

Sygn. akt. V AGa 73/21

Sygn. VAGz 32/21

## WYROK W IMIENIU RZECZYPOSPOLITEJ POLSKIEJ

Dnia 28 września 2021 roku

Sąd Apelacyjny w Gdańsku – V Wydział Cywilny

w składzie:

Przewodniczący: Sędzia Rafał Terlecki

Protokolant: stażysta Lena Kazimierska – Zawadzka

po rozpoznaniu w dniu 14 września 2021 r. na rozprawie

sprawy z powództwa S. D.

przeciwko (...) Spółka Akcyjna w D.

o zapłatę

na skutek apelacji pozwanego

od wyroku Sądu Okręgowego w Gdańsku

z dnia 4 lutego 2020 r. sygn. akt IX GC 848/17

I. zmienia zaskarżony wyrok w ten sposób że;

- w punkcie I. (pierwszym) oddala powództwo

- punkcie IV. (czwartym) w ten sposób że zasądza od powoda na rzecz pozwanego kwotę 5417 (pięć tysięcy czterysta siedemnaście) złotych tytułem zwrotu kosztów postępowania;

- w punkcie V. (piątym) w ten sposób, że nakazuje pobrać od powoda na rzecz Skarbu Państwa Sądu Okręgowego w Gdańsku kwotę 276,58 zł (dwieście siedemdziesiąt sześć złotych pięćdziesiąt osiem groszy) tytułem nieuiszczonych kosztów procesu;

- uchyla pkt VI. (szósty)

II. Zasądza od powoda na rzecz pozwanego kwotę 15 534 (piętnaście tysięcy pięćset trzydzieści cztery) złote tytułem zwrotu kosztów postępowania;

III. Umarza postępowanie zażaleniowe.

SSA Rafał Terlecki

Na oryginale właściwy podpis.

Sygn. akt 73/21

Sygn. akt V AGz 32/21

# UZASADNIENIE

**Pozwem** wniesionym przeciwko (...) Spółce Akcyjnej z siedzibą w D. (aktualnie (...) S.A. z siedzibą w D.) powód S. D. domagał się zasądzenia na swoją rzecz od pozwanej kwoty 192.150,00 zł wraz z ustawowymi odsetkami za opóźnienie od dnia 06 maja 2016 r. do dnia zapłaty.

W **odpowiedzi na pozew** pozwany wniósł o oddalenie powództwa.

**Wyrokiem** z dnia 04 lutego 2020 r., wydanym w sprawie IX GC 848/17, Sąd Okręgowy w Gdańsku:

I. zasądził od pozwanego (...) Spółki Akcyjnej w D. na rzecz powoda S. D. kwotę 146.400,00 zł wraz z ustawowymi odsetkami za opóźnienie od dnia 10 maja 2016 r. do dnia zapłaty;

II. umorzył postępowanie w zakresie cofniętego powództwa;

III. oddalił powództwo w pozostałym zakresie;

IV. zasądził od pozwanego (...) Spółki Akcyjnej w D. na rzecz powoda S. D. kwotę 16.705,59 zł;

V. nakazał pobrać od powoda S. D. na rzecz Skarbu Państwa - Sądu Okręgowego w Gdańsku kwotę 66,38 zł tytułem nieuiszczonych kosztów postępowania;

I. nakazał pobrać od pozwanego (...) Spółki Akcyjnej w D. na rzecz Skarbu Państwa-Sądu Okręgowego w Gdańsku kwotę 210,20 zł tytułem nieuiszczonych kosztów postępowania.

## **Sąd Okręgowy dokonał następujących ustaleń faktycznych:**

(...) S.A w G. była spółką publiczną notowaną w Alternatywnym Systemie Obrotu na rynku (...). Przedmiotem działalności tejże spółki był handel oraz hurtowa sprzedaż ryb i przetworów rybnych, w szczególności lososia.

S. D., był akcjonariuszem mniejszościowym spółki (...), posiadającym łącznie 510.000 akcji. Akcjonariuszami mniejszościowymi w tejże spółce byli także A. D., posiadająca 150.000 akcji, G. D., posiadający 5.000 akcji, E. D., posiadająca 50.000 akcji oraz I. R., posiadający 200.000 akcji.

(...) S.A. w D. (obecnie po zmianie nazwy (...) S.A. w D.) na dzień 08 grudnia 2015 r. był właścicielem 88.266.314 akcji spółki stanowiących 81,16 % udziału w kapitale zakładowym spółki i uprawniających do 81,16 % ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu.

Dnia 06 listopada 2015 r. pozwany wezwał pozostałych akcjonariuszy (...) S.A. do zapisywania się na sprzedaż akcji tej spółki, którego przedmiotem było 19.173.966 akcji zwykłych na okaziciela reprezentujących 17,63 % wszystkich akcji (...) i ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu (...).

Wzywający wskazał, iż zobowiązuje się nabyć akcje objęte wezwaniem za cenę 0,18 zł za jedną akcję. Pozwany zamierzał tym samym uzyskać 108.750.000 głosów na Walnym Zgromadzeniu reprezentujących 100 % głosów na Walnym Zgromadzeniu

Na dzień 05 lutego 2016 r. poprzez nabycie (w okresie 21.01 - 02.02.2016 r.) 3.354.899 akcji (...) pozwany był w posiadaniu 98.155.705 akcji stanowiących jednocześnie 90,26 % udziału w kapitale zakładowym spółki i uprawniających do 90,26 % ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki.

Pozwany poinformował o tym w dniu 05 lutego 2016 r. raportem bieżącym nr (...) r.

W dniu 09 lutego 2016 r. miało miejsce Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy (...) S.A., na którym to poddano pod jawne głosowanie projekt uchwały nr (...) w przedmiocie przywrócenia formy dokumentu (zniesienia

dematerializacji) wszystkim zdematerializowanym akcjom spółki, tj. 9.000.000 akcji na okaziciela serii (...) o wartości nominalnej 1 grosz każda i 21.750.000 akcji na okaziciela serii (...) o wartości nominalnej 1 grosz każda.

Po przeliczeniu oddanych głosów, tj. o głosów „za”, 455.000 głosów „przeciw” i 78.000.000 głosów „wstrzymujących się” stwierdzono ostatecznie, że powyższa uchwała nie została podjęta.

W piśmie z dnia 18 marca 2016 r. S. D., A. D., G. D., E. D. i I. R. zażądali od pozwanego wykupienia należących do nich akcji za cenę 0,41 zł za akcję. Powód żądał przy tym wykupu od niego 400.000 akcji i 110.000 akcji, A. D. – 150.000 akcji, G. D. – 5.000 akcji, E. D. – 50.000 akcji, I. R. – 200.000 akcji.

W odpowiedzi pozwany w piśmie z dnia 07 kwietnia 2016 r. wskazał, że cena proponowana w ogłoszonym w dniu 06 listopada 2015 r. wezwaniu do zapisywania się na sprzedaż akcji została określona w oparciu o wycenę sporządzoną przez niezależny profesjonalny podmiot – (...) S.A. Wartość jednej akcji (...) została według tej wyceny ustalona na poziomie 0,18 zł i brak było w związku z tym zdaniem pozwanego podstaw do przyjmowania wartości 0,41 zł za akcję. Pozwany zadeklarował przy tym gotowość do nabycia akcji po 0,18 zł za akcję

W dniu 26 kwietnia 2016 r. pozwany (posiadający wówczas 98.656.920 akcji spółki (...) reprezentujących 90,72 % kapitału zakładowego) zażądał od pozostałych akcjonariuszy spółki posiadających łącznie 10.093.080 akcji sprzedaży wszystkich posiadanych przez nich akcji, wskazując jako cenę wykupu dla każdej jednej akcji kwotę 0,19 zł. Przymusowy wykup akcji rozpoczęto od dnia 26 kwietnia 2016 r.

W związku z ogłoszeniem przez pozwanego żądania przymusowego wykupu akcji (...) S.A. dniu 26 kwietnia 2016 r. Komisja Nadzoru Finansowego zwróciła pozwanemu uwagę na to, że określił cenę przymusowego wykupu akcji niezgodnie z przepisami ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu. Komisja wskazała, że w odniesieniu do spółek publicznych notowanych wyłącznie w Alternatywnym Systemie Obrotu (...) ustalenie ceny minimalnej przymusowego wykupu akcji nastąpić powinno w oparciu o wartość godziwą akcji spółki. W związku z powyższym Urząd Komisji Nadzoru Finansowego poinformował, że kurs akcji (...) na koniec dnia poprzedzającego ogłoszenie przymusowego wykupu, tj. 25 kwietnia 2016 r., wyniósł 0,20 zł, wobec czego cena przymusowego wykupu powinna być nie niższa niż 0,20 zł.

Pozwany w dniu 28 kwietnia 2016 r. poinformował o zmianie w treści informacji o zamiarze nabycia akcji spółki (...) S.A. w drodze przymusowego wykupu, wskazując, że cena wykupu każdej jednej akcji wynosi 0,20 zł.

Pozwany dokonał przymusowego wykupu akcji (...) S.A. po cenie 0,20 zł za jedną akcję od: powoda w łącznej liczbie 510.000 akcji, A. D. - 150.000 akcji, G. D. - 5.000 akcji, E. D. - 50.000 akcji oraz I. R. - 200.000 akcji.

Zgodnie z opinią biegłego z zakresy wyceny papierów wartościowych i rynku kapitałowego wraz z pisemnymi opiniami uzupełniającymi i ustną opinią uzupełniającą wartość godziwą jednej akcji (...) S.A. wynosiła w dniu przymusowego wykupu 0,36 zł.

W pismach z dnia 13 października 2016 r. pozwany został powiadomiony przez E. D., A. D., G. D. i I. R., iż w dniu 12 października 2016 r. przelali oni na powoda wierzytelności przysługujące im względem pozwanego w kwotach odpowiednio w kolejności 10.500 zł (różnica ceny, po jakiej pozwany dokonał nabycia za akcję - 20 gr, a wartości godziwej akcji - 41 gr, tj. 21 groszy pomnożona przez liczbę 50.000 akcji (...) S.A. stanowiących własność E. D.), 31.500 zł (różnica ceny, po jakiej pozwany dokonał nabycia za akcję - 20 gr, a wartości godziwej akcji - 41 gr, tj. 21 groszy pomnożona przez liczbę 150.000 akcji (...) S.A. stanowiących własność A. D.), 1.050,00 zł (różnica ceny, po jakiej pozwany dokonał nabycia za akcję -20 gr, a wartości godziwej akcji - 41 gr, tj. 21 groszy pomnożona przez liczbę 5.000,00 akcji (...) S.A. stanowiących własność G. D.) i 42.000 zł (różnica ceny, po jakiej pozwany dokonał nabycia za akcję - 20 gr, a wartości godziwej akcji - 41 gr, tj. 21 groszy pomnożona przez liczbę 200.000 akcji (...) S.A. stanowiących własność I. R.)

Pisma E. D., A. D. i G. D. pozwany otrzymał w dniu 21 października 2016 r. Pismo I. R. wysłano pozwanemu pocztą przesyłką poleconą w dniu 17 października 2016 r.

W piśmie z dnia 13 października 2016 r. powód oświadczył pozwanemu, iż w związku z nabyciem wierzytelności od I. R. (42.000,00 zł), E. D. (10.500,00 zł), G. D. (1.050,00 zł) i A. D. (31.500,00 zł) oraz tym, że posiada w stosunku do pozwanego wierzytelność wynikającą z wykupionych od niego 510.000 akcji (...) S.A. w kwocie 107.100 zł wzywa pozwanego do zapłaty łącznej kwoty 192.150 zł wraz z odsetkami za opóźnienie w płatności od daty otrzymania wezwania do dnia zapłaty. Powód zaznaczył, iż żadaną kwotę pozwany wpłacić ma w terminie 7 dni od otrzymania wezwania na jego rachunek bankowy. Pismo to zostało przez pozwanego odebrane w dniu 19 października 2016 r.

***Na kanwie powyższych ustaleń faktycznych, Sąd Okręgowy doszedł do przekonania, że powództwo zasługuje na uwzględnienie w części.***

Dokonując ustaleń w sprawie, Sąd Okręgowy oparł się na dokumentach, których prawdziwość nie budziła wątpliwości Sądu ani nie była przez strony kwestionowana, dlatego Sąd uznał je za wiarygodne dowody w sprawie.

Przy ustaleniach Sąd Okręgowy oparł się też na opiniach biegłego z zakresu wyceny papierów wartościowych i rynku kapitałowego (pisemnej zasadniczej, pisemnych uzupełniających i ustnej uzupełniającej złożonej na rozprawie). Opinie biegłego były w ocenie Sądu obszerne, szczegółowe, wyczerpujące i przekonujące. Zawierały kategorię i spójne wnioski, których uzasadnienie jest czytelne. Wnioski opinii biegłego nie budziły wątpliwości Sądu. Biegły sporządził opinie w oparciu o cały materiał dowodowy, a także w sposób przekonujący odniósł się do zastrzeżeń stron, podtrzymując dotychczasowe wnioski.

Na rozprawie w dniu 26 listopada 2019 r. Sąd Okręgowy oddalił wniosek pozwanego o dopuszczenie dowodu z nowej opinii innego biegłego jako powołany jedynie dla zwłoki, uznając iż wyjaśnione zostały okoliczności istotne dla rozstrzygnięcia sprawy.

Na rozprawie w dniu 26 listopada 2019r. powód cofnął wnioski z pkt IV.3), VI, VIII pozwu.

Na rozprawie w dniu 06 marca 2018 r. Sąd oddalił wnioski stron co do przeprowadzenia dowodu z zeznań świadków jak w pkt 4 pozwu oraz pkt III 3) pisma procesowego pozwanego z dnia 16 sierpnia 2017 r. także jako powołane jedynie dla zwłoki. W ocenie Sądu Okręgowego, miarodajnym dowodem w oparciu, o który należało poczynić istotne ustaleń w sprawie była opinia biegłego.

Bezsporne dla Sądu było, iż pozwany jako akcjonariusz (...) S.A. (posiadający akcje które reprezentowały powyżej 90 % kapitału zakładowego), zażądał w dniu 26 kwietnia 2016 r. od pozostałych akcjonariuszy, w tym powoda, sprzedaży akcji, początkowo po cenie 0,18 zł za akcję, a ostatecznie po cenie 0,20 zł za akcję i ostatecznie za tę cenę doszło do przymusowego wykupu akcji akcjonariuszy mniejszościowych przez pozwanego.

Powód nie podnosił przy tym zarzutów dotyczących samej skuteczności przejęcia, opierając swoje powództwo na twierdzeniu, iż cena, za jaką pozwany wykupił akcje jego oraz jego poprzedników prawnych nie stanowiła wartości godziwej. Bezsporne było również, iż cena wykupywanych akcji powinna odpowiadać wartości godziwej.

Istota sporu sprowadzała się w ocenie Sądu Okręgowego do określenia wartości godziwej jednej akcji (...) S.A., która to powinna stanowić podstawę do ustalenia ceny wykupu akcji przez pozwanego. Ustaleń w tym zakresie Sąd dokonał w oparciu o opinie biegłego.

Wycena została przez biegłego przygotowana według stanu na dzień przeprowadzenia przymusowego wykupu, tj. na dzień 26 kwietnia 2016 r., określając wartość godziwą jednej akcji na kwotę 0,36 zł.

Biegły w opracowaniu wykorzystał dwie metody wyceny, tj. zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF) oraz metodę mnożnikową (porównań rynkowych). Rekomendowaną wartość akcji spółki (...) S.A. biegły ustalił jako średnią arytmetyczną z wartości dla metody dochodowej (DCF) oraz metody mnożnikowej. Zdaniem biegłego

ostateczna oszacowana wartość wszystkich akcji (...) S.A. wynosi 39.427 tys. zł, zaś wartość godziwa jednej akcji należącej do pakietu mniejszościowego 0,36 zł.

Sąd Okręgowy uznał w całości za przekonującą analizę i argumentację zawartą w opiniach biegłego, która doprowadziła go do tego wniosku. Sąd wskazał nadto, iż biegły sporządził opinie w oparciu o cały materiał dowodowy, a także w sposób przekonujący odniósł się do zastrzeżeń stron, podtrzymując dotychczasowe wnioski.

Sąd Okręgowy wskazał, iż wartość akcji powinna być określona według wartości godziwej – stosownie do art. 79 ust. 1 pkt 2 w zw. z art. 83 ust. 4 ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz spółkach publicznych (tj. Dz.U. z 2019 r. poz. 1798) w brzmieniu obowiązującym na dzień wykupu akcji.

Mając na względzie treść art. 83 ust. 1 i 2 ww. ustawy Sąd Okręgowy zważył, iż pozwany jako akcjonariusz (...) S.A., który przekroczył 90% ogólnej liczby głosów w tej spółce, zobowiązany był do wykupu akcji od powoda, a także akcjonariuszy w osobach A. D., G. D., E. D. i I. R., co także nie było sporne. Osoby te wezwały pozwanego do wykupu akcji pismem z dnia 18 marca 2016 r. w przewidzianym w art. 83 ust. 1 ww. ustawy terminie.

Powodowi oraz A. D., G. D., E. D. i I. R. przysługiwało zatem roszczenie o nabycie przez pozwanego akcji przez nich posiadanych i zapłatę ceny za te akcje według wartości godziwej.

Sąd Okręgowy wskazał, iż z przeprowadzonego postępowania dowodowego, w szczególności z przedłożonych przez powoda dokumentów wynikało, iż A. D., G. D., E. D. i I. R. w drodze przelewu przenieśli na powoda roszczenie o zapłatę różnicy ceny za akcje według ich wyceny (po 0,41 zł za akcję) a ceny faktycznie otrzymanej od pozwanego (liczonej po 0,20 zł za akcję).

Powołując się na art. 509 § 1 k.c. Sąd Okręgowy wskazał, iż powód nabył od A. D., G. D., E. D. i I. R. ww. roszczenia, co zresztą nie było kwestionowane przez pozwanego.

W rezultacie Sąd Okręgowy zważył, że powodowi przysługiwało roszczenie o zapłatę różnicy ceny za akcje określone według wartości godziwej (po cenie 0,36 zł za akcję – zgodnie z opinią biegłego) a ceną otrzymaną od pozwanego (przy przyjęciu 0,20 zł za akcję).

Pozwany wykupił akcje powoda i A. D., G. D., E. D. i I. R. w łącznej liczbie 915.000 po cenie 0,20 zł za jedną akcję, płacąc tym samym 183.000 zł. Pozwany powinien zapłacić za ww. akcje kwotę 329.400 zł (915.000 akcji x 0,36 zł). Do zapłaty przez pozwanego pozostała zatem kwota 146.400 zł (329.400,00 zł – 183.000,00 zł).

Mając na względzie powyższe, Sąd Okręgowy w pkt I. wyroku na mocy art. 83 ust. 1 i 4 ww. ustawy w brzmieniu obowiązującym na dzień wykupu akcji oraz art. 481 § 1 k.c. zasądził od pozwanego na rzecz powoda kwotę 146.400,00 zł wraz z ustawowymi odsetkami za opóźnienie od dnia 10 maja 2016 r. do dnia zapłaty.

W pkt. II. wyroku Sąd Okręgowy umorzył postępowanie w zakresie cofniętego powództwa.

W pkt. III. wyroku Sąd Okręgowy oddalił powództwo w pozostałym zakresie jako niezasadne.

O kosztach procesu Sąd orzekł w pkt. IV. – VI. wyroku na mocy art. 98 § 1 k.p.c., art. 108 § 1 k.p.c. i art. 100 zd. 1 k.p.c.

**Apelację** (k. 719 - 732) od powyższego wyroku wniósł pełnomocnik pozwanego i zaskarżając orzeczenie w części, tj. w pkt. I oraz w części dotyczącej rozstrzygnięcia o kosztach procesu, zarzucił mu naruszenie: art. 327<sup>1</sup> k.p.c., art. 278 § 1 k.p.c., art. 233 § 1 k.p.c. oraz art. 28 ust. 2 ustawy o rachunkowości. Wobec powyższych zarzutów, skarżący wniósł o zmianę wyroku w zaskarżonej części i oddalenie powództwa oraz o zasądzenie od powoda na rzecz pozwanego kosztów postępowania odwoławczego, w tym kosztów zastępstwa według norm przepisanych.

**Wyrokiem** z dnia 30 czerwca 2020 r., wydanym w połączonych sprawach V AGa 51/20 oraz V Gz 47/20, Sąd Apelacyjny w Gdańsku:

I. uchylił zaskarżony wyrok i przekazał sprawę do ponownego rozpoznania Sądowi Okręgowemu w Gdańsku, pozostawiając mu rozstrzygnięcie o kosztach postępowania apelacyjnego;

II. umorzył postępowanie zażaleniowe.

Zdaniem Sądu Apelacyjnego Sąd Okręgowy w ogóle nie dokonał wykładni pojęć „wartość godziwa” i „rynek aktywny”. Zaniechał również ustalenia kluczowej i podstawowej kwestii, tj. dokonania własnych ustaleń w zakresie tego, czy Alternatywny System Obrotu(...) spełnia kryteria do uznania go za rynek aktywny. Sąd Apelacyjny zgodził się także ze skarżącym, iż Sąd Okręgowy w żaden sposób nie wyjaśnił w uzasadnieniu wyroku, które przepisy prawa i w jaki sposób wpłynęły na ostateczne przyjęcie, iż ustalenia wartości godziwej akcji spółki (...) S.A. nie dokonuje się w oparciu o notowania kursu akcji, lecz w procesie wyceny dokonanej przez biegłego. Zdaniem Sądu Apelacyjnego, dopiero po ustaleniu powyższych kwestii Sąd Okręgowy winien był rozważyć dopuszczenie dowodu z opinii biegłego. Tymczasem, pomimo, że Sąd Okręgowy obowiązany był wyjaśnić podstawę prawną wyroku, wskazując w jaki sposób powołane przepisy prawa wpływają na treść rozstrzygnięcia, poprzestał w sposób bezkrytyczny na opinii biegłego z zakresu wyceny papierów wartościowych i rynku kapitałowego. Z powyższych względów Sąd Apelacyjny stwierdził, że nie może poddać orzeczenia Sądu Okręgowego merytorycznej ocenie.

**Zażalenie** (k. 785 – 791) na powyższy wyższy wyrok w trybie art. 394<sup>1</sup> § 1<sup>1</sup> k.p.c. wniósł do Sądu Najwyższego pełnomocnik powoda i zarzucając orzeczeniu naruszenie art. 15 z.zs<sup>1</sup> ust. 2 ustawy z dnia 14 maja 2020 r. o zmianie ustawy niektórych ustaw w zakresie działań osłonowych w związku z rozprzestrzenianiem się wirusa SARS-CoV-2 oraz art. 386 § 4 k.p.c., wniósł o uchylenie zaskarżonego orzeczenia przez Sąd Najwyższy i przekazanie sprawy do ponownego rozpoznania Sądowi Apelacyjnemu wraz z zażaleniem na rozstrzygnięcie o kosztach postępowania. Powód wniósł nadto o zasądzenie kosztów postępowania, w tym kosztów zastępstwa procesowego przed Sądem Najwyższym oraz orzeczenie przez Sąd Najwyższy, iż w sprawie doszło do oczywistego naruszenia prawa i orzeczenie zwrotu przez Sąd całej opłaty od zażalenia.

**Postanowieniem** z dnia 18 lutego 2021 r., wydanym w sprawie IV CZ 79/20, Sąd Najwyższy uchylił zaskarżony wyrok w części uchylającej wyrok Sądu Okręgowego w Gdańsku z dnia 04 lutego 2020 r., sygn. akt IX GC 848/17 i przekazującą sprawę temu Sądowi do ponownego rozpoznania, pozostawiając rozstrzygnięcie o kosztach postępowania zażaleniowego w orzeczeniu kończącym postępowanie.

W ocenie Sądu Najwyższego trafnie zarzucił skarżący, że wskazane przez Sąd Apelacyjny przesłanki uchylenia zaskarżonego wyroku nie usprawiedliwiają wydania takiego rozstrzygnięcia. Z uzasadnienia wyroku Sądu pierwszej instancji wynika jednoznacznie, że Sąd ten rozpoznał istotę sprawy. Jej przedmiotem było żądanie zapłaty kwoty 192.150 zł tytułem odszkodowania określonego jako iloczyn 21 groszy, stanowiących różnicę między ceną, po której pozwany dokonał wykupu akcji a wyceną godziwą jednej akcji oraz liczby akcji (915.000) wykupionych od akcjonariuszy. Sąd Okręgowy, po przeprowadzeniu postępowania dowodowego, uwzględnił częściowo powództwo. Wskazał, że ze zgromadzonego materiału, w szczególności z przedłożonych przez powoda dokumentów wynika, że A. D., G. D., E. D. i I. R. na podstawie umowy z dnia 12 października 2016 r. przenieśli na powoda roszczenie o zapłatę różnicy między ceną za akcje (według ich wyceny - po 0,41 zł za akcję) a ceną faktycznie otrzymanej od pozwanego (po 0,20 zł za akcję). Sąd Okręgowy uznał jednak, że powodowi przysługuje roszczenie o zapłatę różnicy między ceną za akcje określone według wartości godziwej (zgodnie z opinią biegłego po 0,36 zł za akcję) a ceną otrzymaną od pozwanego (0,20 zł za akcję). W ocenie Sądu Najwyższego nie można było uznać zatem, że Sąd pierwszej instancji nie dokonał oceny tego, co stanowi przedmiot, istotę sporu między stronami. Sąd Najwyższy podkreślił jednocześnie, że kwestia prawidłowości tej oceny, eksponowana w uzasadnieniu zaskarżonego wyroku, nie ma znaczenia przy dokonywaniu kontroli orzeczenia kasatoryjnego w płaszczyźnie art. 394<sup>1</sup> § 1<sup>1</sup> k.p.c. Sąd Najwyższy zważył więc, że uchylenie wyroku Sądu pierwszej instancji było zatem bezzasadne niezależnie od rozpoznania sprawy na posiedzeniu

niejawnym z naruszeniem art. 15 z.zs (1) ust. 2 ustawy z dnia 2 marca 2020 r. o szczególnych rozwiązaniach związanych z zapobieganiem przeciwdziałaniem i zwalczaniem COVID - 19, innych chorób zakaźnych oraz wywołanych nimi sytuacji kryzysowych (tekst jedn.: Dz. U. z 2020 r. poz. 1842 z późn. zm.). Ze względów podanych powyżej Sąd Najwyższy na podstawie art. 398<sup>15</sup> w zw. z z art. 394<sup>1</sup> § 3 k.p.c. orzekł, jak w sentencji.

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

Apelacja pozwanego okazała się zasadna i doprowadziła do zmiany zaskarżonego orzeczenia w całości.

W pierwszej kolejności wskazać należy, że aktualne rozpoznanie sprawy jest wynikiem uchylecia przez Sąd Najwyższy poprzednio wydanego wyroku Sądu Apelacyjnego i przekazania sprawy w tym zakresie do ponownego rozpoznania. Po drugie, niniejszą sprawę Sąd Apelacyjny rozpoznał w składzie jednego sędziego, a to korzystając z podstawy do takiego sposobu procedowania wynikającej z normy szczególnej - art. 15z.zs<sup>1</sup> pkt 4 zd. 1 ustawy z dnia 2 marca 2020 r. o szczególnych rozwiązaniach związanych z zapobieganiem, przeciwdziałaniem i zwalczaniem COVID-19, innych chorób zakaźnych oraz wywołanych nimi sytuacji kryzysowych (t.j. Dz.U. z 2020 r. poz. 1842).

Przechodząc do zasadniczej części rozważań wskazać należy, że w przeważającej mierze stan faktyczny niniejszej sprawy pozostawał pomiędzy stronami bezsporny. Z uwagi na powyższe Sąd Apelacyjny podzielił i przyjął za własne ustalenia Sądu pierwszej instancji, co czyniło zbędnym przytaczanie ich in extenso w motywacyjnej części wyroku. Wyniki przeprowadzonej kontroli instancyjnej doprowadziły jednak do odmiennej, aniżeli przyjęta przez instancję a quo, oceny jurydycznej roszczenia powoda.

Jak słusznie dostrzegł Sąd Okręgowy, spór w niniejszej sprawie sprowadzał się do rozstrzygnięcia, czy cena 0,20 zł odpowiadała wartości godziwej akcji (...) S.A. na dzień ich przymusowego wykupu. Sąd Okręgowy stwierdził jednak, że dokonanie ustaleń w powyższym zakresie wymaga wiadomości specjalnych, skutkiem czego dopuścił i przeprowadził dowód z opinii biegłego z zakresu wyceny papierów wartościowych i rynku kapitałowego – D. S.. Wywody zawarte w opinii biegłego – notabene kilkakrotnie uzupełnianej w formie uzupełniających opinii pisemnych i ustnej – stanowiły asumpt do przyjęcia, iż wartość godziwa akcji (...) S.A. na dzień ich przymusowego wykupu wynosiła 0,36 zł, co skutkowało następnie uwzględnieniem powództwa co do kwoty 146.400,00 zł.

Zasadniczy zarzut wywiedzionej skargi odwoławczej stanowiło wadliwe, zdaniem skarżącego, uznanie za dowód w sprawie wypowiedzi biegłego w kwestiach prawnych. Autor apelacji podniósł, iż biegły wykroczył poza ustawowo określone granice jego kompetencji, co skutkowało następnie brakiem samodzielnego dokonania przez Sąd Okręgowy wykładni prawa, w tym w szczególności pojęcia rynku aktywnego. Tak sformułowany zarzut naruszenia implikował w pierwszej kolejności konieczność dokonania przez Sąd Apelacyjny oceny, czy rzeczywiście zagadnienia powierzone biegłemu wymagały dla ich rozstrzygnięcia wiadomości specjalnych w rozumieniu art. 278 § 1 k.p.c. W ocenie Sądu Apelacyjnego, na tak zadane pytanie w niniejszej sprawie odpowiedzieć należało przecząco.

Zdaniem Sądu ad quem, wystarczającą podstawę ku temu dawał zgromadzony w sprawie materiał dowodowy, w tym w szczególności pismo Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 26 kwietnia 2016 r. Poza lakonicznym stwierdzeniem, iż dokonując ustaleń w sprawie Sąd oparł się na dokumentach przywołanych w części uzasadnienia ustalającej stan faktyczny, w motywacyjnej części zaskarżonego orzeczenia próżno szukać oceny i rozważań Sądu odnośnie do wzmiankowanego dowodu. Ograniczenie się Sądu Okręgowego do bezkrytycznego powołania się na opinię biegłego z jednoczesnym pominięciem dowodu z pisma Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego, uznać zatem należy za rażące naruszenie dyrektyw art. 233 § 1 k.p.c., przejawiające się wybiórczą a nie wszechstronną oceną zgromadzonych w sprawie dowodów. Z powyższych przyczyn zarzut naruszenia art. 233 § 1 k.p.c. zasługiwał na uwzględnienie.

W ocenie Sądu Apelacyjnego powyższy dokument stanowi czytelne i jednoznaczne w swej wymowie stanowisko instytucji powołanej do sprawowania nadzoru nad rynkiem finansowym i o ile nie jest on wiążący dla sądów powszechnych, na co uwagę zwróciła sama Komisja, nie można w sposób uprawniony twierdzić, że jej stanowisko zostało wyrażone abstrakcyjnie, lecz zapadło w procedurze wykupu dotyczącej konkretnej spółki, w której koniecznym

było zaproponowanie ceny na poziomie wartości godziwej akcji. W piśmie tym stwierdzono bowiem wprost, jaki rynek Komisja uznaje za rynek aktywny dla akcji (...) S.A. a mianowicie – rynek (...). Powyższe determinowało dalszy sposób ustalania ich wartości godziwej, na co również zwrócono uwagę w treści przedmiotowego pisma.

Nie sposób pominąć przy tym istotnej - z punktu widzenia podmiotów rynku kapitałowego – funkcji, jakie w ramach przyznanych mu kompetencji pełni Urząd Komisji Nadzoru Finansowego. Zgodnie z art. 4 ust. 1 ustawy z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym (t.j. Dz.U. z 2020 r. poz. 180), do zadań Komisji Nadzoru Finansowego należy m.in. sprawowanie nadzoru nad rynkiem finansowym, podejmowanie działań służących prawidłowemu funkcjonowaniu rynku finansowego, podejmowanie działań mających na celu rozwój rynku finansowego i jego konkurencyjności czy w końcu podejmowanie działań edukacyjnych i informacyjnych w zakresie funkcjonowania rynku finansowego, jego zagrożeń oraz podmiotów na nim funkcjonujących w celu ochrony uzasadnionych interesów uczestników rynku finansowego.

Katalog powyższych zadań pozwala na zrekonstruowanie funkcji informacyjnej Komisji, polegającej na: przygotowywaniu odpowiedzi na zapytania w sprawach dotyczących podmiotów rynku finansowego, wykładni obowiązujących przepisów prawa czy współpracy z innymi organami administracji publicznej w zakresie dokonania obowiązującej wykładni tych przepisów. W tym stanie rzeczy należy stwierdzić, iż przedłożone przez pozwanego pismo Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego z 26 kwietnia 2016 r. winno być stanowić dla Sądu jedno ze źródeł poznania prawa, tym bardziej że analizowana materia cechuje się wysokim stopniem złożoności. Takiej weryfikacji Sąd Okręgowy nie przeprowadził, przyznając, że kluczowych ustaleń w sprawie dokonał wyłącznie w oparciu o opinię biegłego.

Co ważne, udział Komisji Nadzoru Finansowego w procedurze przymusowego wykupu akcji ustawodawca przewidział wprost w art. 82 ust. 5 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (t.j. Dz.U. z 2020 r. poz. 2080, dalej: OfertPublU) poprzez nałożenie obowiązku powiadomienia jej o zamiarze ogłoszenia wykupu. Warto przy tym wskazać, że za naruszenie zasad, o których mowa w art. 82 OfertPublU przy dokonywaniu przymusowego wykupu akcji, Komisja może nałożyć karę pieniężną w wysokości nawet do 100.000,00 zł (art. 97 yst. 1 pkt 10a OfertPublU), a niewątpliwie kara taka nie została nałożona na pozwanego.

Reasumując tę część rozważań przesądzić należy, że nawet przy uwzględnieniu niewiążącego charakteru stanowiska Komisji Nadzoru Finansowego wyrażonego w piśmie z dnia 26 kwietnia 2016 r., to mając na uwadze omówioną wyżej rolę tego urzędu, nie można w sposób uprawniony twierdzić, iż pozwany – oferując za wykupowane akcje (...) S.A. cenę uznawaną przez Komisję za odpowiadającą ich wartości godziwej – uchybił ciężącym na nim obowiązkom.

Pominięcie przez Sąd Okręgowy wspomnianego wyżej dokumentu skutkowało powierzeniem ustalenia wartości godziwej akcji biegłemu w drodze opinii, która siłą rzeczy została oparta na pewnych teoretycznych założeniach i hipotezach. Skutkiem powyższego, rozważania biegłego uznać należało za swoistą symulację potencjału majątkowego akcji, których ostateczne wnioski mogą w każdym przypadku kształtować się zgoła odmiennie, w zależności od przyjętej metody badawczej. Sąd Apelacyjny uznał jednak, że okoliczność hipotetycznego waloru majątkowego przedmiotowych akcji pozostawała indyferentna dla rozstrzygnięcia w niniejszej sprawie. Znaczenie przedstawiało bowiem wyłącznie ustalenie ich wartości godziwej dla potrzeb wykupu. Z wyjaśnień instytucji powołanej do sprawowania nadzoru nad rynkiem finansowym wynika natomiast jasno, iż za wartość tę należy przyjmować wartość rynkową akcji ustaloną na ostatniej sesji na rynku (...) (na którym wyłącznie była notowana (...) S.A.) poprzedzającej ogłoszenie żądania przymusowego wykupu, pomniejszona o koszty związane z przeprowadzeniem transakcji, gdyby ich wartość była znacząca. Ustalenie to ma zatem nastąpić poprzez sięgnięcie do realnych, konkretnych danych dotyczących transakcji faktycznie zaistniałych.

Nie sposób przy tym powstrzymać się od wrażenia, iż wywody Sądu Okręgowego stanowią w zasadzie odzwierciedlenie stanowiska biegłego i aprobatę przyjętych przez niego założeń. Powyższe stanowiło dla skarżącego asumpt – w ramach zarzutu naruszenia art. 278 § 1 k.p.c. – do wytknięcia Sądowi Okręgowemu zaniechania samodzielnej



wykładni prawa, w tym m.in. art. 28 ust. 6 zd. 2 ustawy o rachunkowości. O ile z jednej strony taka praktyka nie może jednak spotkać się z aprobatą Sądu Apelacyjnego, albowiem w sposób oczywisty pozbawia Sąd funkcji ocennej i marginalizuje jego rolę, jako arbitra w procesie, wyjaśnić jednak należy, że istota niniejszego sporu nie sprowadzała się do przesądzenia, jaki rynek mógł być uznany za rynek aktywny dla (...) S.A., lecz czy zaoferowana przez pozwanego cena z tytułu przymusowego wykupu akcji spełniała wymogi ich wartości godziwej. Tę zaś kwestię w sposób wystarczający wyjaśnia powołane wyżej pismo Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 26 kwietnia 2016 r. Tym samym, wywody zawarte w opinii biegłego i polemika związana z tą opinią nie mają żadnego znaczenia dla rozstrzygnięcia. W związku z powyższym Sąd Apelacyjny nie dostrzegł potrzeby prowadzenia dalszego postępowania dowodowego w tym przedmiocie, do czego zmierzał zawarty w apelacji pozwanego wniosek złożony w trybie art. 380 k.p.c.

W konsekwencji powyższych rozważań Sąd Apelacyjny doszedł do przekonania, że roszczenie powoda o zapłatę wartości godziwej akcji nie zasługuje na uwzględnienie. Zgromadzony w sprawie materiał dowodowy nakazywał bowiem przyjęcie, że wykup w cenie 0,20 zł za akcję, nie pozwalał na skuteczne czynienie pozwanemu zarzutu wykupu akcji poniżej wartości godziwej. Jakkolwiek w treści pisma Komisji Nadzoru Finansowego zastrzeżono, że jest to poziom minimalny, poprzestanie na cenie 0,20 zł nie może być interpretowane jako uchybienie prawom akcjonariuszy mniejszościowych. Nie można tracić bowiem z pola widzenia, iż cena ta została ustalona na skutek stanowiska Komisji Nadzoru Finansowego, zaś pierwotna cena proponowana przez pozwanego wynosiła 0,19 zł. Nawet więc jeśli pismo Komisji Nadzoru Finansowego nie stanowiło ustawowego mechanizmu kontroli, na co zwracał uwagę powód odpierając argumentację pozwanego, to podmiot ten był obligatoryjnie powiadomiony o planowanym wykupie przymusowym i z tego tytułu zajął takie, a nie inne stanowisko. Powyższy stan rzecz uprawnia przyjęcie, że postępowanie pozwanego w procedurze wykupu pozostawało zgodne ze standardami prawidłowości funkcjonowania rynku finansowego i uwzględniało wykładnię stosownych przepisów.

***Mając na uwadze powyższe, w punkcie I. sentencji Sąd Apelacyjny na podstawie art. 386 § 1 k.p.c. zmienił zaskarżony wyrok w ten sposób, że oddalił powództwo (pkt I.), obciążył powoda w całości kosztami postępowania przed Sądem pierwszej instancji, na które złożyły się koszty zastępstwa procesowego pozwanego oraz kwota 267,58 zł tytułem nieuiszczonych kosztów związanych z wydaną w sprawie opinią biegłego (pkt V.). Na skutek zmiany wyroku w jego zasadniczej części, konieczne stało się także uchylenie rozstrzygnięcia zawartego w pkt. VI. zaskarżonego orzeczenia.***

O kosztach postępowania apelacyjnego Sąd Apelacyjny orzekł w punkcie II. sentencji na podstawie art. 98 § 1 i 3 k.p.c. w zw. z 391 § 1 k.p.c. Na koszty poniesione przez pozwanego w postępowaniu apelacyjnym złożyły się: opłata od apelacji oraz koszty zastępstwa procesowego w postępowaniu prowadzonym przez Sąd Apelacyjny w Gdańsku pod sygn. akt V AGa 51/20, jak i niniejszego postępowania - prowadzonego w wyniku uchylenia przez Sąd Najwyższy ww. wyroku.

Biorąc pod uwagę ostateczny wynik niniejszego postępowania, orzekanie o kosztach postępowania należnych powodowi stało się zbędne. Z uwagi na powyższe, postępowanie wywołane zażaleniem powoda na rozstrzygnięcie o kosztach zawarte w zaskarżonym wyroku podlegało umorzeniu, o czym Sąd Apelacyjny orzekł w punkcie III. sentencji na mocy art. 355 § 1 k.p.c. w zw. z art. 391 § 1 k.p.c. oraz art. 397 § 3 k.p.c.

SSA Rafał Terlecki

Na oryginale właściwy podpis.

## ZARZĄDZENIE

1. /.../
2. (...)
3. /.../

Gdańsk, dnia 15 października 2021 r. SSA Rafał Terlecki

Na oryginale właściwy podpis.