

Sygn. akt I AGa 52/23



WYROK
W IMIENIU RZECZYPOSPOLITEJ POLSKIEJ

Dnia 21 marca 2024 r.

Sąd Apelacyjny w Gdańsku I Wydział Cywilny w składzie:

Przewodniczący:	SSA Dorota Majerska-Janowska (spr.)
Sędziowie:	SA Dariusz Janiszewski
	SA Małgorzata Rybicka-Pakuła

Protokolant:	sekr. sądowy Przemysław Juzwiszin
--------------	-----------------------------------

po rozpoznaniu w dniu 29 lutego 2024 r. w Gdańsku na rozprawie
sprawy z powództwa J.T., J.O., K.S., E.B.K., M.I.W., I.M.W., A.D., S.K., G.R.P., F.C.,
I.P., D.J.O.,
z udziałem interwenienta ubocznego M.P.
przeciwko (...) Spółce Akcyjnej w G.

o uchylenie uchwały nadzwyczajnego walnego zgromadzenia akcjonariuszy na skutek
apelacji pozwanego od wyroku Sądu Okręgowego w G. z dnia 20 listopada 2022 r. sygn.
akt IX GC 1164/20

1. oddala apelację;
2. zasądza od pozwanego na rzecz powodów kwotę 810 zł (osiemset dziesięć złotych) tytułem zwrotu kosztów postępowania apelacyjnego wraz z ustawowymi odsetkami za opóźnienie od dnia uprawomocnienia się orzeczenia, w którym je zasądzono, do dnia zapłaty.

Na oryginale właściwe podpisy

Uzasadnienie:

Wyrokiem z dnia 30 listopada 2022 r. Sąd Okręgowy w Gdańsku w sprawie z powództwa J.T., J.O., K.S., E.B.K., M.I.W., I.M.W, A.D., S.K., G.R.P., F.C., I.P., D.J.O., z udziałem interwenienta ubocznego M.P. przeciwko E. Spółce Akcyjnej w G. orzekł w następujący sposób: oddalił powództwo o stwierdzenie nieważności uchwały (pkt I); uchylił uchwałę Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia E. Spółki Akcyjnej z siedzibą w G. z dnia 29 października 2020 roku w sprawie wycofania z obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych 269.139.114 (słownie: dwieście sześćdziesiąt dziewięć milionów sto trzydzieści dziewięć tysięcy sto czternaście) akcji pozwanego zwykłych na okaziciela serii (...), o wartości nominalnej 10,92 zł każda, i oznaczonych w Krajowym Depozycie Papierów Wartościowych S.A. kodem ISIN ***** (pkt II); zasądził od pozwanego na rzecz powodów solidarnie kwoty: 5100,00 zł tytułem zwrotu kosztów sądowych oraz 3.257,00 zł tytułem zwrotu kosztów zastępstwa procesowego wraz z odsetkami, w wysokości odsetek ustawowych za opóźnienie w spełnieniu świadczenia pieniężnego, za czas od dnia uprawomocnienia się wyroku do dnia zapłaty (pkt III).

Orzeczenie zapadło na podstawie następujących ustaleń faktycznych i rozważań prawnych Sądu I instancji. Sąd I instancji ustalił, że w przeszłości E. S.A. w G. była spółką Skarbu Państwa. W ramach prowadzonej działalności gospodarczej zajmowała się przede wszystkim wytwarzaniem, przesyłaniem, dystrybucją i handlem energią elektryczną, a obecnie działalnością holdingów finansowych.

Pozwany wchodził i nadal wchodzi w skład Grupy Kapitałowej E. S.A. Na dzień Prospektu Emisyjnego w skład Grupy wchodziła pozwana Spółka i 57 spółek bezpośrednio lub pośrednio zależnych od Spółki, prowadzących działalność przede wszystkim w trzech kluczowych segmentach operacyjnych Grupy, tj. segmencie dystrybucji, segmencie wytwarzania oraz segmencie sprzedaży. E. była i pozostaje jednostką dominującą Grupy. W 11 grudnia 2013 roku pozwany zadebiutował na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie (dalej określanej w skrócie jako: GPW).

Skarb Państwa będący akcjonariuszem większościowym, sprawował kontrolę nad Spółką. Na dzień Prospektu Skarb Państwa posiadał 348.562.067 Akcji stanowiących 84,18% kapitału zakładowego Spółki, uprawniających do wykonywania 493.490.067 głosów na Walnym Zgromadzeniu, co stanowi 88,28% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki, w tym 144.928.000 akcji imiennych serii BB uprzywilejowanych co do prawa głosu na Walnym Zgromadzeniu w ten sposób, że jedna akcja serii BB daje prawo do dwóch głosów na Walnym Zgromadzeniu. Na dzień Prospektu Spółka jest podmiotem bezpośrednio kontrolowanym przez Skarb Państwa.

W prospekcie emisyjnym E. S.A. jako strategiczne cele zwiększające możliwości rozwoju na rynku wskazano:

- bezpieczny i przewidywalny profil działalności ukierunkowany na atrakcyjny i regulowany segment dystrybucji energii elektrycznej;
- znaczący udział OZE w obszarze wytwarzania;
- stabilny wzrost wzmacniany inwestycjami w segmencie dystrybucji;

- stabilna pozycja finansowa wspierająca realizację naszego programu inwestycyjnego oraz polityki dywidendy;
- korzyści wynikające ze stałej poprawy efektywności i efektu skali;
- kompetentna i stabilna kadra zarządzająca.

W grudnia 2013 r. zostały zawarte transakcje zbycia łącznie 141.522.067 akcji pozwanego posiadanych przez Skarb Państwa, stanowiących 34,18 % akcji w kapitale zakładowym pozwanego i uprawniających do wykonywania 141.522.067 głosów na walnym zgromadzeniu pozwanego. Na dzień 27 stycznia 2014r. Skarb Państwa posiadał 213.326317 akcji pozwanego, co stanowiło 51 % akcji w kapitale zakładowym pozwanego i uprawniało do 358.244.317 głosów na walnym zgromadzeniu pozwanego, co stanowiło 64 % ogólnej liczby głosów w pozwanej spółce. Cena Sprzedaży akcji E. dla inwestorów indywidualnych i instytucjonalnych została ustalona na 17 zł. wobec ceny maksymalnej na poziomie 20zł.

Powód I.P. jest akcjonariuszem E. S.A od 2014r. Pierwsze akcje nabył po cenie około 25 zł. za akcję, dalsze kupował po niższej cenie. Decyzję o zakupie akcji E. podjął gdyż akcjonariuszem był Skarb Państwa. W Walnym Zgromadzeniu w dniu 29.10.2020r. uczestniczył zdalnie, głosował przeciwko uchwale i wniósł o zaprotokołowanie swojego sprzeciwu.

Powodowie I. i M. W. w Walnym Zgromadzeniu w dniu 29.10.2020r. uczestniczyli zdalnie, głosowali przeciwko uchwale i wnieśli o zaprotokołowanie swojego sprzeciwu. Dla M.W. sprzedaż akcji po 8,35zł. oznaczałaby stratę około 250 tysięcy złotych.

Powód F.C. jest akcjonariuszem E. S.A od 2017r. Od momentu zakupu pierwszych akcji w/w kupował akcje pozwanego średnio raz na kwartał. Średnia cena nabycia – 8 zł. F.C. mieni się akcjonariuszem długoterminowym. Zainwestował w akcje E. jako spółki Skarbu Państwa, której zgodnie z prospektem emisyjnym z 2013r. (w chwili 3 wejścia na giełdę) zamiarem była inwestycja w odnawialne źródła energii. Zakup akcji E. traktował jako formę lokaty, obligacji. W Walnym Zgromadzeniu w dniu 29.10.2020r. uczestniczył osobiście, głosował przeciwko uchwale i wniósł o zaprotokołowanie swojego sprzeciwu.

Powód S.K. jest akcjonariuszem E. S.A od 2017r. Jest akcjonariuszem długoterminowym i wybrał akcje E. S.A. jako spółki Skarbu Państwa. W Walnym Zgromadzeniu w dniu 29.10.2020r. brał udział zdalnie, przez pełnomocnika, syna A.K. – głosował przeciwko uchwale i wniósł o zaprotokołowanie swojego sprzeciwu. Średnia cena nabycia wyniosła go ponad 8 zł za akcje.

Powód D.O. jest akcjonariuszem E. S.A od chwili debiutu spółki na giełdzie. W Walnym Zgromadzeniu w dniu 29.10.2020r. uczestniczył zdalnie, głosował przeciwko uchwale i wniósł o zaprotokołowanie swojego sprzeciwu. Po ukazaniu się ogłoszenia o zwołaniu Walnego Zgromadzenia domagał się od spółki dopuszczenia możliwości udziału w formie zdalnej.

Powód K.S. jest posiadaczem ok 48 tysięcy akcji E. S.A, które nabywał systematycznie od 2015r. Do inwestycji w akcje E. skłoniła go to, że była to spółka Skarbu Państwa z programem eko mobilności. Średni kurs zakupionych przez powoda

K.S. akcji wyniósł 9,57zł. Po ukazaniu się ogłoszenia o zwołaniu Walnego Zgromadzenia domagał się od spółki dopuszczenia możliwości udziału w formie zdalnej. W Walnym Zgromadzeniu w dniu 29.10.2020r. uczestniczył osobiście, głosował przeciwko uchwale i wniósł o zaprotokołowanie swojego sprzeciwu.

Powód R.P. odziedziczył tzw. akcje pracownicze E. S.A. po ojcu, który nabył je jako pracownik spółki. W Walnym Zgromadzeniu w dniu 29.10.2020r. uczestniczył zdalnie, głosował przeciwko uchwale i wniósł o zaprotokołowanie swojego sprzeciwu.

Powódka B.K. jest akcjonariuszem E. S.A, zakupiła je w 2015r. za cenę ok. 22 zł. W Walnym Zgromadzeniu w dniu 29.10.2020r. uczestniczyła osobiście, głosowała przeciwko uchwale i wniosła o zaprotokołowanie swojego sprzeciwu. Dopiero w dniu głosowania, na miejscu dowiedziała się o możliwości zdalnego wzięcia udziału w Zgromadzeniu.

Powód J.O. jest akcjonariuszem E. Rozpoczął zakup akcji pozwanej w momencie zapisów na akcje – 2013r. Po ukazaniu się ogłoszenia o zwołaniu Walnego Zgromadzenia domagał się od spółki dopuszczenia możliwości udziału w formie zdalnej uwagi na pandemię. W Walnym Zgromadzeniu w dniu 29.10.2020r. uczestniczył osobiście, głosował przeciwko uchwale i wniósł o zaprotokołowanie swojego sprzeciwu.

Powód A.D. zakupił akcje pozwanej w 2017r. W Walnym Zgromadzeniu w dniu 29.10.2020r. brał udział zdalnie, przez pełnomocnika – głosował przeciwko uchwale i wniósł o zaprotokołowanie swojego sprzeciwu.

Powód J.T. jest akcjonariuszem E. Rozpoczął zakup akcji pozwanej w momencie zapisów na akcje – 2013r. Następnego dnia po debiucie spółki na giełdzie kupił akcje E. w cenie ok 16,17zł. za kwotę 2.000.000zł. Jest on inwestorem długoterminowym. Powód podejmował działania by jak największa liczba akcjonariuszy wzięła udział w tym Walnym Zgromadzeniu. W Walnym Zgromadzeniu w dniu 29.10.2020r. uczestniczył osobiście, głosował przeciwko uchwale i wniósł o zaprotokołowanie swojego sprzeciwu. J.T. i zamierzał zabrać głos aby wyrazić swoje zdanie na temat uchwały delistingowej jednakże przegapił ten moment z uwagi na zamieszanie panujące podczas obrad. Powód brał udział w kilku wcześniejszych Zgromadzeniach Wspólników pozwanej.

J.T. jest fundatorem Fundacji (...). Została zarejestrowana w sierpniu 2011r. Kapitał fundacyjny zadeklarowany został w całości wpłacony przez powoda. W 2020 roku Fundacja rozpoczęła dwa projekty „(...)” oraz „(...)” Projekt „(...)” jest to projekt społeczny polegający na zrzeszeniu jak największej ilości „drobnych” akcjonariuszy, którzy czują się pokrzywdzeni przez większościowego akcjonariusza spółki E.

Na dzień zwołania NWZ i głosowania nad uchwałą nr 3 dnia 29.10.2020r. powodowie posiadali następującą ilość akcji i odpowiadających im głosów: I.P.– 11.343, G.P. – 13.000; A.D. – 3.000; D.O. 18.993; S.K. – 8.000; F.C. – 10.510; A.D. – 3.000; E.K. – 3.190; J.O. – 4.236, J.T. - 70.000 i 750.000; K.S. - 45.957; W.M. – 24.186; I.W. – 12.258.

Cena giełdowa za akcje pozwanego osiągnęła maksymalny poziom w dniu 24 kwietnia 2015 roku i wyniósł on 27,70zł. Od tego czasu kurs akcji systematycznie spadał do września 2016 roku, kiedy to akcje pozwanego wyceniono na nieco ponad 7 zł za

sztukę. Następnie kurs na krótko wzrósł do poziomu ok. 14 zł w sierpniu 2017 r., a potem wahał się w przedziale 6 – 8 zł za akcję. Tendencje zmian kursu akcji oraz wskaźnika C/WK pozwanego były zbieżne z notowaniami spółek WIG (...). Podobnie kształtowały się wskaźniki C/WK w przypadku poszczególnych polskich spółek energetycznych. Kurs spółek branży energetycznej spadał analogicznie jak w przypadku pozwanej spółki

Dnia 26 kwietnia 2016r. podpisano porozumienie, w wyniku którego (...) przejęła z (...) 11 kopalni, 4 zakłady, 35 tysięcy pracowników i zobowiązania finansowe. W dniu 28 kwietnia 2016 roku należąca do Grupy E. spółka (...) podpisała umowę określającą warunki inwestycji finansowej w (...), a od 31 marca 2017r. nowym współnikiem inwestycyjnym została (...). Jednym z celów było zapewnienie oczekiwanej stopy zwrotu z inwestycji m.in. poprzez poprawę efektywności kopalń wchodzących w skład (...) i osiągnięcie przez nią określonych poziomów rentowności. Łącznie Spółka zobowiązała się zainwestować 500mln zł, w wkładem gotówkowym. Kolejną umową inwestycyjną Obecnie wartość akcji w (...) jest wyceniana w sprawozdaniu skonsolidowanym Grupy E. na kwotę 0zł. Inwestycję w PGG negatywnie oceniła Najwyższa Izba Kontroli.

W dniu 16 maja 2016 roku Zarząd pozwanego postanowił o wznowieniu realizacji wcześniej zawieszonego projektu „(...)”. W realizację przedsięwzięcia miała być zaangażowana finansowo oprócz pozwanego także m.in. spółka (...). W dniu 3 września 2018r. Nadzwyczajne walne zgromadzenie pozwanego wyraziło kierunkową zgodę na przystąpienie do etapu budowy w ramach Projektu (...). Jeden akcjonariusz wniósł sprzeciw dotyczący tejże uchwały. W grudniu 2018 roku Zarząd Spółki podjął uchwałę nr (...) w sprawie wystąpienia do Rady Nadzorczej Spółki o wyrażenie zgody na wydanie polecenia rozpoczęcia prac związanych z budową (...) a Rada Nadzorcza taką zgodę wyraziła. W czerwcu 2020r. w wyniku przeprowadzonych analiz E. i (...) podjęły decyzję o przekształceniu projektu z koncepcji budowy boku węglowego na blok gazowy. W wyniku analiz stwierdzono, że realizacji inwestycji w scenariuszu kontynuacji budowy jednostki węglowej nie był optymalnym rozwiązaniem z powodu najgorszych wyników opłacalności ekonomicznej wszystkich scenariuszy, braku możliwości pozyskania finansowania zewnętrznego oraz faktu, że wysokość nakładów inwestycyjnych koniecznych na jego realizację przekraczała środki możliwe do udostępnienia przez sponsorów.

E. SA podjęła decyzję o odstąpieniu od realizacji projektu węglowego po potwierdzeniu nieuzyskania zewnętrznego finansowania inwestycji. Łączna kwota zaangażowanych przez pozwaną w inwestycję środków wyniosła 659,4 mln. zł.

W latach 2016 – 2019 walne zgromadzenie pozwanego każdorazowo zatwierdzało wszelkie sprawozdania finansowe oraz udzielało absolutorium członkom organów spółki.

W okresie 6 miesięcy poprzedzających dzień 5 grudnia 2019 r. na akcjach pozwanego dokonywano średnio 668 transakcji dziennie. W tymże okresie wolumen obrotu wynosił 63.441.779 szt., przy średnim wolumenie 495.639 szt.

W ostatnim kwartale 2019 roku wskaźnik C/WK dla pozwanej spółki wynosił 0,32, zaś w pierwszym kwartale 2020 roku 0,31. W okresie od 23 września 2019 r. do 4 grudnia 2019 r. ceny akcji pozwanego wynosiły od 5,99 zł do 7,20 zł za akcję.

Dnia 5 grudnia 2019 r. (...), dążąc do stworzenia zintegrowanego koncernu typu multi – utility, powstałego w wyniku połączenia z pozwanym, a także z Grupą (...). ogłosił wezwanie do zapisywania się na sprzedaż wszystkich 414.067.114 akcji pozwanego, o wartości nominalnej 10,92 zł każda, w tym:

- a. 269.139.114 akcji zwykłych na okaziciela serii AA, gdzie 1 akcja serii AA daje prawo do 1 głosu na walnym zgromadzeniu pozwanego, uprawniających łącznie do 269.139.114 głosów na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy, dopuszczonych i wprowadzonych do obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. (GPW) oraz zdematerializowanych i oznaczonych przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A. (KDPW) kodem (...),
- b. 144.928.000 niezdematerializowanych akcji imiennych serii BB, uprzywilejowanych co do prawa głosu na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy, gdzie jedna akcja serii BB daje prawo do 2 głosów na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy, uprawniających łącznie do 289.856.000 głosów na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy, które uprawniały łącznie do wykonywania 558.995.114 głosów na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy, stanowiących 100 % ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy oraz reprezentujących 100% kapitału zakładowego pozwanego.

Zamiarem (...) było osiągnięcie udziału w kapitale zakładowym pozwanego oraz liczbie głosów na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy, które zapewniłyby mu kontrolę nad pozwanym. Traktował tę transakcję jako inwestycję strategiczną i długoterminową. Oczekiwał, że zintegrowany koncern będzie zdolny do efektywniejszego działania na coraz bardziej konkurencyjnym rynku paliwowym i energetycznym, przy jednoczesnym zwiększeniu odporności połączonego biznesu na ryzyka i wahania rynkowe.

Rozpoczęcie przyjmowania zapisów na akcje nastąpiło w dniu 31 stycznia 2020r., a zakończenie, początkowo zaplanowane na dzień 9 kwietnia 2020 r., nastąpiło 22 kwietnia 2020 r. Pierwotnie ustaloną cenę 7 zł za akcję, dnia 15 kwietnia 2020 r., podwyższono do 8,35 zł. Podwyższona cena akcji w wezwaniu została zapłacona za wszystkie akcje pozwanej spółki objęte zapisami w całym okresie trwania wezwania, czyli od 31 stycznia 2020 r. do 22 kwietnia 2020 r. (...) w wyniku wezwania nabył 331.313.082 akcje E. SA, które stanowiły wówczas około 80% kapitału zakładowego pozwanej oraz około 85 ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu tej spółki.

Zapis na akcje został poprzedzony uzyskaniem zgody Rady Ministrów na zbycie na rzecz (...) akcji posiadanych przez Skarb Państwa w Spółce E. SA.

W dniu 28 stycznia 2020 r. zarząd pozwanego przyjął, na podstawie art. 80 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (dalej określanej w skrócie „ustawa o ofercie”), stanowisko, w którym stwierdził, że cena akcji proponowana w wezwaniu znajduje się w zakresie oszacowanej wartości godziwej akcji pozwanego. Stanowisko zostało przyjęte na podstawie opinii (...) oraz informacji z wezwania.

Po ogłoszeniu w 2019r. wezwania do sprzedaży akcji przez większościowego akcjonariusza, E. dokonała odpisów aktualizacyjnych, które doprowadziły do powstania straty netto w wysokości 131mln zł w 4 kwartale 2019r. Odnotowanie tej straty

kwartalnej spowodowało, że cały 2019r. spółka zakończyła ze stratą netto w wysokości 952 mln zł. Była to pierwsza odnotowana strata spółki w roku obrachunkowym od jej debiutu na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Konsekwencją tego zabiegu mogło być zwiększenie zainteresowania akcjonariuszy zbyciem akcji. Korzyści z zaksięgowania straty netto w roku 2019 w spółce E. SA mógł odnieść jedynie (...), gdyż zwiększone, na skutek wystąpienia straty w spółce, zainteresowanie sprzedażą akcji w wezwaniu wpisuje się w ogłoszenie przez koncern plany objęcia 100% akcji i wycofania akcji E. z obrotu na GWP.

W dniu 30 kwietnia 2020 r. zakończył się proces rozliczenia wszystkich transakcji nabycia przez (...) akcji E. SA po zakończonym wezwaniu do zapisywania się na sprzedaż wszystkich akcji wyemitowanych przez E. ogłoszonych przez (...) w dniu 5 grudnia 2019. (...) w wyniku wezwania nabył 331.313.082 akcje E., które stanowiły ok 80% kapitału zakładowego pozwanego, oraz około 85% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu E., z czego 213.326.317 (100%) akcji Skarbu Państwa.

Cena wszystkich nabytych przez (...) akcji wyniosła ok. 2,77 mld zł. W związku z tym przewidywano, że w sprawozdaniu finansowym za pierwsze półrocze roku zostanie ujęty zysk z tytułu okazynego nabycia w wysokości ok. 3.690 mln zł stanowiący nadwyżkę udziału (...) S.A. w wartości godziwej netto możliwych do zidentyfikowania przejętych aktywów, zobowiązań i zobowiązań warunkowych Grupy E. nad ceną nabycia akcji.

Podmiotem kontrolującym pozwanego oraz jednostką dominującą najwyższego szczebla Grupy Kapitałowej E. SA stał się (...) S.A. Na podstawie Skróconego śródrocznego sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej E. SA na dzień i za okres 6 miesięcy zakończonego dnia 30 czerwca 2020r. biegli rewidenci P.W. i K.O. Sporządzili raport w których ustalili, iż wartość kapitału własnego GK E. wynosi 8.406 mln złotych i jest to wartość księgowa aktywów netto(kapitałów własnych) Grupy Kapitałowej (...) S.A. Wartość aktywów netto przypadająca na jedną akcję na dzień 30.06.2020r. wyniosła:

- wartość 100% akcji ustalona metodą księgową – 8.406 mln zł;
- liczba akcji na dzień 30.06.2020r. – 414 mln szt.;
- wartość (wg wyliczenia matematycznego) przypadająca na jedną akcję - 20,30 zł/akcję.

dochodów aktywów

W skonsolidowanym raporcie półrocznym Grupy (...) za I półrocze 2020 roku wskazano, że w wyniku tymczasowego rozliczenia transakcji nabycia akcji E. powstała nadwyżka udziału (...) w wartości godziwej netto możliwych do zidentyfikowania aktywów, zobowiązań i zobowiązań warunkowych nad cenę nabycia w wysokości 3.690 mln zł., która została ujęta w skonsolidowanym sprawozdaniu z zysk lub strat i innych całkowitych dochodów za I półrocze 2020r. jako zysk z tytułu okazynego nabycia w ramach pozostałych przychodów operacyjnych. Wskazano, że cena akcji pozwanego na poziomie 8,35 zł została wyznaczona w oparciu o strategiczne plany Grupy (...) w zakresie dalszego rozwoju obszaru energetyki, biorąc pod uwagę również deklarację Grupy (...) w zakresie realizacji polityki energetycznej Polski, poprzez m.in. kontynuację kluczowych inwestycji, w tym (...). Zaproponowana cena wezwania przewyższała ówczesną wycenę rynkową pozwanego o około 20 % i w opinii Grupy (...) odpowiadała wartości godziwej ceny akcji pozwanego. Wyjaśniono, że pomimo zaoferowania 20 % premii w stosunku do ceny akcji z dnia wezwania Grupa rozpoznała na nabyciu akcji

pozwanego zysk z tytułu okazijnego nabycia wynikający z nadwyżki wartości aktywów netto Grupy E. ponad zapłaconą przez Grupę (...) cenę. W ocenie Grupy, na wystąpienie zysku na transakcji miał wpływ szereg faktów i okoliczności, w tym przede wszystkim widoczna w okresie ostatnich 5 lat istotna przecena spółek energetycznych notowanych na GPW, w tym również przecena akcji pozwanego, przy czym przecena ta wynikała w dużej mierze z posiadanych przez te spółki istotnych aktywów i wciąż znaczących inwestycji tych spółek w sektor górnictwa.

W okresie od 4 czerwca 2019 r. do 30 grudnia 2020 roku średni kurs akcji pozwanego wynosił od 5,90 zł (16.03.2020r.) do 7,7642 zł. Najniższy kurs został odnotowany w dniu 16.03.2020r. Jedynie w dniu 20 lipca 2020r. kurs notowań giełdowych akcji pozwanego przekraczał kwotę 8,85 zł. Wówczas wolumen wymienionych łącznie akcji przekroczył 105.000.000.

W 2020 roku akcje pozwanego znajdowały się wśród: 12 % spółek o najwyższej średniej liczbie transakcji na GPW, 11 % spółek o najwyższej średniej liczbie zleceń na GPW, 8 % spółek o najwyższej wartości obrotów na GPW, 9 % spółek o najwyższym wolumenie obrotu na GPW na sesję. Transakcje związane z akcjami pozwanego były dokonywane ciągle i w znaczącym rozmiarze.

W okresie 6 miesięcy poprzedzających dzień 21 września 2020 r. na akcjach pozwanego dokonywano średnio 416 transakcji dziennie. W tymże okresie wolumen obrotu wynosił 37.900.625 szt., przy średnim wolumenie 298.430 szt.

Dnia 18 września 2020 r. kurs akcji pozwanego wynosił 7,53 zł.

Działania Zarządu E. SA podjęte w latach 2015 - 2019 w szczególności posiadanie istotnych aktywów węglowych i wciąż znaczących nietrafionych inwestycji w sektor górnictwa (w elektrownię (...) oraz w (...)) spowodowały negatywne informacje o spółce i przecenę akcji kursu akcji pozwanej spółki w odniesieniu do średniego kursu WiG.

Wpływ na wysokość ceny akcji miały również:

- zaprzestanie wykonywania umów na zakup certyfikatów z farm wiatrowych o łącznej mocy 530MW, przy rosnących kosztach emisji Co2 oraz prowadzonej przez UE polityki klimatycznej, kładącej coraz większy nacisk na dekarbonizację i wymagającej od państw członkowskich zwiększania udziału mocy wytwórczych z OZE;
- liczne spory na tym tle, przegrane procesy sądowe, niekorzystne ugody;
- częste zmiany zarządu pozwanej spółki.

Dnia 21 września 2020 r. (...), na podstawie art. 91 ust. 5 ustawy o ofercie, ogłosił wezwanie (tzw. wezwanie delistujące) do zapisywania się na sprzedaż akcji wyemitowanych przez pozwanego przez wszystkich pozostałych akcjonariuszy pozwanego. Jednocześnie (...) przekazał do pozwanego żądanie zwołania nadzwyczajnego walnego zgromadzenia i umieszczenia w porządku obrad tego zgromadzenia sprawy podjęcia uchwały o wycofaniu akcji pozwanego z obrotu giełdowego.

Przedmiotem wezwania było 82.754.032 zdematerializowanych akcji zwykłych pozwanego na okaziciela serii AA, o wartości nominalnej 10,92 zł każda, gdzie 1 akcja serii AA dawała prawo do 1 głosu na walnym zgromadzeniu pozwanego, uprawniających

łącznie do 82.754.032 głosów na walnym zgromadzeniu pozwanego, dopuszczonych i wprowadzonych do obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez GPW oraz oznaczonych przez KDPW kodem (...).

Cena akcji w wezwaniu została określona na 8,35 zł za jedną akcję.

W wezwaniu wskazano, że cena nie jest niższa niż cena minimalna określona zgodnie z kryteriami wskazanymi w art. 79 ustawy o ofercie. Cena nie była niższa niż cena rynkowa, ustalana jako średnia arytmetyczna ze średnich dziennych cen ważonych wolumenem obrotu, z okresu 6 miesięcy poprzedzających ogłoszenie wezwania, w czasie których dokonywany był obrót akcjami na rynku podstawowym GPW, która wynosiła 7,78 zł.

Cena nie była niższa niż cena rynkowa, ustalana jako średnia arytmetyczna ze średnich dziennych cen ważonych wolumenem obrotu, z okresu 3 miesięcy poprzedzających ogłoszenie wezwania, w czasie których dokonywany był obrót akcjami na rynku podstawowym GPW, która wynosiła 7,94 zł.

Cena nie była też niższa niż najwyższa cena, jaką wzywający jako podmiot nabywający akcje w wezwaniu zapłacił za akcje spółki w okresie 12 miesięcy przed ogłoszeniem wezwania, która wynosiła 8,35 zł.

Wezwanie zostało ogłoszone pod warunkiem podjęcia przez walne zgromadzenie pozwanego uchwały o wycofaniu akcji pozwanego z obrotu giełdowego. Rozpoczęcie przyjmowania zapisów miało nastąpić w dniu 9 października 2020 r., a zakończenie w dniu 20 listopada 2020 r.

Zamiarem (...) było osiągnięcie do 100 % ogólnej liczby głosów w pozwanej spółce. Traktował tę transakcję jako inwestycję strategiczną i długoterminową. Oczekiwał, że zintegrowany koncern będzie zdolny do efektywniejszego działania na coraz bardziej konkurencyjnym rynku paliwowym i energetycznym, przy jednoczesnym zwiększeniu odporności połączonego biznesu na ryzyka i wahania rynkowe.

Komisja Nadzoru Finansowego nie żądała od (...) wprowadzenia zmian ani uzupełnień w treści wezwania do zapisywania się na sprzedaż akcji pozwanego przez wszystkich pozostałych akcjonariuszy pozwanego, ogłoszonego przez (...) w dniu 21 września 2020 r. ani nie domagała się żadnych wyjaśnień w tym przedmiocie.

Komisja Nadzoru Finansowego nie wydała decyzji o nałożeniu na (...) kary pieniężnej, której przedmiotem byłby zarzut ustalenia w wezwaniu ceny niższej niż określona na podstawie art. 79 w zw. z art. 91 ust. 5 ustawy o ofercie.

W dniu 21 września 2020 (...) S.A. - akcjonariusz reprezentujący powyżej jedną dwudziestą kapitału zakładowego spółki, złożył także wobec E. SA żądanie zwołania i umieszczenie określonych spraw w porządku obrad m.in. poddanie pod obrady uchwały o treści takiej jak uchwała zaskarżana w niniejszym postępowaniu. W dniu 30 września 2020 r. Spółka opublikowała Raport bieżący nr (...) ogłaszając o zwołaniu Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia pozwanego na dzień 29 października 2020 r. o godz. 10.00.

W opisie procedur dotyczących uczestnictwa w WZ i wykonywania prawa głosu, Spółka wyraźnie wskazała, że:

- a. nie przewiduje uczestnictwa w Walnym Zgromadzeniu przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej;
- b. nie przewiduje możliwości wypowiedzania się w trakcie Walnego Zgromadzenia przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej;
- c. nie przewiduje możliwości wykonywania prawa głosu drogą korespondencyjną lub przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej.

W porządku obrad ani w opisie procedur nie przewidziano dyskusji nad uchwałami, których podjęcie zostało przewidziane na WZS w dniu 29.10.2022r.

Sąd meriti wskazał również, że zgodnie z regulacją art. 406¹ksh prawo uczestniczenia w Walnym Zgromadzeniu spółki publicznej mają tylko osoby będące akcjonariuszami spółki na szesnaście dni przed datą walnego zgromadzenia (dzień rejestracji uczestnictwa w walnym zgromadzeniu), co oznacza że akcjonariusz aby uczestniczyć w zwołanym na dzień 29.10.2020r. NWZ spółki publicznej jakom jest E. SA do dnia 13 października 2020r. (dzień rejestracji) powinien złożyć stosowną dyspozycję we własnym biurze maklerskim. Jeżeli akcjonariusz nie złożył stosownej dyspozycji we własnym biurze maklerskim do Dnia Rejestracji, nie mógł uczestniczyć w NWZ.

Mailem z dnia 2 października 2020r. powód D.O. zgłosił do pozwanej stanowczą prośbę o aby umożliwić mu zdalne wykonywanie prawa głosu na NWZ z uwagi na panującą epidemię Covid 19.

Z uwagi na trwającą pandemię i nadchodzącą drugą falę epidemii Covid – 19 niektórzy z akcjonariuszy – osoby prywatne z obawy o własne życie i zdrowie - z uwagi na przewidziane stacjonarne uczestnictwo w NWZ pomimo woli udziału - zrezygnowały ze złożenia dyspozycji w biurze maklerskim celem wpisania na Listę Akcjonariuszy Uprawnionych. Takimi akcjonariuszami m.in. byli C.B., M.M., K.A., M.K., R.J., M.V. i G.D. - akcjonariusze na dzień 30.10.2020r. łącznie posiadający łącznie 82.239 akcji.

W oparciu o zgłoszenia akcjonariuszy poczynione w biurach maklerskich Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych (KDP) sporządził wykaz akcjonariuszy, którzy wyrazili wolę udziału w NWZ i który stanowił podstawę sporządzenia Listy Akcjonariuszy Uprawnionych. W/w wykaz został przekazany pozwanej spółce nie później niż dnia 17 października 2020r.

W dniu 23 października 2020r. Prezes Rady Ministrów zorganizował konferencję prasową, w trakcie której prezentował wprowadzane obostrzenia w związku ze wzrostem liczby zachorowań na covid-19.

W dniu 23 października 2020r. (piątek) o godz. 23:09 Spółka opublikowała raport bieżący nr (...) „Ogłoszenie o możliwości udziału w NWZ E. SA zwołanym na 29 października 2020r. przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej oraz o zmianie miejsca NWZ, przy czym termin przesłania Spółce oświadczenia o zamiarze uczestniczenia w NWZ przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej upływał w poniedziałek 26 października 2020 roku z końcem dnia.

Ogłoszenie to ukazało się wyłącznie w języku polskim. Akcjonariusze nie władający językiem polskim, nie zostali poinformowani w języku angielskim o możliwości zdalnego uczestnictwa w NWZ, co jest niezgodne z Dobrymi Praktykami Spółek Notowanych na GWP. Akcjonariusze zagraniczni w liczbie 60, wśród których znajdowały się przede wszystkim fundusze inwestycyjne, posiadający łącznie 5.468.239 akcji zdematerializowanych, dysponujący 5.468.239 głosami na NWZ zostali wpisani na Listę Akcjonariuszy Uprawnionych. Fundusze zagraniczne w Walnych zgromadzeniach są reprezentowane przez pełnomocnika z polskiego banku, który obsługuje te fundusze inwestycyjne. W przypadku pozwanej spółki akcjonariusze ci reprezentowani są przez dwa banki – (...) S.A., który zgłosił 16 akcjonariuszy z czego, na zgromadzeniu reprezentował 11 akcjonariuszy zagranicznych oraz (...) S.A., który zgłosił 44 akcjonariuszy z czego ostatecznie na zgromadzeniu reprezentował 25 akcjonariuszy zagranicznych. Przedstawiciele obu banków byli obecni na NWZ, a pełnomocnik (...) brał udział w NWZ w formule zdalnej. W NWZ wzięło udział 13 spośród uprawnionych akcjonariuszy zagranicznych. Zgodnie z treścią komunikatu zdalny udział w NWZ był rekomendowaną formą udziału z zgromadzeniu. Akcjonariusze którzy nie zostali ujęci na Liście Akcjonariuszy Uprawnionych nie mogli brać udziału w zgromadzeniu w formie zdalnej.

Po ukazaniu się obwieszczenia o możliwości zdalnego udziału w NWZ akcjonariusze mniejszościowi A.K., M.W., O.W., E.S., D.M. – nie zostali dopuszczeni do udziału w NWZ wobec braku zgłoszenia udziału w terminie do dnia 16.10.2020r.

Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie E. SA zostało ogłoszone i przeprowadzone w czasie trwającego na terenie Rzeczypospolitej Polskiej (RP) stanu epidemii w związku z zakażeniami wirusem SARS-CoV-2. W dniu 30 września 2020r. stwierdzono na terenie RP 1552 nowych i potwierdzonych przypadków zakażeń koronawirusem, zmarło 30 osób chorych na COVID-19. We wtorek 13 października 2020r. (Dzień Rejestracji) odnotowano 5068 nowych zakażeń i 63 zgony z powodu zarażenia wirusem. W dniu odbycia NWZ odnotowano na terenie RP 20.156 nowych przypadków zakażeń koronawirusem, 301 zgonów z tego powodu a ponad 489 tysięcy osób w Polsce było objętych kwarantanną. Akcjonariusze po 70 roku życia nie mogli uczestniczyć stacjonarnie w NWZ. Przekroczenie granicy wiązało się z obowiązkiem 14 dniowej kwarantanny.

Przed NWZ pozwana Spółka wystąpiła do Państwowego Powiatowego Inspektora Sanitarnego w G. (PPIS) w kwestii możliwości odbycia walnego zgromadzenia. Po przesłaniu przez E. procedury postępowania podczas zgromadzenia współników – PPIS w piśmie z dnia 26.10.2020r. nie wniósł do niej żadnych uwag. W tym samym czasie pisma do Inspektora Sanitarnego kierowała powód J.T. (...) Państwowy Wojewódzki Inspektor Sanitarny w piśmie z dnia 2.11.2020r. wskazał na §28 ust.9 rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 9 października 2020r. w sprawie ustanowienia określonych ograniczeń, nakazów i zakazów w związku z wystąpieniem epidemii (Dz.U. 2020r., poz.1758ze zm.) stojąc na stanowisku, że w myśl obowiązujących przepisów walne zgromadzenie mogło się odbyć jako zebranie służbowe/zawodowe.

Dnia 29 października 2020 r. odbyło się Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie pozwanej spółki. Przewodniczącym zgromadzenia został wybrany R.K. Przewodniczący |NWZ po przejściu do pkt 5 porządku stwierdził, iż przedmiotem głosowania jest projekt uchwały nr 3 w sprawie wycofania akcji pozwanego (ISIN: *****) z obrotu na

rynku regulowanym prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w W. S.A. (dalej określaną skrótem „GPW”).

W § 1 uchwały postanowiono wycofać z obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez GPW 269.139.114 akcji pozwanego zwykłych na okaziciela serii AA, o wartości nominalnej 10,92 zł każda, i oznaczonych w Krajowym Depozycie Papierów Wartościowych S.A. (dalej określanym skrótem „KDPW”) kodem ISIN (...).

W § 2 uchwały upoważniono i zobowiązano zarząd pozwanego do:

1. złożenia wniosku do Komisji Nadzoru Finansowego (dalej określanej skrótem „KNF”) w trybie art. 91 ust. 1 ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (t.j. Dz. U. z 2019 roku poz. 623 ze zm.), o udzielenie zezwolenia na wycofanie akcji z obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez GPW,
2. podjęcia wszystkich czynności faktycznych i prawnych niezbędnych do wycofania akcji z obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez GPW, w tym w szczególności do podjęcia wszelkich niezbędnych w tym zakresie czynności faktycznych i prawnych przed KNF, KDPW oraz GPW.

Zgodnie z § 3 uchwała wchodzi w życie z chwilą podjęcia, z tym zastrzeżeniem, że wycofanie akcji z obrotu na rynku regulowanym ma nastąpić w terminie wskazanym decyzją KNF o takim wycofaniu.

Na NWZ w dniu 29 października 2020r. jedynym akcjonariuszem posiadającym co najmniej 5% głosów był (...), któremu przysługiwało 476.241.082 głosów z posiadanych akcji, co stanowiło 95,70% w liczbie głosów uczestniczących w NWZ i odpowiadało 85,30% ogólnej liczby głosów w Spółce.

Uchwała nr 3 została podjęta w głosowaniu jawnym 478.542.680 głosami ZA, przy 19.054.094 głosów PRZECIW i 0 głosów WSTRZYMUJĄCYCH SIĘ, na łączną liczbę 497.496.774 ważnych oddanych głosów z 352.668.774 akcji stanowiących 85,17 % w kapitale zakładowym pozwanego.

Powodowie głosowali przeciw uchwale nr 3 i zgłosili swój sprzeciw.

W chwili głosowania nad uchwałą nr 3 z dnia 29.10.2020r. powodowie posiadali następującą ilość akcji i odpowiadających im głosów: I.P. – 11.343, G.P. – 13.000; A.D. – 3.000; D.O. 18.993; S.K. – 8.000; F.C. – 10.510; A.D. - 3.000; E.K. – 3.190; J.O. – 4.236, J.T. - 70.000 i 750.000; K.S. - 45.957; W.M. – 24.186; I.W. – 12.258.

Przewodniczący Komisji Nadzoru Finansowego za sprzeczne z art. 79 ust. 1 ustawy o ofercie uznaje stanowisko, że cenę w wezwaniu poprzedzającym podejmowanie uchwał o cofnięciu dematerializacji akcji należy ustalić jako cenę godziwą, mimo możliwości ustalenia jej na podstawie średniej ceny rynkowej. W jego ocenie ugruntowana w ten sposób linia orzecznicza narusza wartości takie jak stabilność, przejrzystość i zaufanie do rynku finansowego, zaś kryteria przewidziane przez ustawę są jednoznaczne i nie odwołują się do wartości księgowej czy wartości aktywów spółki.

Ponadto rynek kapitałowy działa na podstawie założenia, że cena rynkowa kształtująca się podczas notowań giełdowych odzwierciedla aktualną wartość danej spółki. Przewodniczący Komisji Nadzoru Finansowego stoi na stanowisku, że ustawodawca jako zasadę przyjął, iż cena rynkowa akcji obliczana zgodnie z art. 79 ustawy o ofercie stanowi samodzielną podstawę do ustalenia ceny w wezwaniu określonym w art. 91 ustawy o ofercie. Wymóg uwzględniania wartości godziwej dotyczy szczególnego rodzaju sytuacji i jest stosowany jedynie zastępczo, gdy nie jest możliwe oparcie się na średniej cenie rynkowej, nie może natomiast stanowić kryterium korygującego cenę w przypadku, gdy jest ona ustalana na podstawie średniej ceny rynkowej. Brak jest bowiem przepisów prawa umożliwiających takie działania korygujące.

Po rozliczeniu transakcji zawieranych w ramach wezwania ogłoszonego 21 września 2020 r. (...) posiadał łącznie 376.488.640 akcji pozwanego, stanowiących ok. 90,92 % kapitału zakładowego pozwanego oraz ok. 93,28 % ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu pozwanego.

Każdorazowo po ogłoszeniu wezwania przez (...) kurs akcji pozwanego kształtował się na poziomie zbliżonym bądź niższym niż te określone w wezwaniach, przy czym obroty oraz liczby zawieranych transakcji były znaczne.

W sporządzonej na zlecenie pozwanego opinii ekonomicznej w zakresie wezwań (...) na sprzedaż akcji pozwanego w ramach procesu delistingu na tle roli regulowanego rynku giełdowego w kształtowaniu wartości spółki z 5 stycznia 2021 r., (...) stwierdził m.in., że cena zaproponowana w wezwaniach spełniała wymogi ustawowe w zakresie ceny minimalnej. Zwrócono uwagę, iż średnia cena rynkowa akcji z okresu 3 i 6 miesięcy poprzedzających ogłoszenie wezwania z dnia 5 grudnia 2019 r. wyniosła odpowiednio 6,52 zł i 6,93 zł za jedną akcję. Z kolei średnia cena rynkowa z okresu 3 i 6 miesięcy poprzedzających ogłoszenie wezwania z dnia 21 września 2020 r. wyniosła odpowiednio 7,94 i 7,78 zł za jedną akcję. Premia zapłacona w pierwszym wezwaniu znajdowała się powyżej średniej rynkowej z lat 2010 – 2019 dla zakończonych powodzeniem wezwań na GPW ogłoszonych z zamiarem przejścia kontroli i delistingu.

Podkreślono, że pozwany cechował się podwyższoną płynnością na tle rynku i spółek energetycznych, którą dodatkowo zintensyfikowały wezwania ogłoszone przez (...):

- spread akcji pozwanego (różnica pomiędzy najlepszą ofertą kupna i najlepszą ofertą sprzedaży przed zawarciem każdej transakcji) kształtował się w okresie styczeń 2019 – listopad 2020 roku w okolicach 20 punktów bazowych (0,2 %), co plasowało go na poziomie zbliżonym do średniej dla 30 największych i najbardziej płynnych spółek akcyjnych notowanych na GPW (WIG30) i istotnie niższym od średniej dla spółek wchodzących w skład indeksów mWIG40, (...) oraz WIG,
- wskaźnik wolumen/liczba akcji dla pozwanego kształtował się od stycznia 2019 roku do końca kwietnia 2020 roku (tj. do rozliczenia wezwania z dnia 5 grudnia 2019 r.) na zbliżonym lub wyższym poziomie do średniej dla spółek z indeksów WIG, mWIG40 i (...) – średnio w miesiącu przedmiotem obrotu było około 3 % wszystkich akcji pozwanego,
- analiza free float pozwanego (udział akcji emitenta znajdujących się w wolnym obrocie) wykazała, że pomimo uczestnictwa w akcjonariacie Skarbu Państwa, akcje pozostające w wolnym obrocie przez wezwaniami tj. 48,48 %, znajdowały

się na zbliżonym poziomie do średniej dla spółek notowanych na głównym rynku GPW. Żaden inwestor indywidualny ani instytucjonalny nie posiadał pakietu co najmniej 5 % akcji pozwanego. Stwierdzono, że pozwany właściwie wypełniał obowiązki informacyjne, a uczestnicy rynku mieli dostęp do pełnych i wiarygodnych informacji.

Wezwania nie miały charakteru przymusowego wykupu, zaś akcjonariusze pozwanego mogli dobrowolnie zapisywać się do sprzedaży akcji.

Powód J.T. złożył zawiadomienie do KNF w przedmiocie podejrzenia manipulowania kurem akcji E. SA po zakończeniu wezwania delektującego. Wyrokiem z dnia 11 maja 2022r. w sprawie sygn. akt IX GC 1158/20 Sąd Okręgowy w G. oddalił powództwo P.B. i J.K. przeciwko E. SA w G. o uchylenie uchwały nr 3 nadzwyczajnego walnego zgromadzenia E. SA w G. z dnia 29 października 2020 r. w sprawie wycofania akcji E. SA z obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych S.A. w W. Wyrok nie jest prawomocny.

Istotne dla rozstrzygnięcia przedmiotowego sporu fakty Sąd I instancji ustalił w oparciu o zaoferowane przez strony dokumenty, a także okoliczności przedstawione podczas przesłuchania przez powodów J.T., J.O., K.S., E.K., M.W., I.W., A.D., F.C., S.K., D.O., I.P., G.P. a także z zeznań na piśmie świadków C.B., M.M., K.A., M.K., R.J., M.V., G.D., W.F., a nadto zeznań świadków J.R., D.A.-K., R.L., J.R., W.T., M.M., K.Sz o M.G. uznając je za wiarygodne w zakresie pozostającym w zgodzie z ustalonym stanem faktycznym. Okoliczności wskazywane przez świadków K.Sz. i M.G. dotyczące okoliczności zwołania NWZ na dzień 29.10.2020r. na wniosek większościowego akcjonariusza oraz przebiegu tego NWZ znajdowały potwierdzenie w zaoferowanych przez strony dokumentach. Sąd ten nie wziął pod uwagę zeznań tych świadków w zakresie wyrażanej przez wymienionych osobistej oceny prawidłowości przeprowadzenia przedmiotowego zgromadzenia oraz braku możliwości przewidzenia pod koniec września 2020r. wzrostu zachorowań covid-19 w październiku 2020r.

Z punktu widzenia przedmiotu roszczenia pozwu nieistotne okazały się, w ocenie Sądu meriti, również złożone na piśmie zeznania świadków J.R., D.A.-K., P.L., J.R., W.T., albowiem z ich zeznań wynika, że bądź nie wiedzieli o NWZ (P. L., W.T.) bądź nie planowali w nim udziału z różnych względów (J.R., R.R., D.A.-K.). Sąd ocenił również zeznania świadka M.M. jako nie mające znaczenia dla rozstrzygnięcia sprawy. Świadek nie jest i nie była akcjonariuszem, nie uczestniczyła też w NWZ w dniu 29.10.2020r. Opisywane przez nią problemy z uzyskaniem wglądu i sporządzenie odpisu protokołu z tego NWZ o ile mogą świadczyć o czynionych przez pozwaną utrudnieniach w tym zakresie pozostają indyferentne dla oceny nieważności czy sprzeczności z prawem bądź zasadami współżycia społecznego zaskarżonej uchwały.

Sąd meriti nie znalazł podstaw, by za niewiarygodne uznać stanowisko powodów zaprezentowane w trakcie ich przesłuchania.

Przedłożone przez powodów i pozwanego: orzeczenia sądowe wraz z uzasadnieniami, artykuł autorstwa pełnomocników pozwanego (k. 1262 – 1263 akt sprawy), raporty bieżące dotyczące innych niż pozwany spółek akcyjnych (k. 823 akt sprawy) czy wydruki wskaźników dotyczące innych spółek niż pozwany, Sąd I instancji potraktował jako uzupełnienie i potwierdzenie prezentowanego stanowiska procesowego, przez co jako niezwiązane bezpośrednio z przedmiotem powództwa, dokumenty te nie

zostały uwzględnione przy ustalaniu stanu faktycznego. W ten sam sposób Sąd potraktował przedłożone przez pozwanego wydruki ze strony internetowej zawierające dane o archiwalnych notowaniach giełdowych dla spółek innych niż pozwany (k. 665 – 685 akt sprawy), treść orzeczeń wydanych w sprawach niezwiązanych bezpośrednio z przedmiotem sporu (k. 979-982, 984-1026, 1408-1416, 1626-1636 akt sprawy). Sąd pominął również w ustaleniach faktycznych dołączone do akt sprawy wyciągi z postów, komentarzy powoda J.T. na portalu Facebook, projektu umowy zlecenia, projekt oświadczenia, stenogram z nagrania webinarium przeprowadzonego w dniu 11.11.2019r. (k 529, 531, 757, 759-760, 781, k 785- 791, k 800- 802, 804-805, k 944-945, k 947-958, k 974, k 1461, k 1555, 1557) - w przekonaniu Sądu nie miały one znaczenia dla rozstrzygnięcia sprawy. Okoliczność, iż powód J.T. jest fundatorem fundacji (...) w ramach projektu „(...)” podjął czynności zmierzające do wyjaśnienia innym akcjonariuszom mniejszościowym doniosłości uchwały o delistingu oraz próbę nakłonienia ich do czynnego udziału w NWZ i zaskarżenia uchwały co do której uważa, że jest krzywdząca dla mniejszościowych akcjonariuszy nie ma znaczenia dla oceny zasadności roszczeń objętych żądaniem pozwu. Przypisanie przez pozwaną w oparciu o zawartą w korespondencji wymianę zdań, informację powodowi wykorzystania niniejszego postępowania do szantażowania pozwanego oraz (...) blokowaniem wycofania akcji z obrotu jako sprzeczne z dobrymi obyczajami i nadużyciem prawa jest zbyt daleko idące. W efekcie stanowi też dowód postrzegania przez spółkę akcjonariuszy mniejszościowych i ich praw do realizacji zagwarantowanego ustawowo prawa zaskarżania uchwał. Legitymowanym do zaskarżenia uchwały NWZ w trybie art. 424 i 425 k.s.h. jest każdy akcjonariusz spełniający wymogi określone w.w przepisami niezależnie od ilości posiadanych akcji.

Sąd meriti pominął również oświadczenie M.G. z dnia 1.12.2020r. uznając je jako uzupełnienie stanowiska strony pozwanej - dokument ten bowiem stanowił jedynie dowód tego że świadek M.G. złożył oświadczenia zawarte w treści tego dokumentu.

Wbrew poczynionym przez powoda w uzasadnieniu pozwu wzmiankom, do akt sprawy nie zostały zaoferowane dowody z: informacji obejmującej wybrane dane finansowe grupy kapitałowej E. na 30.09.2020 oraz skróconego śródrocznego jednostkowego sprawozdania finansowego grupy kapitałowej E. za okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2020 roku (nie zostały one także wskazane na liście załączników do pozwu).

Sąd na podstawie art. 235² § 1 pkt 2 i 5 k.p.c. pominął żądany przez powodów dowód z zeznań świadków E.G., K.C. i P.S. o czym orzekł w pkt 1 postanowienia z dnia 14 marca 2022r. k 1942 oraz dowód z opinii biegłego sądowego z zakresu księgowości rachunków i finansów na okoliczność wskazaną w pkt 1 pozwu i w pkt 2 pisma powodów z dnia 7 czerwca 2021r. k 1088 – protokół rozprawy z dnia 1.07.2022r. k 2355. Dowód z w/w świadków na okoliczności wskazane w tezie dowodowej, w ocenie Sądu Okręgowego, nie miały znaczenia dla rozstrzygnięcia sprawy. W przekonaniu Sądu przeprowadzenie wskazanych dowodów prowadziłoby jedynie do nieuzasadnionego przedłużenia postępowania oraz zwiększenia jego kosztów.

Sąd I instancji stanął na stanowisku, iż dla rozstrzygnięcia niniejszej sprawy nie jest ani konieczne ani uzasadnione sięganie do opinii biegłego sądowego.

Wszelchstronne rozważenie całokształtu zgromadzonego w toku rozpatrywanego procesu materiału dowodowego pozwoliło Sądowi meriti dojść do przekonania, że wprowadzie powództwo o stwierdzenie nieważności zaskarżonej uchwały jako niezasadne nie zasługuje na uwzględnienie to uzasadnione okazało się roszczenie ewentualne o uchylenie zaskarżonej uchwały NWZ E. SA z dnia 29 października 2020r.

Przechodząc do oceny prawnej pierwszego z roszczeń powodów na podstawie analizy całokształtu zgromadzonego w sprawie materiału dowodowego Sąd doszedł do wniosku, iż żądanie pozwu w tym zakresie nie zasługuje na uwzględnianie.

Powodowie żądając uchylenia uchwały zarzucili pozwanej uchybienia dotyczące:

- terminu zwołania NWZ – w szczycie drugiej fali pandemii Covid -19, formy stacjonarnej NWZ ;
- przewidzianej w ogłoszeniu o Zwołaniu NWZ w raporcie bieżącym Spółki nr (...) z dnia 30.09.2020 formy osobistego uczestnictwa akcjonariuszy w NWZ i braku możliwości uczestnictwa przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej, wypowiedziania się przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej oraz możliwości wykonywania prawa głosu drogą korespondencyjną lub przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej;
- „zmiany zasad gry w trakcie gry” – wprowadzenia możliwości uczestnictwa i głosowania zdalnego dopiero w dniu 25.10.2020r. o godz. 23 09 tj. po dacie Rejestracji – przez co utrudniła zdalny udział w NWZ;
- brak umieszczenia Regulaminu głosowania w formie zdalnej w języku angielskim;
- dyskryminowanie inwestorów zagranicznych i uniemożliwienie im udziału w NWZ a w konsekwencji naruszenie Dobrej Praktyki Giełdowej oraz naruszenia prawa akcjonariuszy w zakresie równego traktowania, w tym równego dostępu akcjonariuszy do NWZ;
- odbycie NWZ niezgodnie z obowiązującymi wówczas przepisami epidemiologicznymi.

W doktrynie i orzecznictwie zarówno sądów powszechnych jak i Sądu Najwyższego nie budzi wątpliwości, że artykuł 425 § 1 k.s.h. ma przede wszystkim na względzie przypadki sprzeczności z ustawą treści uchwały walnego zgromadzenia akcjonariuszy. Sprzeczność z prawem w rozumieniu powołanego przepisu oznacza sprzeczność zarówno z normą merytoryczną, jak i kompetencyjną. Z tego względu w przekonaniu Sądu meriti rygor nieważności odnosi się również do kwestii poprzedzających podjęcie uchwały – począwszy od zwołania zgromadzenia, poprzez jego odbycie, w tym podejmowanie uchwał, aż do formalnego stwierdzenia ich powzięcia i zaprotokołowania. „Nie jest możliwe oddzielenie w sposób mechaniczny ustawowo określonego trybu podejmowania uchwał od nadawanej im w tym trybie treści oraz od skutków, jakie wiążą się z powzięciem uchwały. Poprzez przepisy proceduralne ustawodawca tworzy bowiem system zabezpieczeń, które służą zapewnieniu spółnikom równych praw oraz ochrony ich interesów. Uzasadnione jest oczekiwanie, że zgromadzenie odbędzie się w sposób zgodny z regułami określonymi przez ustawodawcę.”

Zdaniem Sądu I instancji istota sporu sprowadzała się do oceny czy pozwana spółka dopuściła się takich naruszeń przepisów w zakresie ogłoszenia i przeprowadzenia

NWZ w dniu 29 października 2020r., które należało uznać za naruszające fundamentalne prawo powodów do udziału w walnym zgromadzeniu, niezależne od jego wpływu na podjęcie zaskarżonej uchwały, a jeżeli nie oceny czy stwierdzone naruszenia miały lub co najmniej mogły mieć wpływ na treść lub samo powzięcie zaskarżonej uchwały.

Wbrew stanowisku pozwanej zważywszy na występujący na terenie Rzeczypospolitej okres epidemii Covid 19 oraz zbliżającą się drugą falę szczytu pandemii i związane z tym ograniczenia w możliwości przemieszczania się w kraju i poza jego granicami oraz ogólną atmosferę strachu dla życia i zdrowia zwłaszcza wśród osób starszych - zwołanie NWZ na dzień 29 października 2020r. w formie stacjonarnej i wyłączenie w raporcie bieżącym nr (...) możliwości uczestnictwa, wypowiedziania się i wykonywania prawa głosu przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej – w przekonaniu Sądu stanowiło naruszenie przepisów proceduralnych. Biorąc pod uwagę całokształt okoliczności związanych z sytuacją pandemiczną zarówno w krajach Europy Zachodniej i na terenie Rzeczypospolitej Sąd nie uznaje za przekonujące wyjaśnienia pozwanej, iż w dniu 30.09.2020r. nie było żadnych przeciwwskazań dla zwołania NWZ w formie stacjonarnej.

Przeciwnie - biorąc pod uwagę dotychczasowy rozwój epidemii – zważywszy na sytuację epidemiczną w Hiszpani, Niemczech czy Czechach na koniec września 2012r. oczywistym być powinno, że zwiększona liczba przypadków zachorowań, izolacji i zgonów, wcześniej niespotykana na terytorium RP przypadnie właśnie na miesiąc październik. Wskazywała na to prawidłowość rozprzestrzeniania się pierwszej fali pandemii. Pomimo to pozwany przed dniem 16.10.2020r tj. przed datą Rejestracji nie przewidywał a nawet wykluczył możliwość udziału w NWZ, zabierania głosu i głosowania w formie zdalnej. Nie zareagował również na wezwania akcjonariusza (J.O.) o umożliwienie zdalnego udziału.

Wprawdzie z formalnego punktu zwołanie NWZ nastąpiło zgodnie z przepisem art. 403 k.s.h., jednakże rację należy przyznać powodom, iż nastąpiło ono z całkowitym zlekceważeniem Zasad Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW i zdaniem Sądu jawi się jako obliczone na ograniczenie bądź utrudnienie udziału akcjonariuszy mniejszościowych w NWZ. Przedmiotem procedowania była uchwała o szczególnym znaczeniu zarówno dla spółki ale przede wszystkim jej akcjonariuszy. Jedyna uchwała dla której podjęcia, ustawa przewiduje większość 9/10 głosów. Z uwagi na wyjątkowy charakter tej uchwały - jako nie przekonujące Sąd potraktował wysuwane przez pozwaną argumenty uzasadniające zwołanie zgromadzenia w szczycie 2 fali pandemii w formie stacjonarnej tym, że inne Spółki Akcyjne w czasie pandemii również zwoływały NWZ i także formie stacjonarnej

Zwołanie NWZ dla podjęcia uchwały którą, zawnioskował większościowy udziałowiec z uwagi na jej wyjątkowy charakter zdaniem Sądu wymagał zapewnienia przez Spółkę poszanowania praw wszystkich akcjonariuszy, dążenia do zapewnienia udziału jak największej liczbie akcjonariatu oraz możliwości zabrania głosu czy dyskusji nad uchwałą. Jako taktykę procesową i nielogiczne Sąd potraktował również twierdzenia pozwanego, iż z uwagi na niewielki udział akcjonariatu na poprzednich Walnych Zgromadzeniach Spółki nie liczył się z dużym zainteresowaniem udziału w nim poszczególnych akcjonariuszy. Z materiału dowodowego wynika, iż pozwany zdawał sobie sprawę z niezadowolenia części akcjonariuszy mniejszościowych zarówno wskazaną w wezwaniu do wykupu akcji ceną jak i samą treścią proponowanej uchwały.

Przedstawił w toku postępowania korespondencję pomiędzy członkami grupy prowadzoną w portalu Facebook przez powoda J.T.

Tym niemniej naruszenia przez pozwaną procedury zwołania NWZ w omawianym zakresie, jak również brak opublikowania Regulaminu zdalnego udziału w NWZ przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej w wersji angielskiej czy zarzucane naruszenie rozporządzeń covidowych zdaniem Sądu nie mogło stanowić podstawy dla oceny niedopuszczenia powodów do udziału w NWZ albowiem mimo powyższych uchybień wzięli oni w nim udział i wykonali prawo głosu, głosowali przeciw uchwale a po jej podjęciu zażądali odnotowania sprzeciwu. Tym samym, w omawianym zakresie powodowie nie posiadają legitymacji do żądania stwierdzenia nieważności zaskarżonej uchwały gdyż mimo wskazywanych uchybień ich prawa ostatecznie nie zostały naruszone. W tym stanie rzeczy musieliby wykazać, iż powyższe naruszenia mogły mieć istotny wpływ na treść powziętej uchwały a tej okoliczności w toku niniejszego postępowania nie udowodnili, a to na nich spoczywał ciężar dowodu stosownie do regulacji art. 6 k.c.

Na NWZ w dniu 29.10.2020r. powodowie posiadali 0,196% głosów. „Za” uchwałą oddano 478 542 680 głosów, a „przeciw” – 1 9054 094 głosów. W dniu NWZ akcjonariusz większościowy głosujący za uchwałą dysponował 85,20% ogólnej liczby głosów a podjęcie uchwały o delistingu wymagało większości 9/10 głosów oddanych w obecności akcjonariuszy reprezentujących co najmniej połowę kapitału zakładowego. Dla zablokowania uchwały niezbędne było zatem 53 171 410 głosów, przy czym osoby wskazywane przez powodów G.D., K.A., M.K., M.M., C.B., R.J. czy M.V. jako chcące wziąć udział w NWZ i sprzeciwiające się tej uchwale dysponowały 85 974 głosami. W tej sytuacji w ocenie Sądu ich udział i tak nie wypłynąłby ani nie zmienił wyniku głosowania.

Wbrew zaś twierdzeniom pozwu wielu akcjonariuszy zagranicznych uczestniczyło w NWZ zdalnie a reprezentowani byli przez polskie banki tj. (...) i (...). Powodowie w toku postępowania nie wykazali aby którykolwiek z akcjonariuszy zagranicznych został ograniczony w możliwości udziału w NWZ z uwagi na brak opublikowania Regulaminu dotyczącego możliwości udziału w NWZ przy pomocy środków komunikacji elektronicznej w języku angielskim. Żaden z inwestorów zagranicznych nie zaskarżył też uchwały delistingowej.

Po zapoznaniu się z przedłożonym do akt sprawy zapisem audio przebiegu Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia, podczas którego podjęto sporną uchwałę i jego transkrypcją Sąd ocenił, iż zostały zachowane przez pozwaną wszystkie procedury bezpieczeństwa i przeprowadzenia NWZ zgodnie z obowiązującymi przepisami prawa. Analiza przebiegu Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia w ocenie Sądu nie daje podstaw do przyjęcia aby doszło na nim do ograniczenia bądź pozbawienia praw któregośkolwiek z biorących w nim udział akcjonariuszy poprzez niedopuszczenie ich do udziału w NWZ, przez co Sąd rozumie wszelkie przejawy braku swobody, polegające na uniemożliwieniu obecnym na Sali obrad zgromadzenia akcjonariuszom udziału w dyskusji i wypowiedzi na temat zaproponowanej uchwały. Zapis protokołu potwierdził, iż Przewodniczący Zgromadzenia dokonał pouczeń w zakresie sposobu głosowania, obowiązujących obostrzeń sanitarnych a następnie zarządził głosowanie nad poszczególnymi przewidzianymi w porządku obrad uchwałami. Poinformował również uczestników NWZ o sposobie zgłaszania chęci zabrania głosu poprzez podniesienie ręki.

Poinformował, iż w przypadku jakichkolwiek pytań czy wątpliwości akcjonariuszy zgłaszane kwestie będą na bieżąco wyjaśniane. Powodom znany był proponowany porządek obrad NWZ, w którym nie wyszczególniono jako odrębnego punktu: dyskusji nad proponowaną uchwałą nr 3. Żaden z akcjonariuszy (w tym żaden z powodów) podczas głosowania nad poszczególnymi punktami porządku obrad i przed zarządzeniem głosowania nad zaskarżoną uchwałą nie zwracał się o wyjaśnienie w/w kwestii, nie poprosił również o głos czy przeprowadzenie dyskusji. Nie zgłaszał własnych projektów uchwał. Wprawdzie powód J.T. zeznał, iż chciał wypowiedzieć swoje stanowisko wobec proponowanej uchwały, jednakże przed głosowaniem nad uchwałą - nie zabrał głosu gdyż nie zidentyfikowali momentu w którym mogłby wypowiedzieć się na jej temat. W świetle zapisu przebiegu NWZ brak zidentyfikowania przez powoda J.T. momentu, w którym mogłby wypowiedzieć na temat uchwały nie może w ocenie Sądu zostać potraktowany jako wyłączenie bądź ograniczenie jego uprawnień jako akcjonariusza do wypowiedzenia się czy udziału w dyskusji nad zasadnością podjęcia zaskarżonej uchwały. Z zeznań złożonych przez J.T. wynika, iż wcześniej uczestniczył on w Zgromadzeniach Wspólników pozwanej spółki. Należało zatem przyjąć, iż posiadał on obycie i był zorientowany w co do przebiegu Walnych Zgromadzeń i przysługujących uprawnień. Nie zgłosił jednak chęci zabrania głosu przed podjęciem zaskarżonej uchwały. Zgłoszenie chęci wypowiedzenia się po podjęciu zaskarżonej uchwały słuszenie zostało potraktowane jako spóźnione.

Zgromadzone w sprawie dowody nie potwierdziły zatem takiego naruszenia przez pozwaną prawa (porządku prawnego), który w świetle regulacji art. 425 § 1 k.s.h. uzasadniałby ustalenie, że zaskarżona uchwała jest sprzeczna z ustawą. Wobec powyższego Sąd na mocy w/w przepisu oddalił powództwo o stwierdzenie nieważności zaskarżonej uchwały o czym orzekł w pkt I zaskarżonego wyroku.

Przechodząc do oceny zasadności zgłoszonego w pozwie roszczenia ewentualnego tj. żądania uchylenia zaskarżonej uchwały Sąd meriti uznał to roszczenie za usprawiedliwione z następujących względów.

W pozwie jak i w piśmie z dnia 28 września 2022r. powodowie argumentowali, iż zaskarżona uchwała jest sprzeczna z dobrymi obyczajami, i godzi w interesy spółki oraz ma na celu pokrzywdzenie akcjonariuszy. Uzasadniając powyższe stanowisko wskazywali na naruszenia przepisów dotyczących terminu i sposobu zwołania NWZ na dzień 29.10.2020r. a nadto na kontekst podjęcia tej uchwały. Argumentowali, iż E. SA jest spółką z istotnym udziałem Skarbu Państwa pośrednio kontrolującego spółkę za pomocą akcji posiadanych przez (...) Wskazywali, iż w dniu 21.09.2020r. tj. na dzień złożenia wniosku o zwołanie NWZ (...) posiadał 331 313 082 akcji E. SA co odpowiadało 80,01%. Ich zdaniem kolejno podjęte wezwania w powiązaniu ze skarżoną uchwałą o delistingu, prowadziły do wywarcia presji na akcjonariuszy mniejszościowych, którzy wezwani zostali do sprzedaży akcji po niekorzystnej cenie wynikającej z zaniżonej ceny średniej, będącej pochodną złych wyników finansowych w poprzednich miesiącach. Zdaniem powodów mniejszościowi akcjonariusze zostali w istocie postawieni bez wyjścia przez większościowego akcjonariusza. Podkreślali, iż początkiem 2020 roku cena akcji osiągnęła swoje historyczne minimum do czego doprowadził sam zarząd pozwanej Spółki, nie stosując się, przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych do zasad rachunku ekonomicznego, dlatego ich zdaniem podjęcie procedury delistingu tj. dokonanie wymaganych prawem wezwań, a także podjęcie skarżonej uchwały w sytuacji najniższego w historii kursu akcji było działaniem naceLOWANYM na możliwie najtańsze

nabycie przez akcjonariusza większościowego kolejnych pakietów akcji kosztem akcjonariuszy mniejszościowych. Dodatkowo powodowie wskazywali na szereg naruszeń dobrych obyczajów skodyfikowanych w dokumencie pt. Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW, bowiem działania i zaniechania spółki przy zwoływaniu NWZ zamiast zachęcać akcjonariuszy do zaangażowania się w sprawy spółki wyrażającego się przede wszystkim w aktywnym udziale w Walnym Zgromadzeniu – zmierzały do celowego ograniczenia liczby akcjonariuszy, poprzez wyznaczenie terminu mimo postępującej pandemii Covid i to bez możliwości udziału zdalnego. Zarzucali też, iż cena wykupu akcji nie tylko znacząco odbiega od ich wartości godziwej, ale nie koresponduje także z wartością aktywów i pasywów pozwanego, jak również różni się od wartości księgowej 1 akcji pozwanego.

W okolicznościach rozpoznawanej sprawy w ocenie Sądu spełnione zostały przesłanki uchylenia uchwały określone w pkt 4 tj. zaskarżona uchwała jest sprzeczna z dobrymi obyczajami i ma na celu pokrzywdzenie akcjonariusza. Powód mimo sformułowania przesłanki sprzeczności zaskarżonej uchwały z interesami spółki nie wykazał spełnienia powyższej okoliczności ani nie zaoferował co do niej żadnych dowodów. W tej sytuacji Sąd uznał, iż powodowie nie wykazali aby zaskarżona uchwała była sprzeczna z interesem pozwanego.

Zdaniem Sądu I instancji ocena zaskarżonej uchwały pod kątem spełnienia przesłanek jej uchylenia jako sprzecznej z dobrymi obyczajami i mającej na celu pokrzywdzenie akcjonariuszy (mniejszościowych) musi uwzględniać splot czynników, które ostatecznie doprowadziły do złożenia przez akcjonariusza większościowego (...) wniosku o zwołanie NWZ w celu podjęcia uchwały o delistingu, a także sposób zwołania tego zgromadzenia jak i termin jego odbycia.

Wbrew stanowisku pozwanego okoliczności:

- doprowadzenia przez zarząd pozwanego (wówczas spółki z większościami udziałem Skarbu Państwa) do spadku wartości akcji spółki na GWP poprzez podejmowanie nie rentowych, wbrew zasadom rachunku ekonomicznego inwestycji w (...) czy Elektrownię (...),
- związane z okazyjnym nabyciem przez (...) (spółkę z udziałem Skarbu Państwa posiadającym wówczas decydujący głos) akcji pozwanego m.in. od Skarbu Państwa w 2020r;
- związane z wezwaniem do wykupu akcji zbiegającym się w czasie z ogłoszeniem przez Zarząd pozwanego informacji o stracie finansowej za rok obrotowy 2019r.
- związane z terminem i sposobem zwołania NWZ w szczycie drugiej fali pandemii Covid -19 na dzień 29.10.2020r. bez możliwości zdalnego w nim udziału i głosowania;
- mają istotne znaczenie dla oceny jej zgodności z zasadami współżycia społecznego i celu jej podjęcia z pokrzywdzeniem akcjonariuszy mniejszościowych, w tym powodów.

Sąd I instancji dokonał oceny całokształtu stosunków związanych z jej podjęciem w kontekście przesłanek art. 422 k.s.h.

W oparciu o zgromadzone w sprawie dowody, kolokwialnie opisując zaistniały stan rzeczy mamy do czynienia z sytuacją gdy, jedna Spółka z większościami udziałem Skarbu Państwa – wielkość akcji przekraczała 50% (E. SA) na skutek, podejmowania

nierentownych, wbrew zasadom rachunku ekonomicznego inwestycjom doprowadziła do spadku i utrzymywania się na GPW niskiego kursu akcji począwszy od 2015 roku. Druga Spółka - (...) (w której Skarb Państwa posiada mniejszościowy pakiet akcji, jednakże z głosem decydującym) postanowiła wykorzystując utrzymującą się na giełdzie niską cenę akcji pozwanej E. SA nabyć akcje tej spółki a następnie doprowadzić do jej delistingu. W opublikowanym przez (...) skonsolidowanym raporcie półrocznym Grupy E. SA za pierwsze półrocze 2020r. stwierdzono, „że w wyniku tymczasowego rozliczenia transakcji nabycia akcji E. powstała nadwyżka udziału (...) w wartości godziwej netto możliwych do zidentyfikowania aktywów, zobowiązań i zobowiązań warunkowych nad cenę nabycia w wysokości 3.690 mln zł, która została ujęta w skonsolidowanym sprawozdaniu z zysku lub strat i innych całkowitych dochodów za I półrocze 2020r. jako zysk z tytułu okazynego nabycia w ramach pozostałych przychodów operacyjnych.” Wskazano, że cena akcji pozwanego na poziomie 8,35 zł została wyznaczona w oparciu o strategiczne plany Grupy (...) w zakresie dalszego rozwoju obszaru energetyki, biorąc pod uwagę również deklarację Grupy (...) w zakresie realizacji polityki energetycznej Polski, poprzez m.in. kontynuację kluczowych inwestycji, w tym (...). Analiza w/w raportu prowadzi do następujących wniosków:

- po pierwsze - niska cena akcji E. była wynikiem nierentownych inwestycji związanych z polityką Energetyczną Polski;
- po drugie - na skutek tej transakcji (...) osiągnęła okazjonalny zysk w wysokości w 3.690 mln zł;
- po trzecie - cena akcji na poziomie 8,35 zł została wyznaczona w oparciu o strategiczne plany Grupy (...) w zakresie dalszego rozwoju obszaru energetyki, w tym realizacji polityki energetycznej Polski, poprzez m.in. kontynuację kluczowych inwestycji, w tym (...).

Na skutek tej transakcji (...) zapisał w swoich księgach rachunkowych wartość ok. 80% akcji Grupy E. jako blisko 6,5 mld złotych (cena nabycia: 2,77 mld + „zysk z tytułu okazynego nabycia” w kwocie 3,69 mld). Z matematycznego punktu widzenia oznacza to, że jedna akcja Grupy E. z 80% akcji nabytych przez (...) osiąga około 19,47 zł. Wbrew stanowisku prezentowanemu procesie przez pozwaną „zysk z tytułu okazynego nabycia akcji” nie jest jedynie rachunkowym rozumieniem tego pojęcia przeciwnie oznacza wyjątkowo korzystną finansowo transakcję jako nadwyżkę wartości aktywów spółki przejmowanej nad kosztami poniesionymi w związku z jej nabyciem i to w wysokości 3.690 mln złotych polskich.

W tym kontekście na plan dalszy w ocenie Sądu meriti schodzi okoliczność, iż cena sprzedaży akcji z wezwania (...) została ustalona zgodnie z zasadami przewidzianymi w ustawie o ofercie. W sprawie nie budzi bowiem wątpliwości, iż spełnione zostały przewidziane ustawą o ofercie kryteria ustalenia minimalnej - ceny możliwej do zaoferowania w wezwaniu do zapisywania się na sprzedaż akcji w ramach procedury zmierzającej do wycofania akcji spółki z obrotu na rynku regulowanym są jednoznaczne i nie odwołują się do wartości księgowej czy wartości aktywów spółki. Rynek kapitałowy działa bowiem na podstawie założenia, iż cena rynkowa kształtująca się podczas notowań giełdowych odzwierciedla aktualną wartość danej spółki w celu zapewnienia pewności porządku prawnego. Chodzi o przeciwdziałanie kwestionowania ceny ustalonej zgodnie z wymogami analizowanej ustawy, co mogłoby negatywnie wpłynąć na transakcje zawierane na rynku kapitałowym, a w konsekwencji na rynek przejęć spółek publicznych (Magdalena Zmysłowska, Ustalenie ceny godziwej w tzw. wezwaniu delistującym, ius.focus, czerwiec 2015, Legalis).

W tym kontekście Sąd meriti nie miał wątpliwości, że oferowana w wezwaniu z dnia 21 września 2020 r. cena nabycia akcji w wysokości 8,35 zł za jedną akcję odpowiada nałożonym w art. 79 ust. 1 – 3 w zw. z art. 91 ust. 5 zd. drugie ustawy o ofercie wymogom. Przedłożona przez pozwanego dokumentacja potwierdza również, że emitowane przez spółkę akcje nieprzerwalnie od grudnia 2013 roku stanowią przedmiot ciągłego obrotu w ramach transakcji zawieranych na GPW. Ze względu na dostrzeganą stabilność inwestycji w spółkę Skarbu Państwa zakup akcji przez wiele lat cieszył się dużym zainteresowaniem zarówno inwestorów instytucjonalnych, jak i indywidualnych. Cena giełdowa za akcje pozwanego osiągnęła maksymalny poziom w kwietniu 2015 roku, kiedy to oscylowała wokół kwoty 25 zł. Zebrany w sprawie materiał odwodowy potwierdził, iż w 2015 roku średni kurs akcji ostatni raz utrzymywał się na poziomie 14,95 zł, zaś kwotę 15 zł po raz ostatni przekroczył w dniu 9 listopada 2015 r. Od tego czasu kurs akcji systematycznie spadał do września 2016 roku, kiedy to akcje pozwanego wyceniono na nieco ponad 7 zł za sztukę. Następnie kurs na krótko wzrósł do poziomu ok. 14 zł w sierpniu 2017 roku, a potem wahał się w przedziale 6 – 8 zł za akcję. W okresie od 5 grudnia 2019 r. do końca 2020 roku średni kurs akcji pozwanego wynosił od 6,28 zł do 8,72 zł. Wówczas wolumen wymienionych łącznie akcji przekroczył 105.000.000. Jedynie w dniach 20 – 22 lipca kurs notowań giełdowych akcji pozwanego nieznacznie przekraczał kwotę 8,35 zł i wynosił kolejno we wskazanych dniach: 8,39 zł, 8,72 zł i 8,45 zł. Nie budzą również wątpliwości w oparciu o przedłożone przez pozwaną dane, że w 2020 roku akcje pozwanej znajdowały się wśród: 12 % spółek o najwyższej średniej liczbie transakcji na GPW, 11 % spółek o najwyższej średniej liczbie zleceń na GPW, 8 % spółek o najwyższej wartości obrotów na GPW, 9 % spółek o najwyższym wolumenie obrotu na GPW na sesję. Z przedstawionych przez niego danych wynika, że transakcje związane z akcjami pozwanego były dokonywane ciągle i w znaczącym rozmiarze. W okresie 6 miesięcy poprzedzających dzień 21 września 2020 r. na akcjach pozwanego dokonywano średnio 416 transakcji dziennie. W tymże okresie wolumen obrotu wynosił 37.900.625 szt., przy średnim wolumenie 298.430 szt. Każdorazowo po ogłoszeniu wezwania przez (...) kurs akcji pozwanego kształtował się na poziomie zbliżonym bądź niższym niż te określone w wezwaniach, przy czym obroty oraz liczby zawieranych transakcji były znaczne. W tym kontekście nie budzi również wątpliwości stanowisko Komisji Nadzoru Finansowego, iż ten nie żądał od (...) wprowadzenia zmian ani uzupełnień w treści wezwania do zapisywania się na sprzedaż akcji pozwanego przez wszystkich pozostałych akcjonariuszy pozwanego, ogłoszonego przez (...) w dniu 21 września 2020 r. ani nie domagał się żadnych wyjaśnień w tym przedmiocie ani nie wydał decyzji o nałożeniu na (...) kary pieniężnej, której przedmiotem byłby zarzut ustalenia w wezwaniu ceny niższej niż określona na podstawie art. 79 w zw. z art. 91 ust. 5 ustawy o ofercie (zaświadczenie wydane przez Komisję Nadzoru Finansowego dnia 25 maja 2021 r. k. 1601-1602 akt sprawy).

Podkreślenia jednak wymaga, iż Spółki Skarbu Państwa ale i te, w których Skarb Państwa posiada powyżej 50% akcji bądź głos decydujący (tzw. złota akcja) winny kreować standardy działalności gospodarczej w Rzeczypospolitej oraz stanowić punkt odniesienia jako uczciwego przedsiębiorcy, gracza giełdowego, zwłaszcza w zakresie przejść spółek publicznych. Zaufanie inwestorów dla spółek z udziałem Skarbu Państwa jest dużo wyższe i uznawane jest przez graczy giełdowych ale i „okazjonalnych” akcjonariuszy jako stabilna, pewna długofalowo inwestycja. Powyższe znalazło potwierdzenie w zeznaniach powodów, że to, iż E. SA była Spółką z większościowym udziałem Skarbu Państwa było czynnikiem decydującym o podjęciu inwestycji w akcje pozwanego.

O ile od 2015r. oczywistym być powinno dla powodów, że pozwana zmieniła kierunek działalności odchodząc od OZE i podjęła się realizacji polityki energetycznej Polski poprzez kontynuację inwestycji w (...) czy (...) to do końca 2019r. a więc pierwszego wezwania do wykupu akcji przez (...) akcjonariusze mniejszościowi nie mogli przewidzieć, że pomimo istniejącego rozdzwiewu pomiędzy ceną akcji a wartością przedsiębiorstwa pozwanej E. SA - Skarb Państwa podejmie decyzję o sprzedaży całego pakietu akcji w tej spółce. Taka decyzja z ekonomicznego punktu widzenia była oczywiście niekorzystna dla Skarbu Państwa a w konsekwencji i dla mniejszościowych akcjonariuszy. Jako niecodzienną na rynku przejęć spółek publicznych należy uznać sytuację, że w wyniku przejęcia – spółka przejmująca uzyskuje zysk okazjonalny na poziomie 3.690 mln zł. Powyższy wniosek Sąd wyciągnął na podstawie danych przedstawionych w opublikowanym przez (...) skonsolidowanym raporcie półrocznym Grupy E. SA za pierwsze półrocze 2020r.

Z uwagi na doniosłość uchwały o delistynu oraz mając na uwadze, jak dalece negatywne są dla akcjonariuszy mniejszościowych skutki zniesienia dematerializacji - Skarb Państwa poprzez swoich reprezentantów (zarząd w (...)) powinien kierować się koniecznością niezbędnego zapewnienia odpowiednio wysokiego poziomu ochrony akcjonariuszy mniejszościowych przed wyzyskiem. Obawa zmaterializowania się skutków związanych z dematerializacją akcji powoduje bowiem, że akcjonariusze mniejszościowi w trakcie wezwania poprzedzającego delisting poddani są bardzo silnej presji ekonomicznej by sprzedać swoje akcje a w praktyce często znajdują się w przymusowym położeniu. Jak wskazuje się w orzecznictwie „przymusowe położenie występuje, gdy strona znajduje się w takich warunkach materialnych, osobistych lub rodzinnych, które zmuszają do zawarcia umowy nawet bez ekwiwalentności świadczeń (za wszelką cenę) oraz nie pozwalają na swobodne pertraktacje” (wyr. SN z 27.9.2005 r., I CK 191/05, OSP 2007, Nr 7–8, poz. 87).

W rozpoznawanej sprawie splot zdarzeń tj. sprzedaż akcji E. przez Skarb Państwa i następnie zachowanie (...) większościowego akcjonariusza oraz podmiotu ogłaszającego wezwanie do wykupu akcji z formalnego punktu widzenia mieściło się, w granicach przysługującego prawa, w rzeczywistości było jedynie pozorem działania zgodnego z prawem i naruszało uczciwe względem akcjonariuszy mniejszościowych (drobnych inwestorów) zasady postępowania – naruszając dobre obyczaje. Pozwany w toku niniejszego postępowania wprowadził przedstawione na zlecenie (...) opracowania na temat godziwości ceny określonej w wezwaniu z 21 września 2020r. Sąd ocenił te dokumenty mając na uwadze, iż zostały one sporządzone na zlecenie akcjonariusza większościowego i przez niego opłacone.

W oparciu o przedstawione okoliczności Sąd I instancji nabrał przekonania, że (...) wykorzystując sytuację utrzymującego się zaniżonego kursu akcji E., za zgodą Skarbu Państwa – Rady Ministrów dokonał wezwań do wykupu akcji celem przejęcia tej spółki a następnie przeprowadzenia delistingu. Okoliczność, że po ogłoszeniu w 2019r. wezwania do sprzedaży akcji przez większościowego akcjonariusza, E. dokonała odpisów aktualizacyjnych, które doprowadziły do powstania straty netto w wysokości 131mln zł w 4 kwartale 2019r., co spowodowało, że cały 2019r. spółka zakończyła ze stratą netto w wysokości 952 mln zł. i była to pierwsza odnotowana strata spółki w roku obrachunkowym od jej debiutu na GPW nie pozostaje bez znaczenia dla wywołania czy zwiokrotnienia presji na mniejszościowych akcjonariuszy do sprzedaży akcji. Takie

działanie musi zostać ocenione jako naruszające dobre obyczaje i pokrzywdzenia akcjonariuszy w zakresie ceny zbycia akcji.

Jeżeli weźmiemy do tego pod uwagę fakt, iż termin drugiego wezwania (...) do wykupu akcji oraz wniosku o zwołanie NWZ w dniu 21.09.2020r. w sprawie podjęcia uchwały o delistingu oraz to, że termin NWZ został wyznaczony na dzień 29.10.2020r. i to w stacjonarnie mimo, iż przypadł na szczyt drugiej fali pandemii Covid -19, bez możliwości udziału i głosowania w formie zdalnej, a następnie po upływie terminu zgłaszania na udział w NWZ w dniu 25.10.2020r. taką możliwość dopuszczono – w przekonaniu Sądu świadczy o tym, iż pozwana działała z zamiarem ograniczenia udziału akcjonariuszy w Nadzwyczajnym Walnym Zgromadzeniu. Podjęta w tych warunkach uchwała stoi w sprzeczności z dobrymi obyczajami. Sąd podziela stanowisko powodów, iż uchybienia formalne jakie miały miejsce przy zwołaniu NWZ na dzień 29.09.2022r. a których była mowa we wcześniejszych rozważaniach wpływające na ograniczenie liczby głosujących akcjonariuszy działały wyłącznie na korzyść (...) jako akcjonariusza większościowego, przy jednoczesnym pokrzywdzeniu akcjonariuszy mniejszościowych.

W świetle zaprezentowanego we wcześniejszych rozważaniach prawnych orzecznictwa oczywistym jest, zdaniem Sądu I instancji, iż przy ocenie zaistnienia przesłanek art. 425 k.s.h. na skutek zaskarżenia podjętej uchwały interes akcjonariusza mniejszościowego należy każdorazowo zestawiać z interesem spółki, traktując interes spółki jako nadrzędny. W okolicznościach niniejszej sprawy brak jest jednak przesłanek do uznania, że nadrzędny interes pozwanej spółki przemawia za dematerializacją akcji. Ze względu na wielkość spółki, rozmiar osiąganych przychodów i zysków nie przekonuje argument o chęci poczynienia oszczędności finansowych. W sytuacji gdy decyzja o delistingu podejmowana jest w warunkach zaniżonej ceny rynkowych akcji argument, iż pozostawienie akcji w publicznym obrocie nie przekłada się na dodatkowe korzyści pozwanej spółki dotyczące dostępu do kapitału i inwestorów potwierdza tylko wniosek o chęci pokrzywdzenia akcjonariuszy mniejszościowych. Wskazywane przez pozwanego w tym zakresie argumenty nie wykazują zdaniem Sądu aby interes pozwanej spółki przemawiał przeciwko uchyleniu zaskarżonej uchwały podjętej wbrew dobrym obyczajom i pomimo pokrzywdzenia mniejszościowych akcjonariuszy.

Wykorzystanie utrzymującej się od 5 lat istotnej przeceny kursu akcji E. SA w G. przez (...) w celu wykupu akcji od mniejszościowych akcjonariuszy za cenę nie odpowiadającą rzeczywistej wartości akcji tej spółki, przy osiągnięciu istotnego okazynego zysku z nabycia akcji w wyniku wezwania z 2019r. i podjęcie uchwały o wycofaniu akcji spółki z obrotu na rynku regulowanym w warunkach ograniczenia prawa akcjonariuszy do udziału w NWZ wskazuje, że w obrocie handlowym podjęta w dniu 29.10.2020r. zaskarżona uchwała w przekonaniu opinii publicznej musi być uznana za nieetyczną. Powyższe skłoniło Sąd do wniosku, iż zaskarżona uchwała jako naruszająca zasadę uczciwości kupieckiej, zasady lojalności, godząc w poczucie przyzwoitości narusza dobre obyczaje i została podjęta w celu pokrzywdzenia akcjonariuszy mniejszościowych i jako taka nie powinna podlegać ochronie, co przesądza o spełnieniu przesłanek art. 422 § 1 k.s.h.

Biorąc pod uwagę powyższe, Sąd I instancji na podstawie w/w przepisu orzekł jak w pkt II i uchylił zaskarżoną uchwałę.

O kosztach procesu Sąd I instancji orzekł w pkt II. wyroku na podstawie art. 98 § 1 i 3 k.p.c. i art. 108 § 1 k.p.c., zgodnie z zasadą odpowiedzialności za wynik postępowania zasądził od pozwanego na rzecz powodów kwotę 5.100zł. tytułem zwrotu kosztów sądowych oraz kwotę 3.240zł. tytułem zwrotu kosztów zastępstwa procesowego ustalonych jako trzykrotność stawki minimalnej ustalonej w oparciu o § 8 ust. 1 pkt 22 Rozporządzenia Ministra Sprawiedliwości z dnia 22 października 2015 r. w sprawie opłat za czynności radców prawnych (t. j. Dz. U. 2018 poz. 265) i 17 zł tytułem poniesionej przez pozwanego opłaty skarbowej za udzielone pełnomocnictwo.

Zgodnie z brzmieniem art. 98 § 11 zd. pierwsze k.p.c., od kwoty zasądzonej tytułem zwrotu kosztów procesu, Sąd meriti zasądził również odsetki w wysokości odsetek ustawowych za opóźnienie w spełnieniu świadczenia pieniężnego, za czas od dnia uprawomocnienia się wyroku do dnia zapłaty.

Ustalając wysokość zasądzonych kosztów zastępstwa procesowego Sąd I instancji miał na uwadze znaczny nakład pracy pełnomocnika powodów i jego wkład w przyczynienie się do wyjaśnienia i rozstrzygnięcia sprawy oraz jej skomplikowany charakter.

Apelację od powyższego orzeczenia wywiódł pozwany, zaskarżając je w części, tj. w zakresie pkt II i III. Zaskarżonemu orzeczeniu pozwany zarzucił naruszenie:

- (i) art. 278 k.p.c. poprzez ustalenie okoliczności wymagających wiedzy specjalnej bez przeprowadzania dowodu z opinii biegłego, w oparciu o publikacje prasowe i opinie prywatne złożone przez Powodów oraz stwierdzenie na tej podstawie, że uchwała nr 3 Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia E. z 29.10.2020 r. w sprawie wycofania akcji pozwanej z obrotu na rynku regulowanym („Uchwała delistingująca”) narusza dobre obyczaje i ma na celu pokrzywdzenie k akcjonariuszy. Ustalenia sądu wymagające wiedzy specjalnej dotyczyły tego, że:
 - działania zarządu E. i podjęte w latach 2015-2019, w szczególności posiadanie istotnych aktywów węglowych i dokonywanie „wciąż znaczących nietrafionych” inwestycji w sektor górnictwa (w elektrownię (...)) oraz w (...) spowodowały negatywne informacje o spółce i przecenę akcji kursu akcji pozwanej w odniesieniu do średniego kursu WIG;
 - wpływ na wysokość ceny akcji E. miały (i) zaprzestanie wykonywania umów na zakup certyfikatów z farm wiatrowych o łącznej mocy 530MW, (i) liczne spory na tym tle, przegrane procesy sądowe, niekorzystne ugody, (ii) częste zmiany zarządu pozwanej;
 - na skutek podejmowania nierentownych, wbrew zasadom rachunku; ekonomicznego inwestycji, pozwana doprowadziła do spadku i I utrzymywania się na GPW niskiego kursu jej akcji począwszy od 2015 roku;
 - decyzja Skarbu Państwa o sprzedaży akcji E. w odpowiedzi na wezwanie (...) S.A. z 05.12.2019 r. (odpowiednio: „(...)”, „Wezwanie z 05.12.2019 r.”) „była oczywiście niekorzystna dla Skarbu Państwa a w konsekwencji dla mniejszościowych akcjonariuszy,
 - konsekwencją dokonania przez pozwanego odpisów aktualizacyjnych, które zdaniem Sądu – doprowadziły do powstania straty netto na koniec 2019 r. w wysokości 952 mln zł „mogło być zwiększenie zainteresowania akcjonariuszy zbyciem akcji”, a korzyści z zaksięgowania tej straty mógł odnieść jedynie (...),

- cena z wezwania z 21.09.2020 r. była krzywdząca dla akcjonariuszy mniejszościowych energii, (...) uzyskał na tej transakcji bardzo duży zysk finansowy oraz jaka była wartość księgowa kapitału własnego Grupy Kapitałowej E. SA ;
- (ii) art. 227 KPC w zw. z art. 235 § 1 KPC wzw. z art. 2352 § 1 pkt 3 k.p.c. poprzez dokonanie ustaleń wskazanych w pkt (i) powyżej, w tym dotyczących działań zarządu E. w latach 2015-2019, oceny decyzji Skarbu Państwa o sprzedaży akcji E. oraz dokonania odpisów aktualizujących wartość aktywów w sytuacji, gdy ustalenia te wykraczają poza przedmiot postępowania, dotyczą czynności stanowiących przedmiot innych uchwał walnych zgromadzeń E. lub decyzji podmiotów trzecich, które nie są stronami postępowania i nie mają związku z Uchwałą delistingującą, przez co nie stanowią faktów istotnych dla rozstrzygnięcia sprawy;
- (iii) art. 233 § 1 KPC w zw. z art. 231 KPC poprzez ustalenie faktów niezgodnych z rzeczywistym stanem rzeczy, które miały istotny wpływ na treść rozstrzygnięcia, w tym:
 - przyjęcie że Skarb Państwa działający przez swoich reprezentantów, którym zdaniem sądu jest zarząd (...), doprowadził do podjęcia Uchwały delistingującej w sposób, który prowadził do wyzysku akcjonariuszy mniejszościowych, w sytuacji gdy (i) zarząd (...) nie jest reprezentantem Skarbu Państwa, (ii) sąd wielokrotnie w uzasadnieniu zaskarżonego wyroku podkreślał, że cena z Wezwania z 21.09.2020 r. została ustalona zgodnie z przepisami prawa i była rynkowa, a więc nie mogła świadczyć o wyzysku akcjonariuszy pozwanej, (iii) Skarb Państwa zbył posiadane przez siebie akcje pozwanej po takiej samej cenie, jak ta z /i Wezwania z 21.09.2020 r., (iv) powodowie I.P., M.W., F.C., K.S., J.O., J.T. nabyli swoje akcje po niższej lub niewiele wyższej cenie niż cena z Wezwania z 21.09.2020 r.;
 - uznanie, wbrew zasadom logiki i doświadczenia życiowego, że zwołanie NWZ z 29.10.2020 r. nastąpiło „z całkowitym zlekceważeniem Zasad Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW i zdaniem Sądu jawi się jako obliczone na ograniczenie bądź utrudnienie udziału akcjonariuszy mniejszościowych w NWZ” oraz „z zamiarem ograniczenia udziału akcjonariuszy” w NWZ z 29.10.2020 r. w sytuacji, gdy sąd nie wskazał, które konkretnie zasady miałyby zostać naruszone, sąd pominął, że wszyscy powodowie wzięli udział w NWZ z 29.10.2020 r. i nie mogą powoływać się na okoliczności, które ich nie dotyczą; sąd pominął, że pozwana umożliwiała zarejestrowanym akcjonariuszom możliwość zdalnego udziału w NWZ z dnia 29.10.2020r., sąd zignorował fakt, że podczas poprzednich walnych zgromadzeń udział w formie zdalnej nie cieszył się popularnością, powodowie nie wykazali, w żaden sposób, aby pozwana w tym zakresie działała z zamiarem ich pokrzywdzenia;
 - ustalenie wbrew zgromadzonemu materiałowi dowodowemu, że pozwana powinna liczyć się z dużym zainteresowaniem akcjonariuszy udziałem w NWZ z dnia 29.10.2020 r., gdyż zdawała sobie sprawę z niezadowolenia części akcjonariuszy zarówno ceną z wezwania z dnia 21.09.2020 r., jak i samą treścią proponowanej uchwały, którzy to akcjonariusze niezadowolenie wyrazili na facebooku, gdy pozwana nie miała wiedzy o rzekomym niezadowoleniu akcjonariuszy mniejszościowych, a mając na uwadze zainteresowanie wezwaniem z dnia 21.09.2020 r. przyjmowała, że oferowana cena satysfakcjonuje

- akcjonariuszy, zaś o grupie J.T. pozwana dowiedziała się już po zwołaniu spornego Zgromadzenia i zorganizowała możliwość zdalnego udziału w tym Zgromadzeniu, gdy otrzymała takie prośby od akcjonariuszy,
- ustalenie, że dokonanie odpisów aktualizujących, które doprowadziły do powstania straty netto w 2019 r. było celowym działaniem zarządu E. zmierzającym do zwiększenia zainteresowania zbyciem akcji spółki w Wezwaniu z 21.09.2020 r., podczas gdy dokonanie odpisów aktualizujących miało miejsce w pierwszej kolejności w spółkach zależnych od E., na co spółka nie miała wpływu, a poza tym samo przeprowadzenie wycen wartości udziałów oraz testów na utratę wartości aktywów, które skutkowało dokonaniem odpisów aktualizujących jest wymagane prawem przynajmniej na zakończenie roku bilansowego w celu sporządzenia rzetelnego sprawozdania finansowego;
 - ustalenie, że opóźnienie ogłoszenia o możliwości zdalnego udziału/y NWZ w języku angielskim stanowi naruszenie Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na Gieldzie (DPSN), podczas gdy obowiązujące w tym czasie DPSN z 2016 r. wskazuje na obowiązek przekazywania informacji w języku angielskim dla spółek, których akcje zakwalifikowane były do indeksu WIG20 lub mWIG40, jednak regulacja ta nie nakładała obowiązku wydawania takich informacji w tym samym czasie, co raport bieżący w języku polskim, w odpowiedzi na zadawanie pytania dotyczące stosowania DPSN2016 zaznaczono, że informacje w języku angielskim powinny pojawiać się na stronie internetowej bez zbędnej zwłoki, jednak zrozumiałe jest, że potrzebny jest czas niezbędny do ich przetłumaczenia;
- (iv) art.233§1 k.p.c. poprzez błędną i niezasadną odmowę przypisania wiarygodności i mocy dowodowej opiniom (...), (...), (...), gdy przypisano walor wiarygodności opiniom składanym przez powodów,
- (v) art.233§1 k.p.c. w zw. z art.227 k.p.c. poprzez brak ustalenia przez sąd pierwszej instancji faktów istotnych dla rozstrzygnięcia, których istnienie prowadziłyby do uznania, że uchwała delistingująca jest zgodna z dobrymi obyczajami i nie prowadzi do pokrzywdzenia powodów, w tym:
- tego, że powodowie F.C., J.O., J.T. nabywali akcje E. po cenie zbliżonej po cenie z wezwania z 21.09.2020 r., a powodowie I.P., M.W., D.O., J.O., J.T. nabywali akcje pozwanej wówczas, gdy plany przeprowadzenia delistingu były już znane gdyby zaś sąd ustalił te okoliczności, to doszedłby do przekonania, że skoro powodowie nabywali akcje E. po niższej cenie niż cena w Wezwaniach z 05.12.2019 r. i 21.09.2020 r., a także, że nabywali akcje E. po ogłoszeniu Wezwania z 05.12.2019 r. lub dobrowolnie uczestniczyli tych wezwaniach, to nie mogli być pokrzywdzeni Uchwałą delistingującą;
 - danych dotyczących notowań giełdowych dla innych niż pozwana spółka z branży energetycznej, w sytuacji gdy dane te obrazowały ogólną koniunkturę na rynku energetycznym i potwierdzały, że wpływ na spadek kursu akcji pozwanej miały czynniki makroekonomiczne - gdyby sąd te okoliczności ustalił, to doszedłby do wniosku, że wyłączną przyczyną spadku kursu akcji nie mogły być „nierentowane i „nieekonomiczne” inwestycje pozwanej;
 - działalności powodów, przede wszystkim J.T., w ramach Fundacji „(...)” i projektu „(...)”, tj. wyciągów z postów, komentarzy J.T. na portalu Facebook, projektu umowy zlecenia, projektu oświadczenia, stenogramu z nagrania webinarium przeprowadzonego w dniu 11.11.2019 r., w sytuacji gdy dowody te jasno pokazywały, że J.T. organizował grupę akcjonariuszy pozwanej po to, aby

stworzyć pozór masowego sprzeciwu wobec Uchwały delistingującej, wyrzucić presję na zarząd pozwanej oraz sąd, a w efekcie uzyskać lewar w negocjacjach dotyczących sprzedaży akcji E. po cenie wyższej niż ta z Wezwania z 21.09.2020 r. i w konsekwencji, że działania powodów stanowią nadużycie prawa podmiotowego i nie zasługują na ochronę;

- tego, że z oświadczeń akcjonariuszy, którzy nie wzięli udziału w NWZ, rzekomo z uwagi na trwającą pandemię, nadchodzącą drugą falę epidemii Covid-19 oraz brak zdalnej formy, wynika, że akcjonariusze ci w ogóle nie wiedzieli o NWZ ani o jego przedmiocie albo też nie wybierali się na NWZ niezależnie od jego formy;
- tego, że dalsze utrzymywanie pozwanej na giełdzie nie wiąże się dla niej z żadnymi istotnymi korzyściami, a jednocześnie nakłada na nią szereg obowiązków informacyjnych, których naruszenie zagrożone jest surowymi sankcjami, utrudnia pozwanej funkcjonowanie w Grupie Kapitałowej (...) oraz obciąża dodatkowymi kosztami, gdyby zaś sąd tych okoliczności, nie pominął i nie sprawdził stanowiska pozwanej do argumentu „o chęci poczynienia oszczędności finansowych”, to doszedłby do przekonania, że interes pozwanej w przyjęciu Uchwały delistingującej przeważa nad interesem powodów w jej uchyleniu,

(vi) art 422 S I KSH⁶ poprzez uchylenie Uchwały delistingującej, w sytuacji gdy powodowie nie wykazali, aby ta uchwała była sprzeczna z dobrymi obyczajami, miała na celu pokrzywdzenie akcjonariuszy, zwłaszcza jeśli wziąć pod uwagę, że:

- ocena czynności inwestycyjnych i biznesowych zarządu spółki dotyczących m.in. inwestycji w (...) S.A. oraz budowę elektrowni w (...) nie jest przedmiotem tego postępowania oraz nie ma wpływu na ocenę Uchwały delistingującej;
- ocena czynności zarządu spółki dokonana przez sąd podważa szereg innych uchwał walnych zgromadzeń spółki, które nigdy nie zostały zaskarżone, a które dotyczyły akceptacji czynności inwestycyjnych i biznesowych E., jak np. uchwałę NWZ E. z 03.09.2018 r. o wyrażeniu kierunkowej zgody na przystąpienie do etapu budowy w ramach Projektu (...), uchwał zatwierdzających sprawozdania finansowe za poprzednie lata czy też uchwał o udzieleniu absolutorium członkom organów spółki;
- pojęcie zysku z tytułu okazijnego nabycia akcji jest pojęciem księgowym i oznacza, że podmiot jako całość jest wart mniej niż wartość jego składników majątkowych, których wycena nie zawiera wszystkich negatywnych czynników, a nie oznacza wyjątkowo korzystnej transakcji,
- cena z Wezwania z 21.09.2020 r. została ustalona na poziomie zgodnym z przepisami prawa i odpowiada wartości godziwej, co sąd stwierdził w uzasadnieniu,
- powodowie nabywali akcje po ujawnieniu planów delistingu oraz nabywali akcje po cenie porównywalnej do ceny z Wezwania z 21.09.2020 r., stąd nie można mówić o pokrzywdzeniu powodów ceną z tego wezwania;
- delisting leży w interesie E., zwłaszcza biorąc pod uwagę obecną strukturę akcjonariatu, a samo zejście z giełdy nie może być uznane za pokrzywdzenie akcjonariusza,
- za uchwałę mającą na celu pokrzywdzenie akcjonariusza należy uznać uchwałę, które w sposób nieuzasadniony pogarsza sytuację akcjonariusza w spółce – taka sytuacja nie miała miejsca w sprawie

- (vii) art. 422 § 1 KSH⁷ poprzez uznanie przez sąd, że okoliczności dotyczące terminu i sposobu zwołania NWZ w kontekście pandemii COVID-19 uzasadniają uchylenie Uchwały delistingującej, w sytuacji gdy sąd stwierdził, że te okoliczności nie miały wpływu na treść zaskarżonej uchwały i z tych względów uznał, że nie uzasadniają one stwierdzenia nieważności uchwały;
- (viii) art. 5 k.c. poprzez jego niezastosowanie i uwzględnienie powództwa o uchylenie uchwały w sytuacji, gdy powództwo nie zostało wniesione w dobrej wierze, działania powodów nosiły znamiona szantażu korporacyjnego, a wytoczenie powództwa stanowiło nadużycie prawa podmiotowego.

Wobec powyższego pozwana wniosła o zmianę zaskarżonego wyroku w zaskarżonej części poprzez oddalenie powództwa oraz ponowne orzeczenie o kosztach postępowania przed sądem pierwszej instancji i zasądzenie ich na rzecz pozwanej. Wniesiono również o zasądzenie od powodów na rzecz pozwanej zwrotu kosztów postępowania apelacyjnego wraz z odsetkami.

Powodowie wniesli o oddalenie apelacji i zasądzenie na swoją rzecz kosztów w instancji odwoławczej.

Sąd Apelacyjny zważył, co następuje:

Apelacja nie była zasadna.

Na wstępie należy wskazać, iż Sąd Apelacyjny podzielił ustalenia faktyczne dokonane przez Sąd Okręgowy, przyjmując je za własne i czyniąc integralną częścią poniższych rozważań. Wobec powyższego nie było konieczności ich ponownego, szczegółowego przytaczania (por. wyrok Sądu Najwyższego z dnia 22 sierpnia 2002 r. sygn. akt V CKN 348/00, LEX nr 52761) zgodnie z konstrukcyjną zasadą sporządzania uzasadnienia przez Sąd II instancji wyrażoną w art.387§21pkt 1 k.p.c. Zaś wyjaśnienie podstawy prawnej obejmowało jedynie ocenę poszczególnych zarzutów apelacyjnych, przyjmując za własne pozostałe oceny sądu pierwszej instancji (art.387§21pkt 1 k.p.c.). Przy czym istota zarzutów apelacyjnych sprowadzała się do dwóch zasadniczych elementów – czy sąd I instancji powinien powołać biegłego dla oceny przesłanki „sprzeczności z dobrymi obyczajami” i czy w ramach badania przesłanek z art.422§1 k.s.h. mogą być analizowane przesłanki uchybień proceduralnych, które nie mogły finalnie skutkować unieważnieniem uchwały na mocy art.425§1 k.p.c.

W pierwszej kolejności należało odnieść się do zarzutów prawa procesowego, gdyż tylko prawidłowe ustalenia faktyczne, mogą podlegać dalszej analizie pod kątem merytorycznym.

W ocenie Sądu Apelacyjnego nie można zgodzić się z tezami apelacji, by doszło do naruszenia art.278§1 k.p.c. poprzez brak dopuszczenia dowodu z opinii biegłego na okoliczność tego, czy zaskarżona uchwała naruszała dobre obyczaje i miała na celu pokrzywdzenia akcjonariuszy. Przepis art. 278§1 k.p.c. wskazuje na możliwość powołania w sprawie biegłego „w wypadkach wymagających wiadomości specjalnych”. Zadaniem biegłego jest więc w tym przypadku dokonanie oceny przedstawionego materiału z punktu widzenia posiadanej wiedzy naukowej (technicznej) danej specjalności i przedstawienie sądowych danych i wniosków umożliwiających poczynienie właściwych ustaleń faktycznych. Co więcej „wiadomości specjalne” w

rozumieniu tego przepisu obejmują wiedzę z zakresu poszczególnych gałęzi nauki, techniki czy innych umiejętności, ale tylko wykraczającą poza przeciętny poziom wiedzy osób nie będących specjalistami w danej dziedzinie.

Zaś w niniejszej sprawie nie było przeszkód do poczynienia stosownych ustaleń faktycznych co do sposobu organizacji Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia na którym podjęto sporną uchwałę. Również zebrany materiał dowodowy pozwolił na dokonanie ustaleń co do faktów, które miały miejsce już około roku przed owym Zgromadzeniem. Dla oceny tych zdarzeń pod kątem ich sprzeczności z dobrymi obyczajami, nie była więc konieczna wiedza specjalistyczna, a jedynie weryfikacja pod kątem uznania tych zachowań za nieetyczne. Ocena taka mieściła się więc w ramach ogólnych pojęć moralności, lojalności, przyzwoitości, do których doświadczony sędzia z długoletnim stażem orzeczniczym, w tym w sprawach gospodarczych, niewątpliwie był uprawniony. Trudno podzielić stanowisko skarżącego, że dla oceny tego czy dana uchwała „była etyczna” konieczne jest powoływanie biegłego. Zresztą trudno tu nawet polemizować jaki to miałby być biegły (filozof, teolog, ekonomista), który miałby odpowiedzieć sądowi na pytanie czy zachowanie przedsiębiorcy było moralne, przyzwoite czy też nie. Tym bardziej, że pozwana stanowiła jedną z najważniejszych spółek akcyjnych w sektorze prawa energetycznego w kraju, od której należało wymagać wyższego miernika staranności zawodowej oraz wzorcowego postępowania w świetle art.355 k.c. Spółka ta bowiem winna stanowić przykład profesjonalizmu dla innych przedsiębiorców funkcjonujących na rynku polskim. Gdyż dobre obyczaje to reguły postępowania niesprzeczne z etyką i moralnością. Niewątpliwie za sprzeczne z dobrymi obyczajami – czyli nieuczciwe, nierzetelne - jest: zaskakiwanie drugiej strony, by wywołać jej niedoinformowanie, błędne przekonanie o braku możliwości uczestnictwa w zgromadzeniu w formie zdalnej, by w ostatnim momencie informacje te zmienić w taki sposób, by formalnie taki sposób uczestnictwa dopuścić, spowodowanie w ten sposób dezorientacji, pogłębionej jeszcze chaosem oraz lękiem wynikającym z lawinowego wzrostu zachorowań oraz zgonów w czasie pandemii (druga połowa 2020 r. – „W porównaniu z wrześniem, w październiku dziennie notowano w Polsce prawie jedenaście razy więcej nowych przypadków koronawirusa i ponad sześć razy więcej zgonów osób zakażonych SARS-CoV- 2.” – Por. Rzeczpospolita z 1.11.2020 r. – „Koronawirus w Polsce: W październiku trzy razy więcej przypadków niż do września”), po uprzednim spowodowaniu spadku wartości akcji pozwanego na giełdzie. Pojęcia te zostały szeroko przeanalizowane w orzecznictwie na gruncie art.3851§1 k.c., gdzie racjonalny ustawodawca również posłużył się sformułowaniem „sprzeczności z dobrymi obyczajami” (Por.SN z 7.11.2019r., IV CSK 13/19), w przypadku którego nie dostrzegano konieczności dopuszczania dowodu z opinii biegłego sądowego. Ponadto pojęcie „sprzeczności z dobrymi obyczajami” nawiązywało do wcześniej promowanej w ustawodawstwie klauzuli generalnej „sprzeczności z zasadami współżycia społecznego”, co zawsze było oceniane pod kątem kontekstu faktycznego, w nierozłącznym związku z konkretnymi okolicznościami faktycznymi, które miały mocne uzasadnienie aksjologiczne. Zaś do zasad współżycia społecznego należy zaliczyć m.in. też zasady uczciwego obrotu, rzetelnego postępowania, lojalności, zaufania w stosunku do podmiotów szczególnych (Por. SA w Krakowie z 11.08.2022 r., I ACa 10/22), przy czym sprzeczność z owymi zasadami współżycia nie podlegała weryfikacji przez biegłego, a właśnie z uwagi na owe element moralności, etyki zachowania pozostawała w wyłącznej ocenie sędziego jako człowieka dysponującego obiektywnym „poczuciem sprawiedliwości” na tej płaszczyźnie.

Co więcej biegły sądowy nie jest także uprawniony do oceny innych dowodów przeprowadzonych w sprawie, co należy tylko i wyłącznie do kognicji sądu (Por. SN z 24.03.1995 r., II PRN 2/95).

Trafnie zatem Sąd Okręgowy przyjął, że dla zbadania przesłanek z art.422§1 k.s.h. w tym przypadku do rozstrzygnięcia sprawy nie były niezbędne wiadomości specjalne.

Skoro bowiem Sąd pierwszej instancji przyjął, że formalnie uchwała była zgodna z ustawą, w tym co do procedury z art.91 ust.1 i 5 ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz spółki publicznej, to nie było przesłanek do weryfikacji przyjętej ceny w wezwaniu przez biegłego pod kątem art.91 ust.7 i 7a tejże ustawy. Zaś powództwo o stwierdzenie nieważności spornej uchwały zostało prawomocnie oddalone.

Sama wysokość kursu akcji przed wykupem wynikała z danych publikowanych na stronach giełdy papierów wartościowych. Ich przesłedzenie pozwalało obiektywnie nabrać przekonania czy był on niski przed wezwaniem do wykupu. Fakt posiadania istotnych aktywów węglowych i dokonywania inwestycji w elektrownię (...) oraz (...) można było ustalić na podstawie raportów bieżących i Okresowych spółki publikowanych również na stronie samej pozwanej, jak też na podstawie udzielonych przez jej władze informacji (np. k.161) czy wystąpieniach pokontrolnych NIK. W tym zakresie również Sąd Najwyższy podzielił pogląd, że nie zachodzi potrzeba zasięgnięcia wiadomości specjalnych, gdy kwestie badania rynku zostały już przeanalizowane w pismach uprawnionych do tego organów publicznych, w tym przypadku Komisji Nadzoru Finansowego (Por. SN z 18.05.2023 r., II CSKP 1365/22). Zatem Sąd Okręgowy dokonując ustaleń faktycznych opierał się przede wszystkim na zdarzeniach bezspornych między stronami oraz konkluzji organów publicznych do tego uprawnionych, a nie na opiniach/ekspertyzach prawnych sporządzanych na zlecenie stron.

Ponadto z samego Sprawozdania Zarządu E. SA z działalności Grupy Kapitałowej E. oraz E. SA w 2019 roku (s.15 sprawozdania), wynikało że doszło do przesłanki utraty wartości aktywa wytwórczego elektrownia (...), o którym Zarząd E. poinformował w dniu 26 lipca 2019 roku. „W wyniku przeprowadzonego testu na utratę wartości w I półroczu 2019 roku stwierdzono spadek wartości odzyskiwalnej aktywów w Elektrowni (...). W dniu 26 lipca 2019 roku podjęta została decyzja o rozpoznaniu odpisu aktualizującego wartość aktywów na łączną kwotę 270 mln zł. Dodatkowo w oparciu o wyniki testu przeprowadzonego w IV kwartale 2019 roku stwierdzono konieczność utworzenia odpisu aktualizującego wartość aktywów w Elektrowni (...) w wysokości 167 mln zł”. Powyższe zdarzenia pogorszyły wynik operacyjny Grupy E. łącznie o 437 mln zł”.

Również fakt powstania u pozwanego straty netto na koniec 2019 r. w wysokości 952 mln wynikał wprost z dokumentów księgowych. Fakty te zbiegały się ze spadkiem ceny akcji pozwanego, nabyciem pakietu kontrolnego akcji E. SA przez (...) i decyzją o delistingu, w tym zorganizowaniem Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia w środku narastającej fali zgonów oraz gwałtownego wzrostu zachorowań wskutek epidemii Covid-19. Co więcej owo Zgromadzenie mimo szybkiego rozprzestrzenia się choroby (najniebezpieczniejszym dla zdrowia wariantem delta) miało odbyć się początkowo jedynie w sposób stacjonarny. Dopiero w piątek 23.10.2020 r. tuż przed północą pozwany opublikował swój raport bieżący nr (...) umożliwiający udział w Nadzwyczajnym Walnym Zgromadzeniu również w sposób zdalny (k.342). Przy czym termin do

zgłoszenia oświadczenia o takiej formie uczestnictwa miały w poniedziałek 26.10.2020 r. Zatem akcjonariusze mieli de facto tylko jeden dzień na rozpowszechnienie tej informacji oraz rejestrację swojego uczestnictwa zdalnego.

Ustalenie powyższych faktów nie wymagało żadnych wiadomości specjalnych w świetle zaprezentowanego materiału dowodowego. Zaś ich korelacja, analiza i ocena właśnie pod kątem dobrych obyczajów, mieściła się w kognicji sędziego. W szczególności trzeba podkreślić, że owo zachowanie dotyczyło etyki, dawniej określanej jako uczciwość kupiecka i standardów obowiązujących lojalnych uczestników – w tym relacji między akcjonariuszami, który nie musieli wszak być przedsiębiorcami, a ośrodkiem zarządzającym jednego z największych, bardzo istotnych podmiotów z zakresu energetyki. Pozwana spółka powinna być w zakresie swojego modelu biznesowego wzorem dla naśladowania dla innych przedsiębiorców, spełniając najwyższe kryteria zarówno sprawnego, jak i transparentnego zachowania w rozumieniu art.355§2 k.c. Ocena takiego zachowania z punktu etyki widzenia przeciętnego człowieka nie wymagała się wiedzy specjalnej.

W świetle powyższego zarzut naruszenia art.227 k.p.c. w zw. z art.235 k.p.c. i art.235§1 pkt 3 k.p.c. nie był trafny. Albowiem powyższe fakty analizowane łącznie wraz ze sposobem organizacji Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia w celu podjęcia uchwały o delistingu, pozwalały na ocenę czy zachowanie pozwanego naruszało dobre obyczaje, co trafnie zostało dostrzeżone przez Sąd Okręgowy. Co więcej konkluzja w tym aspekcie („czy doszło do naruszenia dobrych obyczajów”) stanowi rodzaj oceny w kontekście moralności, etyki i zasad współżycia społecznego, a nie ustalenia faktów w rozumieniu art.235§1 pkt 3 k.p.c.

Zdaniem Sądu Apelacyjnego nie zasługiwał na uwzględnienie zarzut naruszenia przez Sąd I instancji granicy swobodnej oceny dowodów. Stosownie do treści art. 233 § 1 k.p.c., sąd ocenia wiarygodność i moc dowodów według własnego przekonania, na podstawie wszechstronnego rozważenia zebranego materiału. Ocena wiarygodności i mocy dowodów jest podstawowym zadaniem sądu orzekającego, wyrażającym istotę sądenia, a więc rozstrzygania kwestii spornych w warunkach niezawisłości, na podstawie własnego przekonania sędziego z uwzględnieniem całokształtu zebranego materiału. Kwestionowanie dokonanej przez sąd oceny dowodów nie może polegać jedynie na zaprezentowaniu własnych, korzystnych dla skarżącego ustaleń stanu faktycznego, dokonanych na podstawie własnej, korzystnej dla skarżącego oceny materiału dowodowego. Jeśli tylko z materiału dowodowego sąd wyprowadza wnioski logicznie poprawne, racjonalne i zgodne z doświadczeniem życiowym, to ocena sądu nie narusza reguł swobodnej oceny dowodów i musi się ostać, choćby w równym stopniu, na podstawie tego materiału dawały się wysnuć wnioski odmienne. Skuteczne postawienie zarzutu naruszenia przez sąd przepisu art. 233 § 1 k.p.c. wymaga zatem wykazania, że sąd uchybił zasadom logicznego rozumowania lub doświadczenia życiowego, to bowiem może być jedynie przeciwstawione uprawnieniu sądu do dokonywania swobodnej oceny dowodów. Tym samym dopóki skarżący nie wykaże istotnych błędów logicznego rozumowania, sprzeczności oceny z doświadczeniem życiowym, braku wszechstronności czy też bezzasadnego pominięcia dowodów, które prowadzą do wniosków odmiennych, dopóty nie można uznać, że sąd przekroczył granice swobodnej oceny dowodów. Jednakże takich błędów nie było w postępowaniu Sądu Okręgowego w niniejszej sprawie. Sąd I instancji przeprowadził całe postępowanie dowodowe, na jego podstawie poczynił trafne ustalenia faktyczne, do których dopasował odpowiednie normy prawne,

które prawidłowo zastosował. Zaś cały ten proces rozumowania miał swoje odbicie w uzasadnieniu spełniającym wszystkie kryteria z art.3271§1 k.p.c. i poddającym się weryfikacji w ramach środka zaskarżenia.

Trudno też dostrzec naruszenie art.231 k.p.c., który dotyczy definicji domniemań faktycznych. Nie wykazano, jakimi domniemaniami miał się w tym przypadku posłużyć Sąd Okręgowy, na ile było to rozumowanie wadliwe i w jakim zakresie rzutowało na treść rozstrzygnięcia.

Wbrew zarzutom apelacji w ramach naruszenia art.233§1 k.p.c. w różnej konfiguracji, nie ma sprzeczności w ocenie zebranego w sprawie materiału, gdyż formalnie sam proces przygotowania wezwania z dnia 21.09.2020 r. i zaoferowanej tam ceny (pod kątem kryterium z ustawy o ofercie publicznej), fakt wzięcia udziału w głosowaniu przez powodów, finalną formalną możliwość zdalnego uczestnictwa w Nadzwyczajnym Walnym Zgromadzeniu w dniu 29.10.2020 r. był zgodny z ustawą, dlatego też powództwo o stwierdzenie nieważności uchwały zostało oddalone. Nie wykluczało to jednak jak to podał Sąd Okręgowy, że „owy splot” wszystkich czynników (doprowadzenie do spadku wartości akcji spółki na giełdzie papierów wartościowych, okazyjne nabycie przez (...) większościowego pakietu akcji od Skarbu Państwa, wniosek o delisting przez (...), wezwanie do wykupu akcji, które zbiegło się w czasie z ogłoszeniem przez pozwaną informacji stracie finansowej za rok 2019r., termin zwołania NWZ w szczycie drugiej fali pandemii Covid-19 bez początkowej możliwości zdalnego w nim udziału i głosowania, możliwość taką dopuszczono tuż przed zgromadzeniem, dając akcjonariuszom jeden dzień roboczy na rejestrację), które doprowadziły do podjęcia spornej uchwały na wniosek większościowego współnika (...) oceniany pod kątem etyki, lojalności, poszanowania wszystkich akcjonariuszy musiał prowadzić do konkluzji, że sporna uchwała była „sprzeczna z dobrymi obyczajami”.

Przed wystąpieniem z wnioskiem o uchwałę delistingu przez większościowego akcjonariusza (...), cena akcji znacznie spadła, nadzwyczajne zgromadzenie w przedmiocie podjęcia uchwały zwołano w szczycie COVID-19 w jego najgroźniejszym wariantcie, co więcej miało się ono odbywać co do zasady stacjonarnie, nagle zmiana w tym zakresie nastąpiła tuż przed zgromadzeniem – ogłoszenie o możliwości zdalnego uczestnictwa w piątek po 23.00, gdy pozostał tylko 1 dzień (poniedziałek) na rejestrację w biurze maklerskim. Brak też było regulaminu głosowania w formie zdalnej w języku angielskim dla akcjonariuszy nie posługujących się polskim. Okoliczności te z uwagi na ilość posiadanych akcji przez (...) wykluczały możliwość stwierdzenia nieważności umowy, gdyż powodowie mimo tych niedogodności uczestniczyli w głosowaniu, ale podlegały ocenie w ramach przesłanki „dobrych obyczajów”, przy czym trzeba podkreślić, że w tym przypadku do uchylenia uchwały potrzebne były 2 kumulatywne przesłanki z art.422 k.s.h. a nie tylko samo naruszenie dobrych obyczajów. Wskazane fakty nie mogły być obojętne. Skala naruszeń w tym przypadku i to odnośnie tak istotnej kwestii jak pozbawienie spółki akcyjnej statusu spółki giełdowej, trafnie została dostarczona i badana w ramach powództwa o uchylenie uchwały - mimo tego, że naruszenia te nie mogły skutkować unieważnieniem uchwały na mocy art.425 k.s.h.

Co więcej podobne stanowisko wyraził SN w uzasadnieniu wyroku z 8.03.2005 r., IV CK 607/04 – w sprawie tej była analizowana możliwość uchylenia uchwały dotyczącej zmiany przedmiotu działalności spółki, co finalnie miało też zmierzać do wykupu akcjonariuszy mniejszościowych. Tam SN wskazał, jasno, że kwestia naruszenia

formalnych wymogów głosowania stanowi jeden z elementów rozważenia – tego czy uchwała była sprzeczna z dobrymi obyczajami („Zasadniczym warunkiem jest wykup akcji akcjonariuszy nie zgadzających się na zmianę. W tym kontekście podjęcie uchwały o zmianie przedmiotu działalności może być uznane za jeden ze sposobów "pozbycia się niewygodnych akcjonariuszy" ze spółki. Za takim twierdzeniem skarżących mogą przemawiać: a) brak racjonalnego uzasadnienia rozszerzenia przedmiotu działalności, b) naruszenie wymogów formalnych głosowania (głosowanie było tajne, a nie jak wymaga ustawa jawne i imienne), c) brak wykupu akcji, które zostały złożone zgodnie z prawem przez akcjonariuszy sprzeciwiających zmianom. W tym kontekście należałoby rozważyć, czy zaskarżona uchwała była sprzeczna z dobrymi obyczajami.”). Mimo więc tego, że naruszenie wymogów formalnych co do sposobu przeprowadzenia głosowania w tej sprawie, nie miało finalnie wpływu na podjęcie uchwały w kontekście możliwości jej stwierdzenia nieważności w rozumieniu art.425 k.c., to podlegało ocenie pod kątem tego czy uchwała była sprzeczna z dobrymi obyczajami.

W konsekwencji zarzuty skarżonego kreowane na tej podstawie, nie mogły się odstać.

Trzeba też podkreślić, że uchwała prowadząca do pozbawienia E. SA przymiotu spółki publicznej i wycofania jej z Giełdy Papierów Wartościowych, uniemożliwiała jej dalszy rozwój w tym wymiarze. Zaś akcjonariusze tracili możliwość pełnej weryfikacji jej funkcjonowania poprzez informacje udzielane w związku umieszczeniem akcji spółki na giełdzie. Albowiem właśnie ten aspekt funkcjonowania spółki akcyjnej stanowi jeden z jej największych atutów. Wejście na giełdę wiąże się z większymi zyskami dla akcjonariuszy, pozwala na wyjście z dużych inwestycji czy zebranie kapitału na dalsze inwestycje. Spółki publiczne charakteryzuje duża transparentność, co przekłada się na zaufanie publiczne. Wskutek uchwały delistingującej spółka traci możliwość publicznej weryfikacji swoich działań, co rzutuje na jej rating finansowy poprzez obniżenie zainteresowania potencjalnymi inwestorami, którzy pozbawieni się obiektywnej weryfikacji czynników wpływających na podejmowane przez spółkę aktywności. Zaś funkcjonowanie na giełdzie to rodzaj reklamy, pewnej renomy, rozgłosu, możliwość kolejnych emisji akcji i szansa na pozyskanie funduszy na dalszy rozwój. Tym bardziej, że koszty związane z wejściem na giełdę już zostały poniesione i od 2013 r. pozwany z większymi lub mniejszymi sukcesami cały czas na tym rynku kapitałowym funkcjonował.

Zaś po debiucie na giełdzie, spółki publiczne powinny wypełniać obowiązki informacyjne wobec uczestników giełdy. Te udostępniane informacje są bazą dla inwestorów i warunkiem podejmowania przez nich świadomych decyzji. Jeśli dane te są przejrzyste i transparentne, inwestorzy chętniej biorą udział w transakcjach.

Zatem w tym aspekcie sporna uchwała godziła też pośrednio w interes spółki, pozostawiając jej los w praktyce prawie w całości w rękach większościowego wspólnika bez kontroli Komisji Nadzoru Finansowego. Ta bowiem ostatnia w przypadku spółki publicznej zdefiniowanej w art.4§1pkt 6 k.s.h., pełni funkcje ewidencyjne, nadzorcze co do akcji będących przedmiotem oferty publicznej w myśl ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz.U. nr 2024.620 t.j.). Spółka publiczna ma obowiązek przekazywania raportów bieżących lub okresowych, które winny odzwierciedlać sytuację finansową spółki rzetelnie, kompletnie i prawdziwie

pod rygorem możliwości nałożenia wysokiej kary pieniężnej na spółkę. Zaś inwestorzy mogą nabywać lub sprzedawać akcję na giełdzie.

W przypadku spółki niepublicznej czyli w razie wyprowadzenie pozwanego z Giełdy Papierów Wartościowych, właściciele akcji nie mają już publicznego rynku do sprzedaży akcji. Wartość akcji nie jest w sposób obiektywny weryfikowana, a akcjonariusze muszą szukać potencjalnych nabywców akcji własnymi sposobami. Prawa akcjonariuszy są w takich niepublicznych spółkach słabo chronione, nie ma gwarancji, że podmiot posiadający większość środków nie będzie używać jej zasobów w celach prywatnych, w odróżnieniu od spółek publicznych, gdzie właśnie naruszenie obowiązków informacyjnych jest surowo karane.

Powyższe okoliczności wybrzmiewają szczególnie intensywnie w realiach niniejszej sprawy, gdzie większościowy akcjonariusz pozwanego (...) nabył w kwietniu 2020 r. około 80% kapitału zakładowego E. SA i posiada obecnie 90,2% udziału w kapitale zakładowym, a pozostali akcjonariusze mają 9,08% (Por. (...)).

Jednocześnie posiadanie statusu spółki publicznej wiąże się z zachowaniem standardów ładu korporacyjnego w postaci „Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW 2021”, którym od 2002 roku, na podstawie przepisów Regulaminu Giełdy, podlegają emitenci akcji notowanych na Głównym Rynku GPW. Obowiązki informacyjne spółek giełdowych w zakresie stosowania zasad ładu korporacyjnego określa Regulamin Giełdy. Każda spółka jest obowiązana do publikacji aktualnej informacji odnośnie do stosowania poszczególnych zasad, w sposób określony przez Zarząd Giełdy. W przypadku gdy któraś z zasad nie jest przez spółkę stosowana, w opublikowanej informacji spółka powinna wyjaśnić okoliczności i przyczyny takiego stanu rzeczy. Wyjaśnienia powinny być na tyle wyczerpujące, by rzeczowo objaśnić powody niestosowania danej zasady oraz pozwolić na dokonanie oceny podejścia spółki do kwestii stosowania zasad Dobrych Praktyk i dbałości o wysoki poziom ładu korporacyjnego. Niezależnie od powyższego incydentalne naruszenie zasady, pomimo złożonej wcześniej deklaracji trwałego jej stosowania, rodzi po stronie spółki obowiązek niezwłocznego poinformowania o tym fakcie (Por. <https://www.gpw.pl/dobrepraktyki2021>).

Konieczność podporządkowania się tym zasadom w ramach funkcjonowania pozwanej jako spółki publicznej, wymusza na jej organach zwiększoną dyscyplinę, lepsze zarządzanie, wyraźną transparentność, co daje przedsiębiorstwu potencjał, renomę i status na wiele lat. Pozbawienie tych walorów związanych z łatwą możliwością śledzenia wartości akcji, prostym jej zbyciem na rynku kapitałowym kontrolowanym przez instytucje publiczne, niewątpliwie w szerszym ujęciu prowadzi o pokrzywdzenia indywidualnych akcjonariuszy, którzy w sytuacji delistingu tracą dostęp do wiarygodnej, bieżącej informacji o wartości akcji czy podejmowanych działaniach w spółce.

Zaś ocena działania spółki przez pryzmat ostatnich kilku lat, rodzi co najmniej dużą wątpliwość czy włączenie spółki do grupy kapitałowej (...) dało jej „szansę na zwiększenie jej zysków z działalności”, jak twierdził skarżący. Tym bardziej, że rating Grupy E. był wyższy od poziomu ratingu (...) (k.535 tak stanowisko zarządu E.).

Co więcej oświadczenie dyrektora Departamentu Finansów pozwanego o kosztach notowań na rynku regulowanym zostało wydane z datą 1.12.2020r. czyli już po

podjęciu spornej uchwały. Podane w nim kwoty, w tym w szczególności kwota 697.973,64 zł obejmująca koszty funkcjonowania komórki do spraw Relacji Inwestorskich nie miała swojego odzwierciedlenia w konkretnych dokumentach „źródłowych”, z których wynikałaby powyższa kwota, jak i fakt że wskazani „w komórce” pracownicy otrzymują wynagrodzenie tylko za działania związane z funkcjonowaniem pozwanego jako spółki publicznej.

Wydaje się też nielogiczne, by obecność kilku spółek publicznych w ramach jednej grupy kapitałowej, utrudniała wykonywanie obowiązków informacyjnych, skoro można nawiązać w współpracę w tym zakresie i poszczególne osoby mogą przekazywać określone informacje czy tworzyć raporty dla kilku podmiotów.

Zaś akcjonariusze mniejszościowi powinni być traktowani jednakowo jak akcjonariusz większościowy (art.20 k.s.h.). Mieli też prawo do uzyskania informacji w języku angielskim, skoro dla części akcjonariuszy był to język podstawowy w komunikacji biznesowej (art.70a ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz spółki publicznej).

Jak natomiast zweryfikował czas po 29.10.2020 r., pozwany jako spółka akcyjna o takiej wielkości, z takimi obrotami na giełdzie jak obecnie (transakcje akcjami pozwanego są cały czas popularne, obecnie ceny akcji E. znaczenie wzrosły od jesieni 2022 r. nawet do 12,70 zł), winni kreować standardy etyki i postępowania w biznesie, a trudno o takich mówić, gdy spojrzy się globalnie na podjęcie spornej uchwały, tym bardziej, że dotyczyła ona tak istotnej kwestii. Nie takiego standardu powinno się oczekiwać od wiodącej spółki akcyjnej w skali kraju, która pod kamuflażem formalnego zachowania wszystkich wymogów, zmierzała do wymknięcia się faktycznie spółki spod publicznej kontroli oraz ukrycia dalszych relacji oraz przepływów majątkowych między większościami akcjonariuszem (...) a E. SA. Gdyż znaczący akcjonariusz, nie jest zainteresowany ujawnianiem istotnych informacji z punktu widzenia działalności spółki publicznej, ujawniających i osłabiających jej pozycję wobec konkurentów. Natomiast uchwała o delistingu skutkowałaby tym, że na pozwanej przestałyby ciążyć obowiązki dotyczące upublicznienia informacji poufnych, jak również raportów bieżących i okresowych, przewidzianych w regulacjach ustawy o ofercie publicznej i przepisów wykonawczych do tej ustawy.

Niewątpliwie zaistniała też przesłanka pokrzywdzenia akcjonariuszy mniejszościowych, którzy musieliby zmierzyć się ze zniesieniem dematerializacji akcji, zejściem spółki z giełdy, utrudnieniem płynności akcji – które dla wielu osób stały się źródłem inwestycji długoterminowej finansowej, utratą ochrony Komisji Nadzoru Finansowego oraz większymi ograniczeniami w dostępie do aktualnych informacji o spółce (de facto zostają one ograniczone tylko do zatwierdzenia rocznego sprawozdania finansowego).

Zaś cel pokrzywdzenia akcjonariusza może istnieć w chwili podejmowania uchwały, jak też wtedy gdy treść uchwały spowoduje w przyszłości, że jej wykonania doprowadzi do pokrzywdzenia akcjonariusza (Por. SN z 27.03.2013 r., I CSK 407/12).

Natomiast „wyprowadzenie spółki z giełdy” prowadzi niezależnie od uprzednio podkreślonych już negatywnych zmian dla powodów (utrudnienie płynności akcji, brak łatwego dostępu do informacji o spółce, utrata nadzoru Komisji Nadzoru Finansowego),

do pozbawienia mniejszościowych wspólników (jak wynika ze aktualnej struktury akcjonariatu E. posiadających 9,08% akcji i 6,72% głosów na Walnym Zgromadzeniu), prawa do zgłoszenia wniosku o zbadanie przez biegłego do określonego zagadnienia związanego z utworzeniem spółki lub jej podmiotu zależnego, lub prowadzeniem spraw tej spółki lub jej podmiotu zależnego (rewident do spraw szczególnych), przy czym rewident ten nie może świadczyć usługi na rzecz pozwanego, jaj podmiotu dominującego lub zależnego, czy należeć do tej samej grupy kapitałowej (art.84 -86 ustawy z 29.07.2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych -Dz.U. 2024, 620 t.j.).

W konsekwencji poprzez proces zniesienia dematerializacji akcji (czyli rematerializacji) powodowie zostaliby pozbawieni zasadniczych praw i atrybutów, które skłoniły ich do nabycia akcji spółki publicznej (Por.J.Dzierżanowski, Delisting – się bronić? Studium przypadku spółki z New Connect), co niewątpliwie prowadzi do pokrzywdzenia akcjonariusza mniejszościowego.

W świetle powyższego nie można było uznać zarzutu naruszenia art.422§1 k.s.h. za trafny.

Sąd Apelacyjny nie dopatrzył się też podstaw do zakwalifikowania powództwa jako działania w ramach nadużycia prawa podmiotowego przez powodów (art. 5 k.c.), skoro właśnie zapisy ustawy o ofercie publicznej (art.91-92), dają furtkę do podważania decyzji w tym zakresie podjętych przez większośćciowego wspólnika. Pozwana wraz z większośćciowym akcjonariuszem również dążyła do swoistego wywarcia presji na akcjonariuszy mniejszościowych poprzez „zmuszanie ich” do udziału w czasie szczytu pandemii w walnym zgromadzeniu (jeśli chcą wyrazić swoje zdanie, które i tak nie będzie uwzględnione – i w pewien sposób przedkładają to nad zdrowie swoje oraz swojej rodziny) i liczenia się na to, że w związku z zaistniałymi warunkami epidemicznymi, akcjonariusze mniejszościowi zrezygnują ze swoich praw bez naświetlania problemu związanego z nabyciem akcji przez (...) i następnie próbą swego rodzaju „wyjścia” spod kognicji Komisji Nadzoru Finansowego, by decyzje większośćciowego wspólnika w ramach spółki pozwanej, nie były na bieżąco upubliczniane w raportach.

Wystąpienie przez powodów z powództwem z [art. 422 § 1 k.s.h.](#) i zaskarżenie uchwały walnego zgromadzenia nie może być w okolicznościach sprawy kwalifikowane z odwołaniem przez przyzmat [art. 5 k.c.](#), skoro wyjście spółki z giełdy i pozbawienie jej statusu spółki publicznej, stanowi jedną z najistotniejszych decyzji w historii takiego podmiotu (Por. uzasadnienie SN z 30.06.2020 r., III CZP 69/19), a pozwany powinien się liczyć z niezadowoleniem akcjonariuszy mniejszościowych w takim przypadku. Fakt, że doszło do ich wzajemnego porozumienia, wspólnego złożenia pozwu, zmobilizowania się do działań przeciwko rematerializacji akcji i próby obrony przed działaniem większośćciowego wspólnika, nie może być w tym przypadku traktowany jako nadużycie prawa podmiotowego. Gdyby bowiem spółka proces delistingu prowadziła w sposób przyzwoity, zgodny z przyjętymi zasadami czy etyką biznesu, tłumacząc transparentnie jego przyczyny, bez zaskakiwania akcjonariuszy mniejszościowych, zmuszania ich do podejmowania decyzji przy niskiej wartości akcji oraz w szczycie pandemii, to nie można wykluczyć innego rozstrzygnięcia w sprawie. Realizując swoje uprawnienia w takich a nie innych okolicznościach faktycznych sprawy, nie można było działania powodów uznać za „znamiona szantażu korporacyjnego”.

Prawo akcjonariuszy do zaskarżania uchwał, w tym uchwał dotyczących ich interesów, jest przewidziane przez odpowiednie przepisy k.s.h., które określają przesłanki ich zaskarżenia (art.422 k.s.h.). Nie można mówić o nadużyciu tego prawa jeśli akcjonariusz wykorzystuje służące mu uprawnienia do zaskarżania uchwał w celu przywrócenie stanu zgodności z prawem, umową spółki, statutem, naruszonego na skutek powzięcia danej uchwały, lub uchronienia siebie lub spółki od negatywnych następstw uchwały (przesłanki pokrzywdzenia wspólnika albo godzenia w interes spółki). Zarzut o wykorzystaniu możliwości skarżenia uchwał w sposób sprzeczny z celem tego uprawnienia, a więc w sposób stanowiący nadużycie prawa podmiotowego może być podniesiony jedynie wtedy, gdy akcjonariusz zaskarża uchwały dla osiągnięcia innego celu niż wyżej wymienione. Pozwana Spółka nawet nie wskazała jaki inny rzeczywisty cel mieli powodowie zaskarżając w części przedmiotową uchwałę, niż ochrona swoich praw, szczególnie w sytuacji ich pokrzywdzenia zaskarżoną uchwałą i naruszenia dobrych obyczajów (Por. SA w Krakowie z 11.02.2015r., I ACa 1648/14).

Mając na uwadze powyższe na mocy art. 385 k.p.c. oddalono apelację jako bezzasadną.

O kosztach postępowania apelacyjnego orzeczono w punkcie II zgodnie z zasadą odpowiedzialności za wynik procesu na mocy art. 98§1,§11,§3 k.p.c. w zw. z art.99 k.p.c. i 108 § 1 k.p.c. oraz § 8 pkt 22 w zw. z § 10 ust. 1 pkt 2 Rozporządzenia Ministra Sprawiedliwości z dnia 22 października 2015 r. w sprawie opłat za czynności radców prawnych (Dz.U.2018.265 t.j.), zasądając od pozwanego na rzecz powodów kwotę 810 zł tytułem zwrotu kosztów zastępstwa procesowego w stawce minimalnej przed sądem apelacyjnym wraz z odsetkami ustawowymi za opóźnienie w płatności.

Na oryginale właściwe podpisy