie szkody obejmuje straty, które poszkodowany poniósł, oraz korzyści, które mógłby osiągnąć, gdyby mu szkody nie wyrządzono.

Innymi słowy, szkodę należy ustalić, jako różnicę pomiędzy stanem majątkowym powoda, jaki by istniał, gdyby nie wystąpiło po stronie (...) zaniechanie do dokonania ogłoszenia na sprzedaż pozostałych akcji, a aktualnym stanem majątkowym (...).

W przypadku wykonania przez (...) do dnia 24 lutego 2011 r. ustawowego obowiązku wezwania do sprzedaży wszystkich pozostałych akcji (...) cena w wezwaniu zostałaby ustalona zgodnie z art. 79 ust. 2 pkt 1 ustawy o ofercie. Jest to uzasadnione tym, iż w razie wykonania przez (...) do dnia 24 lutego 2011 r. ustawowego wezwania do sprzedaży wszystkich pozostałych akcji (...), (...) musiałaby nabyć do 100 % akcji.

Zgodnie art. 79 ust. 2 pkt 1 ustawy o ofercie, cena akcji proponowana w wezwaniach, o których mowa w art. 72-74, nie może być również niższa od najwyższej ceny, jaką za akcje będące przedmiotem wezwania podmiot obowiązany do jego ogłoszenia, podmioty od niego zależne lub wobec niego dominujące, lub podmioty będące stronami zawartego z nim porozumienia, o którym mowa w art. 87 ust. 1 pkt 5, zapłaciły w okresie 12 miesięcy przed ogłoszeniem wezwania.

Przepis ten określa dolną granicę ceny w wezwaniu, poniżej której obowiązany do wezwania nie może zejść, bez względu na obliczenie ceny na podstawie innych kryteriów wskazanych w art. 79 ust. 1 i 3 ustawy o ofercie.

W wezwaniu z dnia 12 października 2010 r. (...) zapłaciła za jedną akcję (...) kwotę 3, 40 zł. Innymi słowy, (...) w wezwaniu, które po przekroczeniu progu 66 % głosów zgodnie z art. 74 ust. 2 ustawy o ofercie, zobowiązana była ustalić cenę minimalną na poziomie 3, 40 zł. Oznacza to, iż w razie wykonania przez (...) obowiązku wezwania, które objęłoby wszystkie pozostałe akcje (...), (...) sprzedałby posiadane wówczas akcje (...) za cenę co najmniej 3, 40 zł.

W związku tym cena akcji proponowana w wezwaniu do zapisywania się na sprzedaż nie powinna o ofercie być niższa od najwyższej ceny, jaką za akcje będące przedmiotem wezwania (...) zapłacił w okresie 12 miesięcy przed ogłoszeniem wezwania. Skoro nabycie akcji przez (...) w wyniku rozliczenia wezwania z 12 października 2010 r. nastąpiło po cenie 3,40 zł, była to minimalna cena, jaka powinna zostać zaproponowana w nieogłoszonym wezwaniu.

Powód miał ustawowo zagwarantowane prawo odkupu od niego akcji przez pozwanego po znacznie wyższej cenie, aniżeli ówczesna cena rynkowa i gdyby zgodnie z nakazem ustawy pozwany umożliwiłby mu zrealizowanie tego prawa, jego majątek uległby korzystnej zmianie. Na skutek zaniechania pozwanego tak się nie stało.

W tym zakresie pozwany podniósł następujące zarzuty:

**Po pierwsze**, w ocenie pozwanego stan majątkowy powoda w dniu 24 lutego 2011 r. nie uległ zmianie. Zarówno przed tą datą jak i po niej, powód dysponował akcjami (...), co do których mógł podejmować swobodne decyzje rynkowe. Dopiero decyzja o zbyciu akcji spowodowała szkodę, a za tę decyzję pozwany nie odpowiada.

Sąd nie podziela poglądu pozwanego.

Argument ten jest tylko pozornie zasadny. Czyn niedozwolony pozwanego polegał na braku ogłoszenia sprzedaży po cenie 3,40 zł za akcję (...) najpóźniej w dniu 24 lutego 2011 r. Decyzja o sprzedaży akcji (...) przez powoda była definitywna wobec zmiany struktury akcjonariatu i utraty wpływu na politykę spółki przez (...). Decyzja o sprzedaży akcji (...) nie może być traktowana jako źródło szkody, gdyż możliwość sprzedaży akcji co najmniej po cenie 3,40 zł za akcję najpóźniej w dniu 24 lutego 2011 r. stanowiła przedmiot prawa podmiotowego powoda, gwarantowanego przez art. 74 ust. 2 w zw. z art. 79 ust. 2 pkt 1 ustawy o ofercie. Fakt, że powód dysponował prawem podmiotowym w postaci roszczenia o zobowiązanie pozwanego do złożenia oświadczenia woli potwierdza wprost pozwany (k. 168). Źródłem szkody nie jest więc decyzja o sprzedaży, która leżała w sferze uprawnień powoda chronionych przymusem państwowym, lecz brak ogłoszenia wezwania na sprzedaż (czyn niedozwolony został szczegółowo omówiony w pierwszej części uzasadnienia). Brak zrealizowania obowiązku leżącego po stronie pozwanej uniemożliwił powodowi realizację uprawnienia, które było gwarantowane przepisami ustawy. Tym samym to nie decyzja o sprzedaży stanowiła źródło szkody – gdyby bowiem pozwany zachował się zgodnie z prawem – ta sama decyzja o sprzedaży akcji nie spowodowałaby żadnej szkody po stronie powoda. Natomiast brak ogłoszenia wezwania na sprzedaż sprawił, że decyzja o sprzedaży nie doprowadziła do osiągnięcia takiej korzyści, jaką gwarantował powodowi art. 74 ust. 2 w zw. z art. 79 ust. 2 pkt 1 ustawy o ofercie.

Szkodę powszechnie ustala się w oparciu o metodę dyferencyjną, która polega na porównaniu stanu hipotetycznego – czyli takiego, jaki istniałby, gdyby nie zdarzenie szkodzące (brak ogłoszenia wezwania po cenie 3,40 zł za akcję w dniu 24 lutego 2011 r.) ze stanem rzeczywistym – czyli takim, jaki istnieje na dzień zamknięcia rozprawy. Decyzję o sprzedaży należy uwzględnić zarówno w hipotezie dyferencyjnej, jak i w ustaleniu stanu obecnego. Dlatego też nie może stanowić ona – tak jak to postuluje pozwany – okoliczności decydującej o powstaniu szkody. Okolicznością taką jest wyłącznie czyn niedozwolony. Pozorność poprawności argumentacji pozwanego polega na przedstawieniu decyzji o sprzedaży jako źródła szkody, gdy tymczasem decyzja o sprzedaży była uprawnieniem powoda, zaś rzeczywistym źródłem szkody był czyn niedozwolony pozwanego. Prawidłowe przedstawienie tych okoliczności przesądza o niepoprawności argumentu pozwanego.

**Po drugie**, pozwany wskazuje, że wyzbycie się rzeczy przez właściciela nie może stanowić szkody. W szczególności pozwany podnosi, że powód dokonał zbycia akcji w giełdowym „dołku”, co można porównać z dokonaniem zbycia akcji w drodze darowizny, co z kolei prowadziłoby do absurdalnego wniosku, że w takim przypadku podstawą obliczenia szkody byłby zysk „o” uzyskany ze zbycia akcji.

Sąd nie podziela poglądu pozwanego.

Argument pozwanego jest chybiony. Powód wykazuje, że od chwili przejęcia pakietu większościowego przez (...) posiadał stałą wolę wyzbycia się akcji po cenie, która powinna być ogłoszona w wezwaniu (okoliczność ta będzie przedmiotem analizy w dalszej części uzasadnienia). Powód był uprawniony do dokonania sprzedaży tych akcji po cenie 3,40 zł za akcję zgodnie z przepisami ustawy o ofercie. Pozwany nie dokonał stosownego wezwania. Powód realizował swoje uprawnienie konsekwentnie – od dnia 24 lutego 2011 r. Sprzedaż odbywała się regularnie i konsekwentnie, a zatem należy przyjąć – okoliczności przeciwnej pozwany nie podnosił i nie wykazał – że zakończyła się w pierwszym możliwym terminie. Nie stanowi okoliczności obciążającej powoda fakt, że sprzedaż rynkowa odbywała się w okresie giełdowej bessy akcji (...). Okolicznością istotną jest to, że powód dokonywał sprzedaży w najszybszym czasie po niewykonaniu obowiązku przez pozwanego. Nieuprawnione jest porównanie tej sytuacji z umową darowizny. W przypadku dokonania darowizny, lub zbycia akcji poniżej cen rynkowych – powód przyczyniłby się do zwiększenia szkody – nie uzyskując maksymalnej możliwej korzyści za sprzedawane walory. Tymczasem w niniejszej sprawie powód zbył akcje po cenie rynkowej – bezsporne jest bowiem, że w okresie zbywania tych akcji w (...) była przeprowadzana restrukturyzacja, która spowodowała spadek wartości akcji spółki. Tym samym powód – realizując swoje uprawnienie do wyjścia ze spółki wobec przejęcia pakietu ponad 66% przez innego akcjonariusza – maksymalnie ograniczył szkodę wynikającą z braku zagwarantowania realizacji tej możliwości przez pozwanego

i sprzedał akcje po najwyższej cenie, jaka wówczas była możliwa do uzyskania (pozwany nie podnosił, ani nie udowodnił, aby powód sprzedał akcje po cenie zaniżonej w stosunku do okresu, w którym doszło do zbycia).

**Po trzecie**, pozwany podniósł, że powód wyliczył szkodę w sposób arbitralny. Pozwany wskazuje, że powód mógł wyliczyć szkodę np. poprzez porównanie ceny, która powinna być zaoferowana w wezwaniu ze średnią ceną akcji w okresie, w którym wezwanie powinno być przeprowadzone. W ocenie pozwanego jednak, żadna z proponowanych metod obliczenia szkody nie jest w okolicznościach niniejszej sprawy uzasadniona.

Sąd nie podziela poglądu pozwanego.

Zdaniem sądu metodę wyliczenia szkody wskazaną przez powoda jest trafna. Jest ona oparta na dowodach i obiektywnie weryfikowalna.

W okresie od dnia 24 lutego 2011 r. do dnia 24 sierpnia 2012 r. (...) sukcesywnie wyzbywał się akcji (...) po możliwie najwyższych cenach dokonując łącznie 141 transakcji sesyjnych i pozasesyjnych ustalonych w stanie faktycznym sprawy.

W wyżej wskazanym okresie (...) sprzedał łącznie 1.435.948 akcji (...).

W zakresie tej liczby do szkody nie jest wliczane:

- 310.098 akcji zostało nabytych przez (...) w dniu 6 września 2011 r., tj. po upływie terminu, w którym (...) była zobowiązana do ogłoszenia wezwania zgodnie z art. 74 ust. 2 ustawy o ofercie;
- 2 243 akcji, które powód sprzedał za cenę 3, 40 zł za akcję.

Wszystkie pozostałe akcje zostały sprzedane poniżej obligatoryjnej ceny minimalnej.

W związku z tym rozliczeniu podlega 1.123.607 akcji (1.435.948 akcji – 310.098 akcji – 2243 akcji = 1.123.607.), tj. liczba akcji sprzedanych poniżej obligatoryjnej ceny minimalnej.

W 2011 r. (...) sprzedało 10.500 akcji za cenę sprzedaży 30.769,91 zł. Natomiast cena tej liczby akcji przy cenie sprzedaży 3, 40 zł za akcję wyniosłaby kwotę 35.700 zł (3, 40 zł x 10.500 akcji = 35.700 zł). W związku z tym (...) poniosło szkodę w wysokości 4.930, 09 zł (35.700 zł – 30.769,91 zł = 4.930, 09 zł).

W 2012 r. (...) sprzedało 1.113.107 akcji za cenę sprzedaży 1.566.454,97zł. Natomiast cena tej liczby akcji przy cenie sprzedaży 3, 40 zł za akcję wyniosłaby kwotę 3.784.563, 80 zł (3, 40 zł x 1.113.107 akcji = 3.784.563,80 zł). W związku z tym (...) poniosło szkodę w wysokości 2.218.108,83 zł (3.784.563, 80 zł – 1.566.454, 97 zł = 2.218.108, 83 zł).

Łącznie szkoda wyniosła: 2.223.038,92 zł (4.930,09 zł + 2.218.108, 83 zł = 2.223.038,92 zł).

Nie ma przy tym racji pozwany, że szkodę można by ustalić inaczej. Wszelkie metody uśredniania kursu prowadzą do obiektywizacji szkody, co jest zjawiskiem niewskazanim, gdyż szkoda jest zjawiskiem ściśle skonkretyzowanym, a obiektywizacja prowadzi do oderwania szkody od sytuacji konkretnego poszkodowanego i w tym sensie pozostaje w sprzeczności z art. 361 § 2 k.c.

Na marginesie należy dodać, iż alternatywna metoda określenia wysokości szkody przedstawiona przez pozwanego jest nieweryfikowalna. Pozwany twierdzi, że szkodę można wyliczyć w oparciu o różnicę pomiędzy minimalną ceną akcji, która powinna być określona w zaniechanym przez niego wezwaniu, tj. 3, 40 zł, a średnim kursem akcji (...) za, okres w którym wezwanie powinno być przeprowadzone. Jednocześnie pozwany ani nie wskazuje okresu za jaki takie obliczenie powinno nastąpić, o jaki średni kurs akcji chodzi (wyliczany według średniej arytmetycznej, harmonicznej, arytmetycznej ważonej/nieważonej), a jako dowód załącza wydruk z tabeli akcji (...) za okres od 4 stycznia 2010 r. do 27 grudnia 2013 r. twierdząc, iż jest to wydruk za okres od 24 lutego 2011 r. do 13 kwietnia 2011 r.

Co się tyczy istnienia normalnego związku przyczynowego pomiędzy naruszeniem a szkodą należy wyjaśnić co następuje:

Trzecią przesłanką odpowiedzialności pozwanego z art. 415 k.c. jest wykazanie **normalnego związku przyczynowego między naruszeniem a szkodą**. Skuteczne żądanie naprawienia szkody w niniejszej sprawie wymaga wykazania, że hipotetyczny stan majątku poszkodowanego kształtowałby się inaczej, gdyby nie zdarzenie powodujące szkodę. Powód musi zatem udowodnić, że niewątpliwie dokonałby określonej inwestycji (sprzedaży akcji w odpowiedzi na nieogłoszone wezwanie), gdyby nie skutki zdarzenia szkodzącego. W doktrynie wskazuje się, że poszkodowany musiałby wykazać podjęcie wszystkich niezbędnych czynności prowadzących do osiągnięcia zamierzonego celu (M. Bączyk, *Odpowiedzialność za utracone korzyści na skutek bezprawnej decyzji administracyjnej*, w: M. Nesterowicz (red.), *Czyny niedozwolone w prawie polskim i prawie porównawczym. Materiały IV Ogólnopolskiego Zjazdu Cywilistów*. Toruń 24-25 czerwca 2011 r., Warszawa 2012, s. 97; uzasadnienie wyroku SN z 26 stycznia 2005 r., V CK 426/04, LEX nr 147221), natomiast jakiegokolwiek przeszkody w jego zrealizowaniu, czy to natury osobistej, czy obiektywnej, prowadziłyby do oddalenia powództwa, jako obejmującego roszczenie o naprawienie szkody ewentualnej (K. Zacharzewski, *Szkoda giełdowa i jej naprawienie*, Toruń 2015, s. 228).

Sąd wskazuje, pomiędzy zdarzeniem wywołującym szkodą a szkodą zachodzi normalny związek przyczynowy.

Gdyby (...) dokonał wezwania do zapisywania się na sprzedaż akcji zgodnie z art. 74 ust. 2 ustawy o ofercie, (...) sprzedałby wszystkie posiadane akcje (...) (wynika to z ustaleń w stanie faktycznym) za cenę co najmniej 3, 40 zł za jedną akcję. Brak wezwania sprawił, iż (...) nie mógł sprzedać akcji za taką cenę i sprzedawał je na mniej korzystnych warunkach, aniżeli zapewniona przez ustawę.

Nie udowodniono zaś okoliczności, z których wynikałoby, że (...) nie odpowiedziałby na przedmiotowe wezwanie.

W tym zakresie pozwany podniósł szereg zarzutów natury faktycznej.

**Po pierwsze**, pozwany podniósł zarzut, że powód nie sprzedałby akcji (...), gdyby (...) ogłosił wezwanie zgodnie z przepisami. Zdaniem pozwanego, za takim ustaleniem przemawia fakt, że powód złożył wniosek o zwołanie nadzwyczajnego walnego zgromadzenia akcjonariuszy (...), w którym nie znalazł się postulat dokonania wezwania na sprzedaż akcji, zaś znalazły się inne sposoby ograniczenia roli akcjonariusza większościowego.

Sąd nie podziela poglądu pozwanego.

W ocenie Sądu powód wykazał, że w dniu 24 lutego 2011 r. chciał wystąpić ze spółki (...) poprzez sprzedaż wszystkich posiadanych akcji. Podstawowym dowodem przemawiającym za taką wolą powoda są zeznania świadków A. D., J. W. i A. W.. Świadczenie ci jednoznacznie wskazywali, że powód inwestował w akcje (...) w celu zbudowania silnej grupy produkcyjno-dystrybucyjnej w zakresie kas fiskalnych. Fakt prowadzenia rozmów z konkurencją w celu połączenia sił potwierdził także świadek R. T.. Kolejnym dowodem przemawiającym za wolą definitywnego wyjścia ze spółki przez powoda był zapis na sprzedaż akcji ogłoszony przez (...) w dniu 20 kwietnia 2011 r. ( k. 108). W ocenie Sądu, powód zdołał wykazać, że co najmniej od dnia 24 lutego 2011 r. dążył do sprzedaży wszystkich akcji spółki (...). Świadek R. T. wskazywał, że stanowisko powoda nie było w tym zakresie jednolite, gdyż już przy ogłoszeniu wezwania na sprzedaż akcji rozliczonego w dniu 12 października 2010 r. powód zmieniał zdanie – najpierw negocjował chęć odpowiedzi, potem, w ostatnim dniu odpowiedział wszystkimi akcjami. Takie zachowanie było jednak uzasadnione prowadzoną przez powoda strategią. Powód jednoznacznie wskazywał, że jedynym celem jego pozostawania w spółce (...) była możliwość wywierania realnego wpływu na politykę tej spółki, w celu tworzenia większej grupy podmiotów zajmujących się kasami fiskalnymi. W momencie gdy okazało się, że utrzymanie statusu podmiotu wpływającego na politykę spółki nie będzie możliwe – powód odpowiedział na wezwanie wszystkimi akcjami. Wówczas też powód podjął decyzję o wyjściu ze spółki.

W dniu 1 kwietnia 2011 r. (...) złożył wniosek o zwołanie nadzwyczajnego walnego zgromadzenia akcjonariuszy. W piśmie dołączonym do wniosku wprost wskazano, że (...) powinien był ogłosić wezwanie do sprzedaży pozostałych

akcji. Nie polega zatem na prawdzie zarzut pozwanego, że (...) nigdy nie wzywał (...) do dokonania sprzedaży. Owszem, bezpośrednio do pozwanego takie wezwanie nie zostało skierowane, ale zostało skierowane do akcjonariuszy (...), a większościowy pakiet akcji posiadał właśnie (...). Zatem pogląd powoda o obowiązku ogłoszenia wezwania niewątpliwie został (...) przedstawiony ( k. 617-618). Nie przeczy także tezie o powzięciu przez powoda decyzji o sprzedaży fakt złożenia wniosku o zwołanie nadzwyczajnego zgromadzenia akcjonariuszy. Zawarte we wniosku propozycje uchwał mających chronić interesy akcjonariuszy mniejszościowych prowadziły do ochrony interesów powoda do czasu wyjścia ze spółki. Wnioski powoda nie zostały zresztą przyjęte, co utwierdziło go jedynie w woli sprzedaży akcji i definitywnego wystąpienia ze spółki (...).

**Po drugie**, pozwany podniósł zarzut, iż powód nigdy nie wezwał pozwanego do ogłoszenia wezwania na sprzedaż po cenie 3,40 zł za akcję ani nie wystąpił z pozwem o ustalenie, że pozwany ma obowiązek złożenia oświadczenia woli w postaci ogłoszenia wezwania na sprzedaż.

Sąd nie podziela poglądu pozwanego.

W ocenie Sądu powyższa okoliczność nie przemawia za brakiem woli sprzedaży akcji. Zdaniem (...), gdyby (...) wezwało (...) w tamtym czasie do wykonania obowiązku nabycia wszystkich akcji (...), (...) ponad wszelką wątpliwość rozważyłby przeprowadzenie takiej transakcji”. Należy jednak zauważyć, że (...) poinformował (...), że jego obowiązkiem jest ogłoszenie wezwania ( pismo k. 617-618) natomiast okoliczność podana przez (...) dotycząca możliwości rozważania przeprowadzenia transakcji „ponad wszelką wątpliwość” nie została udowodniona. Pozwany stał i stoi bowiem na stanowisku, że nie ma takiego obowiązku. Ewentualny spór sądowy z natury rzeczy nie zakończyłby się w szybkim terminie. Poza tym powództwo podlegałoby najprawdopodobniej oddaleniu, gdyż (...) nie miałyby interesu prawnego w wytoczeniu powództwa na podstawie art. 189 k.p.c. (przysługiwałoby jej roszczenie o naprawienie szkody albo o zapłatę ceny sprzedaży). Abstrahując jednak od ewentualnego rozstrzygnięcia w takiej sprawie, należy zauważyć, że w tym czasie powód pozostawałby w spółce, na którą nie miałby żadnego wpływu i nie miał możliwości inwestowania środków uzyskanych ze sprzedaży akcji (...). To właśnie fakt dokonania sprzedaży tym bardziej potwierdza istnienie takiej woli po stronie powoda – bardziej, aniżeli fakt wystąpienia z pozwem o złożenie oświadczenia woli, który do czasu rozstrzygnięcia wiązałby powoda ze spółką (...), w której nie chciał on już pozostawać. Nie można podzielić argumentu, jakoby powód nie miał prawa skorzystać z możliwości wyjścia ze spółki, którą gwarantowały mu przepisy, gdyż wcześniej powinien na wszelkie sposoby zadbać o wykonanie obowiązku prawnego przez pozwanego. Obowiązek ogłoszenia wezwania na sprzedaż zgodnie z przepisami ustawy o ofercie ciążył w pierwszej kolejności na pozwanym, a fakt braku jego realizacji nie może obciążać powoda.

**Po czwarte**, pozwany podniósł zarzut, że powód w okresie od 24 lutego 2011 r. do 23 sierpnia 2012 r. nie wykonywał jedynie transakcji sprzedaży akcji (...), gdyż w dniu 5 września 2011 r. kupił 310.098 akcji, co wyłącza adekwatny związek przyczynowy.

Sąd nie podziela poglądu pozwanego.

W ocenie Sądu powód zdołał jednak wykazać, że zakup ten nie był spowodowany chęcią powiększenia pakietu akcji w spółce (...) czy zmianą strategii, lecz efektem „uporządkowania struktury aktywów” ( k. 1045) wewnątrz grupy kapitałowej. Za takim rozumieniem dokonanego zakupu przemawia analiza wszystkich transakcji na akcjach (...) dokonanych przez powoda ( k. 98-101). Zakup akcji z 5 września 2011 r. był jedynym zakupem zrealizowanym w czasie regularnej sprzedaży akcji (...). Sprzedaży dokonała (...), a kupił je jej poprzednik prawny (...) – obie spółki z grupy (...). Spółki sprzedająca i kupująca istotnie zatem należą do jednej grupy kapitałowej. Słusznie pozwany wskazuje, że w rozumieniu przepisów prawa spółki z jednej grupy kapitałowej pozostają odrębnymi podmiotami, ale przy analizie motywów decyzji ekonomicznych nie można abstrahować od strukturalnych powiązań między tymi spółkami. Warto podkreślić, że podmiot zbywający większą ilość akcji, może uzyskać lepszą cenę ze sprzedaży, dokonując sprzedaży pakietowych. Takie działanie mogło więc ostatecznie doprowadzić do uzyskania większych kwot ze sprzedaży akcji, a tym samym zmniejszenia szkody. Należy dodać, że przed przemieszczeniem aktywów (...) wyrażała wolę sprzedaży akcji (...) dokonując zapisu na ogłoszone 20 kwietnia 2011 r. wezwania (podobnie jak (...)). Zapisy te podlegały jednak

redukcji o 99,8 % w związku z czym (...) sprzedała pozwanemu jedynie 625 posiadanych akcji (...), a pozostałe akcje przeniosła w ramach porządkowania aktywów w grupie (...). Co więcej powód nie uwzględnił tych akcji obliczając wysokość szkody.

Mając na uwadze powyższe Sąd uznał, iż powództwo jest usprawiedliwione co do wysokości.

W zakończeniu należy wskazać, iż **pozwany podniósł zarzut przedawnienia** (pismo z dnia 30 maja 2016 r. pkt 6, s. 1-2, 6-7), który uzasadnił dokonaniem przez powoda przedmiotowej zmiany powództwa.

Zarzut ten jest bezzasadny w stopniu oczywistym. Nie wymaga od sądu szerszych rozważań. Powód nie dokonał bowiem zmian przedmiotowej powództwa. Powód od chwili wszczęcia procesu dochodzi naprawienia szkody w wysokości 2 223 038,88 zł na podstawie art. 415 k.c. w związku z art. 74 ust. 2 ustawy o ofercie. Argumentacja prawna (...) co do charakteru prawnego szkody oczywiście nie jest zmianą przedmiotową powództwa.

**O odsetkach Sąd orzekł:** na podstawie art. 359 k.c. w zw. z art. 455 k.c.

Roszczenie o naprawienie szkody jest zobowiązaniem bezterminowym. Zgodnie z art. 455 k.c. jeżeli termin spełnienia świadczenia nie jest oznaczony ani nie wynika z właściwości zobowiązania, świadczenie powinno być spełnione niezwłocznie po wezwaniu dłużnika do wykonania.

Powód żąda odsetek od dnia 11 października 2013 r.

Pismem z dnia 4 października 2013 r., doręczonym w tym samym dniu, powód wezwał powoda do zapłaty kwoty 2 223 058,88 zł w terminie 2 dni.

Pozwany nie zarzucał tego, że termin spełnienia świadczenia jest zbyt krótki.

W związku z tym, żądanie odsetek od dnia 11 października 2013 r. jest zasadne.

Powód żądał odsetek ustawowych, także po dniu 1 stycznia 2016 r.

Podejście powoda jest prawidłowe, gdyż roszczenie procesowe oparte jest na odpowiedzialności deliktowej.

Wydając wyrok Sąd orzekł na podstawie art. 359 § 1 i 2 k.c. w brzmieniu obowiązującym przed dniem wejścia w życie ustawy z dnia 9 października 2015 r. o zmianie ustawy o terminach zapłaty w transakcjach handlowych, ustawy – Kodeks cywilny oraz niektórych innych ustaw (Dz. U. z 2015 r. poz. 1830), zgodnie z którym odsetki od sumy pieniężnej należą się tylko wtedy, gdy to wynika z czynności prawnej albo z ustawy, z orzeczenia sądu lub z decyzji innego właściwego organu. Jeżeli wysokość odsetek nie jest w inny sposób określona, należą się odsetki ustawowe.

Przepis ten uległ zmianie z dniem wejścia w życie przedmiotowej ustawy, tj. w z dniem 1 stycznia 2016 r.

Zgodnie z art. 56 ustawy do odsetek należnych za okres kończący się przed dniem wejścia w życie niniejszej ustawy stosuje się przepisy dotychczasowe.

Oznacza to, że w odsetki ustawowe należą się od dnia 11 października 2013 r. do dnia 31 grudnia 2015 r.

Od dnia 1 stycznia 2016 r. zastosowanie znajduje art. 359 § 1 i 2 k.c. w nowym brzmieniu, co wynika z art. 56 ustawy.

Zgodnie z art. 359 § 2 k.c. (w brzmieniu obowiązującym po dniu 1 stycznia 2016 r.), odsetki od sumy pieniężnej należą się tylko wtedy, gdy to wynika z czynności prawnej albo z ustawy, z orzeczenia sądu lub z decyzji innego właściwego organu. Jeżeli wysokość odsetek nie jest w inny sposób określona, należą się odsetki ustawowe w wysokości równej sumie stopy referencyjnej Narodowego Banku Polskiego i 3,5 punktów procentowych.



Dlatego Sąd zasądził od dnia 11 października 2013 r. do dnia zapłaty odsetki ustawowe, lecz od dnia 1 stycznia 2016 r. do dnia zapłaty będą one wypłacane w wysokości równej sumie stopy referencyjnej Narodowego Banku Polskiego i 3,5 punktów procentowych.

**O kosztach procesu Sąd orzekł** podstawie art. 98 § 1 k.p.c. w zw. z art. 108 § 1 zd. 1 k.p.c. W myśl art. 98 § 1 k.p.c. strona przegrywająca sprawę obowiązana jest zwrócić przeciwnikowi na jego żądanie koszty niezbędne do celowego dochodzenia praw i celowej obrony (koszty procesu). Powództwo zostało uwzględnione w całości, a zatem pozwana jako strona przegrywająca powinna zwrócić powodowi poniesione przez niego koszty procesu, tj. kwotę 100 000 zł tytułem opłaty od pozwu oraz kwotę 7217, 00 zł tytułem zwrotu kosztów zastępstwa procesowego.

SSO Przemysław Feliga

## ZARZĄDZENIE

(...)

SSO Przemysław Feliga