

**Sygn. akt II C 22/14**

## WYROK

W IMIENIU RZECZYPOSPOLITEJ POLSKIEJ

**Dnia 3 listopada 2015 r.**

**Sąd Okręgowy w Warszawie II Wydział Cywilny**

w składzie następującym:

Przewodniczący SSR del. Eliza Kurkowska

**Protokolant Anita Piłatowicz**

po rozpoznaniu na rozprawie w dniu 20 października 2015 r. w W.

sprawy z powództwa K. P. i Stowarzyszenia (...) z siedzibą we W. działającego na rzecz P. C., J. D., R. E., W. J., E. K., R. K., W. K., P. L., A. L., H. P., E. R., M. R., M. T., D. W., K. Z.

przeciwko (...) SA z siedzibą w Z.

o zapłatę

I. oddała wniosek o odrzucenie pozwu;

II. oddała powództwa;

III. zasądza od K. P. na rzecz (...) SA z siedzibą w Z. kwotę 3608,50 zł (trzy tysiące sześćset osiem złotych 50/100) tytułem zwrotu kosztów procesu;

IV. zasądza od Stowarzyszenia (...) z siedzibą we W. na rzecz (...) SA z siedzibą w Z. kwotę 7208,50 zł (siedem tysięcy dwieście osiem złotych i 50/100) tytułem zwrotu kosztów procesu.

Sygn. akt **II C 22/14**

## UZASADNIENIE

Pozwem z dnia 16 lutego 2012 r. /k. 99/ Stowarzyszenie (...) z siedzibą we W. działające na rzecz: W. J., R. E., M. T., D. W., W. K., K. P., K. Z., A. L., R. K., P. L., E. K., P. C., J. D., H. P., M. R., E. R. wniosło o zasądzenie od (...) Zakładów (...) Spółki Akcyjnej w Z. na rzecz:

- W. J. kwoty 114 696 zł;

- R. E. kwoty 83 649,60 zł;

- M. T. kwoty 218 952 zł;

- D. W. kwoty 86 400 zł;

- W. K. kwoty 729 626,40 zł;

- K. P. kwoty 81 021,60 zł;

- K. Z. kwoty 77 738,40 zł;

- A. L. kwoty 72 000 zł;
- R. K. kwoty 18 360 zł;
- P. L. kwoty 36 000 zł;
- E. K. kwoty 62 481,60 zł;
- P. C. kwoty 25 200 zł;
- J. D. kwoty 34 848 zł;
- H. P. kwoty 33 134,40 zł;
- M. R. kwoty 14 400 zł;
- E. R. kwoty 10 080 zł

wraz z odsetkami ustawowymi od dnia 3 grudnia 2010 r. do dnia zapłaty -

tytułem odszkodowania za czyn niedozwolony dokonany przez pozwaną spółkę, tj. określenia w wezwaniu do sprzedaży 391 590 akcji spółki Zakłady (...) S.A. w T. pozostających w wolnym obrocie, ceny za jedną akcję niezgodnie z obowiązkiem wynikającym z art. 79 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. z 2005 r., nr 184 poz. 1539 z późn. zm. – dalej: ustawa o ofercie publicznej). Jako roszczenie ewentualne, na wypadek nieuwzględnienia powyższego żądania, wniesiono o zasądzenie powyższych kwot na rzecz w/w osób wraz z odsetkami ustawowymi od dnia 9 listopada 2008 r. do dnia zapłaty tytułem odszkodowania za nienależyte wykonanie przez pozwaną spółkę zobowiązania wynikającego z faktu ogłoszenia wezwania do sprzedaży 391 590 akcji spółki Zakłady (...) S.A. w T. pozostających w wolnym obrocie, tj. obowiązku zapłaty ceny sprzedaży określonej w art. 79 ustawy o ofercie publicznej. Wniesiono również o zasądzenie od pozwanej spółki na rzecz powoda kosztów postępowania, w tym kosztów zastępstwa procesowego według norm przepisanych.

W uzasadnieniu wskazano, że w dniu 8 maja 2008 r. (...) Zakłady (...) SA w Z. (dalej również: (...)), w wykonaniu przedwstępnej umowy sprzedaży z dnia 31.10.2007 r., nabyły od (...) S.A. (...) 100% udziałów w spółce (...) sp. o. o. Do spółki (...) należało 65,50% kapitału zakładowego spółki Zakład (...) S.A. (dalej również: (...)). Podniesiono, iż wyłącznym celem nabycia przez (...) spółki (...) było pośrednie nabycie akcji (...), albowiem spółka (...) była jedynie wehikułem korporacyjnym, którego jedynym przedmiotem działalności było posiadanie akcji (...). W dniu 13 sierpnia 2008 r. (...) ogłosiła wezwanie do sprzedaży akcji spółki (...) pozostających w wolnym obrocie, cenę jednej akcji ustalono na 36,80 zł. W wyniku wezwania na rachunku maklerskim zarejestrowano 340 959 akcji (30,04% ogólnej liczby akcji), które w dniu 5 listopada 2008 r. nabyła spółka (...). (...) Zakłady (...) SA posiadała łącznie 95,54% kapitału zakładowego spółki (...) (30,04% bezpośrednio; 65,50% za pośrednictwem spółki (...)). Zdaniem powoda celem transakcji pośredniego nabycia akcji spółki (...) przez spółkę (...) było zniżenie ceny akcji w wezwaniu (naruszono art. 79 ust. 2 pkt. 1 ustawy o ofercie publicznej). Przy pośrednim nabyciu akcji (...) (nabycie spółki (...)) spółka (...) zapłaciła na rzecz funduszu inwestycyjnego (...) za jedną akcję (...) kwotę 44 zł (cena nabycia spółki (...) / ilość akcji (...)), w wezwaniu cenę określono natomiast w kwocie 36,80 zł. Powód podniósł, iż zgodnie z ustawą o ofercie publicznej obowiązkiem pozwanej spółki było wskazanie w wezwaniu ceny, która nie mogła być niższa od najwyższej ceny, jaką za akcje będące przedmiotem wezwania zapłacono w okresie 12 miesięcy przed ogłoszeniem wezwania, tj. 44 zł. Powód zaznaczył również, że spółka (...) posiadając łącznie 95,54% kapitału zakładowego spółki (...) była uprawniona do zniesienia dematerializacji akcji spółki (...), w efekcie czego ich wartość rynkowa znacząco by spadła. Z uwagi na fakt, że pozwana spółka w wezwaniu wskazała, iż zamierza znieść dematerializację akcji, osoby reprezentowane przez powoda, chroniąc się przed spadkiem wartości akcji, będąc w przymusowym położeniu, odpowiedziały na wezwanie. Zdaniem powoda, działania pozwanej spółki spełniały zarówno

przesłanki odpowiedzialności kontraktowej jak i deliktowej. Jako podstawę roszczenia wskazano art. 415 k.c. w zw. z art. 79 ust. 2 pkt 1 w zw. z art. 87 ust. 1 pkt 1 lit. c) ustawy o ofercie publicznej, ewentualnie art. 471 k.c. w zw. z art. 79 ust. 2 pkt 1 ustawy o ofercie publicznej ( pozew k. 1-17).

W odpowiedzi na pozew z dnia 13 sierpnia 2012 r. pozwany (...) Zakłady (...) SA w Z. wniósł o oddalenie powództwa w całości oraz o zasądzenie od powoda na rzecz pozwanej spółki kosztów postępowania, w tym zwrotu kosztów zastępstwa procesowego według norm przepisanych.

W uzasadnieniu wskazał, że roszczenia powoda są bezpodstawne. Zakwestionował by spełnione były przesłanki odpowiedzialności deliktowej czy też kontraktowej, w tym by powód (osoby na rzecz których wytoczono powództwo) poniósł szkodę, a działania pozwanej spółki miały bezprawny charakter. Pozwany wskazał, iż pośrednie nabycie akcji spółki (...), było jedynie prawnie uregulowaną konsekwencją nabycia 100% udziałów w spółce w spółce (...) (obecnie (...) Zakłady (...) (...)sp. z o. o., dalej: (...)). Sama spółka (...) i jej potencjał gospodarczy były czynnikami decydującymi przy podejmowaniu decyzji o jej nabyciu. W okresie od 1 stycznia 2009 r. do 31 grudnia 2011 r. spółka stale i systematycznie się rozwijała. Zakwestionował by spółka (...) stanowiła wehikuł korporacyjny, którego jedynym przedmiotem działalności było posiadanie akcji (...). Pozwany zaznaczył, że już po nabyciu udziałów (...) do ustawy o ofercie publicznej wprowadzono definicję pośredniego nabycia akcji (ustawa z dnia 4 września 2008 r. o zmianie ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych oraz o zmianie innych ustaw (Dz. U. z 2008 r., nr 231 poz. 1547)). Zdaniem pozwanego, nie naruszył on kryteriów wyznaczania ceny za akcję określonych w ustawie o ofercie publicznej. Wskazał, iż uwzględnienie w ustalaniu ceny pośredniego nabycia akcji miało zostać przyjęte w nowelizacji ustawy o ofercie publicznej, powołano się przy tym na projekt założeń do projektu zmiany ustawy o ofercie publicznej z dnia 3 sierpnia 2011 r. autorstwa Ministerstwa Finansów. Pozwany podniósł, iż zarówno sposób obliczenia minimalnej ceny akcji w wezwaniu z dnia 13 sierpnia 2008 r. jak i sama jej wysokość zostały zaakceptowane przez Komisję Nadzoru Finansowego. Ponadto pozwany wskazał, iż w pierwszej dekadzie sierpnia 2008 r. rynkowa cena akcji spółki (...) wynosiła około 30 zł za jedną akcję, a w okresie przyjmowania zapisów na akcje oscylowała wokół ceny wskazanej w wezwaniu. Zdaniem pozwanego, cena 36,80 zł określona w wezwaniu była wyższa niż ówczesna cena rynkowa. Ponadto zdaniem pozwanego jego działania nie były zawinione (o dpowiedź na pozew k. 118-124v).

W piśmie z dnia 14 stycznia 2013 r. powód podniósł, że kolejne działania dotyczące przenoszenia akcji spółki (...) oraz sama struktura transakcji, wskazują, iż intencją pozwanej spółki było obejście przepisów ustawy o ofercie publicznej w zakresie ustalania ceny. Ekonomiczna wartość spółki (...) sprowadzała się do posiadanych akcji (...), a jedynym celem nabycia spółki (...) przez (...) było nabycie akcji (...). Zdaniem powoda, dane finansowe spółki w latach 2009-2011 pozostają bez znaczenia dla przedmiotu postępowania. Wprowadzenie definicji pośredniego nabycia akcji na mocy nowelizacji z dnia 4 września 2008 r. miało charakter porządkujący, nie zaś tworzący nowy stan prawny. Powołując się na art. 74 ust. 2 ustawy o ofercie publicznej, powód wskazał, iż ustawodawca wyraził intencję jednakowego traktowania nabycia akcji w wyniku sprzedaży lub zamiany ze stanem, w którym uzyskanie tytułu do akcji nastąpiło w wyniku wnoszenia ich do spółki jako wkładu niepieniężnego. W ocenie powoda, przyjęcie interpretacji, zgodnie z którą pośrednie nabycie akcji spółki publicznej uprawniałoby do obejścia norm ochronnych dotyczących ustalania ceny w wezwaniu, byłoby sprzeczne z założeniami i celami dyrektywy 2004/25/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie ofert przejęcia (Dz. U. EU.L.04.142.12 z późn. zm., dalej: dyrektywa). Powołując się na orzecznictwo Europejskiego Trybunału Sprawiedliwości (Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej), powód wskazał na konieczność dokonywania wykładni zgodnej z prawem unijnym. Powód zakwestionował by projekt założeń do nowelizacji ustawy o ofercie publicznej autorstwa Ministra Finansów miał normatywny charakter. Wskazał jednocześnie, iż intencją Ministra Finansów było wyeliminowanie wieloznaczności przepisów. Niezależnie podniósł, iż akceptacja Komisji Nadzoru Finansowego nie konwaliduje czynności niezgodnej z prawem dokonanej przez podmiot nadzorowany. Wskazał również, że pośrednie przejęcie spółki (...) jako zmierzające do obejścia art. 79 ust. 2 pkt. 1 ustawy o ofercie publicznej stanowiło czyn bezprawny, jako co najmniej sprzeczny z zasadami współżycia społecznego (dobrymi obyczajami, dobrą wiarą, regułami uczciwego obrotu) i godziło w interes inwestorów indywidualnych jako konsumentów (mniejszościowych akcjonariuszy (...)) (pismo powoda k. 185-217).

W piśmie z dnia 13 lutego 2013 r. pozwany poinformował o zmianie nazwy na (...) SA w Z. i wniósł o odrzucenie pozwu na podstawie art. 199 § 1 pkt. 3 k.p.c. ze względu na brak legitymacji procesowej powoda istniejącej od chwili wytoczenia powództwa. Zakwestionował by osoby, w imieniu których występuje powód były konsumentami. Wskazał również, że jedynie organizacje społeczne, których zadanie statutowe nie polega na prowadzeniu działalności gospodarczej, mogą spowodować wszczęcie postępowania. Zaprzeczył by z treści dyrektywy 2004/05/WE wynikał obowiązek ustalania ceny sprzedaży z uwzględnieniem ceny po jakiej zostało nabyte przedsiębiorstwo spółki, w skład którego jako jeden ze składników wchodziły akcje spółki publicznej. Pozwany podkreślił, iż obowiązek wykładni pro-wspólnotowej nie zachodzi w sytuacji, gdyby taka wykładnia miała prowadzić do uzyskania rezultatu dokładnie odwrotnego do tego jaki zakładał ustawodawca krajowy. Zakwestionował by pozwana spółka zamierzała obejść prawo, by działanie pozwanego było bezprawne oraz by jego działania naruszyły normy określone w art. 5 k.c. (pismo pozwanego k. 258-275).

Pismem z dnia 5 marca 2013 r. K. P. zgłosił wstąpienie do postępowania w charakterze powoda wnosząc o zasądzenie od (...) S.A. w Z. na swoją rzecz kwoty 81 021,60 zł wraz z odsetkami ustawowymi od dnia 3 grudnia 2010 r. do dnia zapłaty, tytułem naprawienia szkody powstałej na skutek dokonania przez pozwaną spółkę czynu niedozwolonego, tj. określenia w wezwaniu do sprzedaży 391 590 akcji spółki Zakłady (...) S.A. w T. pozostających w wolnym obrocie ceny za jedną akcję niezgodnie z obowiązkiem normatywnym wynikającym z art. 79 ustawy o ofercie publicznej. Ewentualnie na wypadek nieuwzględnienia powyższego roszczenia wniósł o zasądzenie od pozwanego w/w kwoty wraz z odsetkami ustawowymi od dnia 9 listopada 2008 r. do dnia zapłaty, tytułem naprawienia szkody powstałej na skutek nienależytego wykonania przez pozwaną spółkę zobowiązania wynikającego z faktu ogłoszenia wezwania do sprzedaży 391 590 akcji spółki Zakłady (...) S.A. w T., pozostających w wolnym obrocie ceny za jedną akcję niezgodnie z obowiązkiem normatywnym wynikającym z art. 79 ustawy o ofercie publicznej. Wniósł również o zasądzenie od pozwanej spółki na rzecz powoda kosztów postępowania, w tym kosztów zastępstwa procesowego, podtrzymał wszelkie żądania i twierdzenia zgłoszone w pozwie Stowarzyszenia (...) przeciwko (...) S.A. oraz dalszych pismach procesowych (sprawa rozpoznawana przez Sąd Okręgowy w W. pod sygn. akt II C 174/12) (akta postępowania II C 267/13 – zgłoszenie wstąpienia do postępowania w charakterze powoda K. P. k. 1-3).

Postanowieniem z dnia 25 marca 2013 r., II C 174/12, Sąd Okręgowy w Warszawie w punkcie 1. odrzucił pozew wniesiony przez Stowarzyszenie (...) na mocy art. 199 § 1 pkt. 3 k.p.c. W punkcie 2. postanowienia, pozew wniesiony przez K. P. wyłączono z akt sprawy i przedstawiono Przewodniczącemu Wydziału w celu nadania mu biegu jako nowej sprawie. W dniu 20 maja 2013 r. Stowarzyszenie (...) wniosło zażalenie na postanowienie z dnia 25 marca 2013 r., zaskarżając je w części dotyczącej odrzucenia pozwu. Powód wniósł również o zasądzenie od pozwanej na rzecz powoda kosztów postępowania zażaleniowego, w tym kosztów zastępstwa procesowego według norm przepisanych. Pozwana spółka w piśmie z dnia 23 lipca 2013 r. wniosła o odrzucenie zażalenia w części dotyczącej Stowarzyszenia (...) działającego na rzecz K. P., oddalenia zażalenia w pozostałej części oraz o zasądzenie od powoda na rzecz pozwanej spółki kosztów postępowania odwoławczego według norm przepisanych ( postanowienie SO w W.k. 330, 335-338, zażalenie k. 343-358, pismo pozwanego k. 395-401).

Pozwem z dnia 22 kwietnia 2013 r. K. P. podtrzymał żądanie zgłoszone pismem z dnia 5 marca 2013 r., w tym wszelkie twierdzenia zgłoszone w pozwie Stowarzyszenia (...) przeciwko (...) S.A. oraz dalszych pismach procesowych (sprawa rozpoznawana przez Sąd Okręgowy w W. pod sygn. akt II C 174/12) (akta postępowania II C 267/13 – pozew k. 19-44).

W odpowiedzi na pozew z dnia 26 czerwca 2013 r. pozwany wniósł o oddalenie powództwa K. P. w całości oraz o zasądzenie od powoda na rzecz pozwanej spółki kosztów postępowania, w tym zwrotu kosztów zastępstwa procesowego według norm przepisanych. Podtrzymał stanowisko zawarte w odpowiedzi na pozew i dalszych pismach procesowych w sprawie rozpoznawanej przez Sąd Okręgowy w Warszawie pod sygn. akt II C 174/12 (akta postępowania II C 267/13 – odpowiedź na pozew k. 107-125)

Postanowieniem z dnia 11 października 2013 r. Sąd Apelacyjny w W. zmienił zaskarżone postanowienie w ten sposób, że wniosek pozwanego o odrzucenie pozwu oddalił (postanowienie SA w Warszawie k. 405-412).

Postanowieniem z dnia 4 listopada 2014 r., II C 267/13, Sąd Okręgowy w W. uchylił pkt 2 postanowienia z dnia 25 marca 2013 r. i postanowił prowadzić sprawę z powództwa K. P. pod sygn. akt II C 22/14 łącznie ze sprawą z powództwa Stowarzyszenia (...) przeciwko (...) S.A. ( akta postępowania II C 267/13 – postanowienie SO w W. k. 245).

Pismem z dnia 13 lipca 2015 r. pozwany podtrzymał stanowisko dotyczące braku legitymacji procesowej powoda, wskazując, iż osoby reprezentowane przez powoda nie są konsumentami. Podniósł, iż osoby te inwestowały na giełdzie w celu osiągnięcia zysku, ich działania miały zorganizowany i cykliczny charakter, samo zaś inwestowanie wymagało wiedzy specjalistycznej, odpowiedniego przygotowania i doświadczenia (pismo pozwanej k. 878-882).

Pismem z dnia 17 sierpnia 2015 r. powodowie Stowarzyszenie (...) i K. P. wskazali, iż status konsumenta w odniesieniu do K. P. jest irrelevantny dla rozstrzygnięcia sprawy w odniesieniu do jego osoby. Podnieśli, iż inwestowanie na giełdzie przez osoby reprezentowane przez powodowe stowarzyszenie nie było związane z ich działalnością zawodową lub gospodarczą, nie było również prowadzone dla celów związanych z działalnością gospodarczą ( pismo powoda k. 924-943).

Pismem z dnia 19 sierpnia 2015 r. pozwany podniósł, iż konsument używa produkt lub usługę, a inwestor działa w celu pomnożenia majątku. Zakwestionował by można uznać za konsumenta osoby dokonujące inwestycji w krótkich odstępach czasu, działających za pośrednictwem domu maklerskiego, lokujących kapitał w instrumentach wysokiego ryzyka, których znajomość wymaga wiedzy i doświadczenia, inwestując przy tym znaczne środki finansowe. Wskazał, iż pozew winien być odrzucony ze względu na to, że osoby reprezentowane przez powodowe stowarzyszenie nie są konsumentami, ewentualnie powództwo winno być oddalone z uwagi na bezzasadność roszczenia (pismo pozwanej spółki k. 945-945v).

#### **Sąd Okręgowy ustalił, co następuje:**

W dniu 5 marca 2007 r. do Rejestru Przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego wpisano spółkę (...) sp. z o. o. w W. z kapitałem zakładowym w wysokości 50 000 zł. Wszystkie jej udziały (100) w dniu zawiązania posiadała spółka (...) S.A. W dniu 21 maja 2007 r. podwyższono kapitał zakładowy spółki (...) z kwoty 50 000 zł do kwoty 34 137 000 zł, który został pokryty przez (...) S.A. w części (tj. o jaką podwyższono kapitał zakładowy) wkładem niepieniężnym o wartości 34 087 000 zł. Wkładem niepieniężnym były 743 450 akcji spółki Zakład (...) S.A. Wartość aktywów po jakiej zostały wniesione wynosiła 34 087 000 zł. W wyniku podwyższenia kapitału zakładowego jedyny udziałowiec (...) sp. z o.o. - (...) SA posiadał w spółce (...) 274 udziałów o łącznej wartości 34 137 000 zł. Podwyższenie kapitału zakładowego zostało wpisane do Krajowego Rejestru Sądowego w dniu 29 maja 2007 r. W latach 2007-2008 spółka (...) nie prowadziła działalności operacyjnej, podstawową działalnością spółki było zarządzanie aktywami w postaci 743 450 akcji spółki Zakład (...) S.A. (dalej również: (...)). Zarówno w 2007 r. jak i 2008 r. spółka nie uzyskała żadnych przychodów z działalności operacyjnej. W 2007 r. uzyskała przychody finansowe w wysokości 22,71 zł. W 2008 r. uzyskała przychody finansowe w wysokości 0,53 zł. W 2007 r. spółka zakończyła rok stratą netto w wysokości 13 852 616,55 zł, w 2008 r. strata wyniosła 40 354,18 zł. Od 2009 r. spółka (...) działa pod nazwą (...)Zakłady (...) (...)sp. z o.o., od tego roku rozpoczęła działalność związaną z wynajmem maszyn górniczych. Od 2009 r. obserwowany jest stały i systematyczny wzrost wartości aktywów tej spółki, jak również poziom osiąganego przez spółkę zysku ( Monitor Sądowy i Gospodarczy - wpisy do KRS k. 38, 40, raport nr (...) z dnia 14 czerwca 2007 r. k. 39 ; akta rejestrowe spółki (...) prowadzone przez Sąd Rejonowy w Gliwicach k. 554-602; zeznania J. G. z dnia 16 lipca 2015 r. 00:09:59-00:14:38 k. 886, sprawozdania finansowe k. 132-157, 465-474).

W dniu 3 września 2007 r. do Krajowego Rejestru Sądowego wpisano informację o zmianie jedynego udziałowca spółki (...). W miejsce spółki (...) S.A. wpisano (...) S.A. ( Monitor Sądowy i Gospodarczy - wpisy do KRS k. 40,).

W dniu 13 września 2007 r. (...) S.A. nabył od spółki (...) 450 akcji spółki Zakład (...) S.A. o wartości nominalnej 10 zł (65,50% kapitału zakładowego spółki), po cenie 27,35 zł za akcję. Łączna wartość akcji wyniosła 20 333 357,50 zł. Transakcja odbyła się poza rynkiem regulowanym. W wyniku powyższej transakcji spółka (...) sp. z o.o. nie posiadała

akcji spółki (...) SA (raporty bieżące nr (...) i (...) Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 17 września 2007 r. k. 42, 43; raport bieżący nr (...) z dnia 14 września 2007 r. k. 44).

W dniu 31 października 2007 r. (...) Spółka Akcyjna w W. (dalej również: (...)), jako sprzedający, oraz (...) Zakłady (...) Spółka Akcyjna w Z. (dalej również: (...)), jako kupujący, zawarły przedwstępną warunkową umowę sprzedaży (...) udziałów (...) sp. z o.o., o wartości nominalnej 500 zł każdy, o łącznej wartości 34 137 000 zł, stanowiących 100% kapitału zakładowego. Spółka (...) w zamian za udziały w spółce (...) zobowiązała się zapłacić 32 711 800 zł. Umowa przyrzeczona sprzedaży udziałów miała być zawarta w terminie 30 dni od spełnienia się następujących warunków:

- 1) uzyskania przez (...) zgody Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów na nabycie udziałów spółki (...) sp. z o.o.;
- 2) przeniesienia na spółkę (...) sp. z o.o. akcji spółki Zakład (...) SA w ilości 743 450.

W dniu 17 grudnia 2007 r. (...) S.A. sprzedał na rzecz spółki (...) 450 akcji spółki Zakład (...) S.A., za cenę 27,27 zł za jedną akcję. Łączna wartość akcji wyniosła 20 273 881,50 zł. Transakcja odbyła się poza rynkiem regulowanym. W dniu 30 kwietnia 2008 r. spółka (...) uzyskała zgodę Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów na nabycie udziałów spółki (...) (raport bieżący nr (...) spółki (...) S.A. z dnia 31 października 2007 r. k. 26-26v, raport bieżący nr (...) Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 31 października 2007 r. k. 27, raport bieżący nr (...) Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 21 grudnia 2007 r. k. 28, raport bieżący nr (...) Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 18 grudnia 2007 r. k. 180).

W dniu 8 maja 2008 r. spółka (...) Zakłady (...) SA zawarła z (...) SA przyrzoną umowę sprzedaży (...) udziałów spółki (...) o wartości nominalnej 500 zł za każdy udział, o łącznej wartości nominalnej 34 137 000 zł, stanowiących 100% udziałów spółki, za łączną cenę 32 711 800 zł. Do zawarcia umowy doszło w związku ze spełnieniem się warunków zawieszających, tj. przeniesienia w dniu 17 grudnia 2007 r. przez (...) SA na spółkę (...) sp. z o.o. 743 450 akcji spółki Zakład (...) SA (dalej również akcje spółki (...) lub akcje (...)), wolnych od obciążeń, reprezentujących 65,50% kapitału zakładowego spółki (...) SA w T. i uzyskania w dniu 30 kwietnia 2008 r. zgody UOKiK na nabycie udziałów spółki (...). W dniu 1 lipca 2008 r. do Krajowego Rejestru Sądowego wpisano informację o zmianie jedynego udziałowca spółki (...) sp. z o.o., w miejsce (...) S.A. wpisano spółkę (...) SA (raport bieżący nr (...) Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 9 maja 2008 r. k. 29, (...) wpis do KRS k. 45).

Do zawarcia w/w umowy sprzedaży udziałów (...) sp. z o.o. nie doszłoby, gdyby akcje spółki (...) nie stanowiły (...) spółki (...) (zeznania świadka K. J. 05:48-17:32 k. 519-520)

W dniu 27 czerwca 2008 r. Zarząd Zakładu (...) SA zawiadomił o wypowiedzeniu w całości, począwszy od dnia 30 czerwca 2008 r. ze skutkiem na dzień 31 lipca 2008 r. umowy o pełnienie funkcji Animatora Emitenta na Giełdzie (...) SA dla akcji na okaziciela spółki (...) SA zawartej z Domem Maklerskim (...) SA (raport bieżący nr (...) Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 27 czerwca 2008 r. k.46)

Spółka (...) będąc pośrednim posiadaczem 743 450 akcji spółki (...), tj. 65,50% kapitału zakładowego spółki, zamierzała nabyć bezpośrednio i pośrednio wszystkie akcje spółki (...) i wycofać ją z obrotu na Giełdzie Papierów Wartościowych w W. oraz przywrócić akcjom formę dokumentu.

W dniu 13 sierpnia 2008 r. spółka (...) SA, ogłosiła wezwanie do zapisywania się na sprzedaż akcji spółki (...). W wezwaniu wskazano, iż jest ono ogłaszane w związku z nabyciem przez spółkę (...) wszystkich akcji spółki (...), przez co (...) stał się jednostką dominującą i pośrednim posiadaczem 743 450 akcji spółki (...). (...) zamierza nabyć bezpośrednio i pośrednio wszystkie akcje (...) i wycofać spółkę z obrotu na Giełdzie Papierów Wartościowych w W. oraz przywrócić akcjom formę dokumentu. W wyniku wezwania wzywający zamierza uzyskać 1 135 040 głosów reprezentujących 100% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu (...), odpowiadających 1 135 040 akcjom, co stanowi 100% kapitału zakładowego spółki. Cenę, po której nabywane będą akcje objęte wezwaniem określono na 36,80 zł za jedną akcję. Wskazano, iż cena zaproponowana w wezwaniu spełnia kryteria określone w art. 79 ust. 1 i 2 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. z 2005 r., nr 184 poz. 1539 z późn. zm – dalej: ustawa o ofercie). Termin przyjmowania zapisów na sprzedaż akcji wyznaczono od 27 sierpnia 2008 r. do 31 października 2008 r. Wezwanie ogłoszono na podstawie art. 91 ust. 6 oraz art. 74 ust. 1 w zw. z art. 73 ust. 1 i 2 pkt 1 oraz art. 87 ust. 1 pkt 1 lit. c) ustawy o ofercie oraz zgodnie z rozporządzeniem Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie wzorów wezwań do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji spółki publicznej, szczegółowego sposobu ich ogłaszania oraz warunków nabywania akcji w wyniku tych wezwań (Dz. U. z 2005 r., nr 207 poz. 1729).

W dniu 14 sierpnia 2008 r. na stronie internetowej Stowarzyszenia (...) we W. wskazano, iż zdaniem Stowarzyszenia cena ustalona przez (...) w wezwaniu do sprzedaży akcji (...) została ustalona na zbyt niskim poziomie, odbiega od jej ceny godziwej, m.in. dlatego, że nie uwzględnia realizowanej restrukturyzacji, perspektyw rozwoju sektora oraz nieoficjalnych planów finansowych (...) przedstawionych przez zarząd K.. Zaznaczono także, że cena za jaką (...) nabył udziały w I. wskazuje, że (...) płacił za jedną akcję (...) cenę znacznie wyższą od obecnie proponowanej. Działanie oferenta może zostać uznane za próbę obejścia art. 79 ust. 2 pkt. 1 ustawy o ofercie. W oświadczeniu podano także, że porozumienie akcjonariuszy (...) (obejmujące (...) akcjonariatu) nie zamierza odpowiadać na wezwanie po cenie zaproponowanej przez (...) Zakłady (...). Zachęcono również wszystkich akcjonariuszy mniejszościowych spółki (...) do przyłączenia się i poparcia działań Stowarzyszenia ( stanowisko Stowarzyszenia (...) dot. wezwania do sprzedaży akcji spółki (...) k. 276-278).

W okresie od 14 sierpnia 2008 r. do 5 września 2008 r. rynkowa wartość akcji spółki (...) przewyższała cenę ustaloną w wezwaniu (średnia cena we wskazanym okresie wynosiła 38,23 zł) (dane dostępne na stronie internetowej [http://www.bankier.pl/inwestowanie/profile/quote.html?symbol= \(...\)](http://www.bankier.pl/inwestowanie/profile/quote.html?symbol= (...))).

W dniu 25 sierpnia 2008 r. w związku z decyzją Komisji Nadzoru Finansowego nr (...) z dnia 20 sierpnia 2008 r. zmieniono podstawę prawną ogłoszonego wezwania (art. 74 ust. 1 ustawy o ofercie publicznej). Treść wezwania została umieszczona na formularzu stanowiącym załącznik nr 3 do w/w rozporządzenia (wezwanie do zapisywania się na sprzedaż akcji spółki (...) zamieszczone w serwisie internetowym money.pl k. 30-33, zmiana treści wezwania k. 34-36v).

Po ogłoszeniu wezwania do sprzedaży akcji spółki (...) przedstawiciele Stowarzyszenia (...) we W. spotkali się z przedstawicielami spółki (...). Na spotkaniu obecni byli m.in. J. D., P. C. i K. J.. Przedstawiciele Stowarzyszenia wskazali spółce (...), że określenie ceny sprzedaży akcji w wysokości 36,80 zł stanowi obejście ustawy o ofercie publicznej ( przesłuchanie J. D. z dnia 16 lipca 2015 r. 02:10:40-02:43:33 k. 895-896, przesłuchanie P. C. dnia 20 października 2015 r. 00:06:54-00:33:26 k. 957-958).

W dniach 22-30 października 2008 r. W. J., R. E., M. T., D. W., W. K., K. P., K. Z., A. L., R. K., P. L., E. K., P. C., J. D., M. R., H. P., E. R. dokonali zapisu na sprzedaż akcji zwykłych na okaziciela spółki (...), o wartości nominalnej 10 zł każda, na rzecz spółki (...) na warunkach określonych w publicznym wezwaniu do zapisywania się na sprzedaż akcji ogłoszonym w dniu 13 sierpnia 2008 r. Akcjonariusze złożyli zlecenia sprzedaży odpowiednio: W. J. - 15 930 akcji, R. E. - 11 618 akcji, M. T. - 30 410 akcji, D. W. - 12 000 akcji, W. K. - 101 337 akcji, K. P. - 11 253 akcje, K. Z. - 10 797 akcji, A. L. - 10 000 akcji, R. K. - 2 550 akcji, P. L. - 5 000 akcji, E. K. - 8 678 akcji, P. C. - 4 500 akcji, J. D. - 5 621 akcji, M. R. - 2000 akcji, H. P. - 4 602 akcje, E. R. - 1 400 akcji. W zapisach na sprzedaż akcji spółki (...) SA każdy z nich m.in. wskazał, że zapoznał się z treścią publicznego wezwania do zapisywania się na sprzedaż akcji spółki (...) SA i akceptuje warunki w nim określone (dyspozycje blokady akcji wraz ze zleceniami sprzedaży oraz zapisy na sprzedaż akcji: W. J., R. E., M. T., D. W., W. K., K. P., K. Z., A. L., R. K., P. L., E. K., P. C., J. D., M. R., H. P., E. R. k. 47-74).

W wyniku wezwania na sprzedaż akcji spółki (...) na rachunku podmiotu pośredniczącego - (...) S.A. w W. zarejestrowano łącznie 340 959 akcji, stanowiących 30,04% ogólnej liczby akcji spółki (...). W dniu 5 listopada 2008 r. spółka (...) Zakłady (...) SA nabyła w/w akcje, rozliczenie transakcji nastąpiło w dniu 7 listopada 2008 r. W wyniku realizacji transakcji spółka (...) posiadała łącznie 1 084 409 akcji, co stanowiło 95,54% kapitału zakładowego spółki (...) (30,04% akcji nabyła bezpośrednio; 65,50% poprzez nabycie spółki (...)) ( raport bieżący nr (...) Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 5 listopada 2008 r. k. 37).

Zarząd (...) SA będących akcjonariuszem Zakładu (...) SA w związku z zamiarem umieszczenia w porządku obrad walnego zgromadzenia akcjonariuszy (...) SA podjęcia uchwały o przywróceniu akcjom (...) formy dokumentu (zniesieniu dematerializacji), postanowił przystąpić do ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż akcji (...) SA przez pozostałych akcjonariuszy. Cenę nabycia jednej akcji określono na kwotę 35,45 zł. W dniu 9 września 2010 r. uchwałą nr (...) Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia Zakładu (...) SA – zniesiono dematerializację wszystkich akcji Zakładu (...) SA, tj. 1 135 040 akcji o wartości nominalnej 10 zł każda (raport bieżący nr (...) Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 14 lipca 2010 r. k. 75, wezwanie do zapisywania się na sprzedaż akcji k. 76-79, raport bieżący nr (...) Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 9 września 2010 r. wraz z uchwałami walnego zgromadzenia akcjonariuszy spółki (...) k. 80-82).

W dniu 2 grudnia 2010 r. obrót akcjami spółki (...) został zawieszony. W dniu 7 grudnia 2010 r. akcje spółki (...) zostały wykluczone z obrotu giełdowego (raport bieżący nr (...) Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 26 listopada 2010 r. k. 83, uchwała nr 1228/2010 zarządu Giełdy Papierów Wartościowych z dnia 25 listopada 2010 r. k. 84-84v).

W dniu 4 listopada 2010 r. W. J., R. E., M. T., D. W., W. K., K. P., H. P., K. Z., A. L., R. K., P. L., E. K., P. C., J. D., M. R. oraz E. R. zawezwali spółkę (...) do próby ugodowej. Spółka (...) nie wyraziła zgody na zawarcie ugody (informacje zawarte w odpowiedzi na zawezwanie do próby ugodowej w sprawie prowadzonej przez Sąd Rejonowy w Zabrzu pod sygn. akt VIII Co 10184/10 k. 85-86, okoliczność niesporna).

W dniu 1 października 2012 r. w Krajowym Rejestrze Sądowym dokonano zmiany nazwy spółki (...) Zakłady (...) S.A. w Z. na (...) S.A. w Z. ( postanowienie Sądu Rejonowego w G. z dnia 1 października 2012 r. sygn. akt GL.X Ns-Rej.KRS/ (...) k. 320-326).

Stowarzyszenie (...) we W. (dalej: Stowarzyszenie) zostało wpisane do Rejestru Przedsiębiorców i Rejestru Stowarzyszeń Krajowego Rejestru Sądowego w dniu 5 października 2001 r. Celem stowarzyszenia jest działalność wspomagająca rozwój gospodarczy, w tym rozwój przedsiębiorczości i ochrona praw inwestorów indywidualnych jako konsumentów usług świadczonych przez instytucje finansowe poprzez m.in. działanie na rzecz obrony interesów inwestorów indywidualnych w Polsce oraz reprezentowanie interesów inwestorów indywidualnych w postępowaniach administracyjnych i sądowych związanych z rynkiem kapitałowym. Stowarzyszenie może prowadzić działalność gospodarczą na ogólnych zasadach określonych w odrębnych przepisach. J. D. wchodził w skład komitetu założycielskiego, obecnie pełni funkcję prezesa zarządu. P. C. jest wiceprezesem stowarzyszenia ( odpis z KRS k. 23-24v, statut Stowarzyszenia (...) k. 87-97v).

Osoby reprezentowane w niniejszym postępowaniu przez Stowarzyszenie nie zajmują się zawodowo obrotem akcjami, miały jednak w chwili dokonywania zapisu na sprzedaż akcji wieloletnie doświadczenie w inwestowaniu na giełdzie. Akcje spółki (...) były akcjami tzw. „mało płynnymi”, co oznacza, że na rynku nie było dużej ich ilości w ofercie sprzedaży. Zlecenie na zakup czy sprzedaż np. 500 sztuk mogło się realizować po 5,10, 50, 100 sztuk i mogło trwać w dłuższym okresie czasu. Z tego też względu realizacja jednego zlecenia mogła obejmować kilka transakcji.

W. J. inwestował na giełdzie we Francji od lat 80. XX wieku. Po powrocie do Polski założył działalność gospodarczą nie związaną z inwestowaniem na giełdzie. Firmę założył w 2004 r., w tym samym czasie zaczął inwestować na giełdzie w Polsce. Inwestował kwoty powyżej kilkudziesięciu tysięcy złotych. Inwestowanie na giełdzie traktował jako formę dodatkowego zabezpieczenia na emeryturze. Kwota środków zainwestowanych w 2008 r. w akcje spółki (...) oscylowała wokół 600 000 zł /k. 838, 847/. W okresie od stycznia 2008 r. do 31 stycznia 2009 r. zawarł on około 42 transakcji, a łączny obrót dokonany na rachunku maklerskim wyniósł około 729 000 zł.

R. E. był doradcą inwestycyjnym od 1995 r. do 2001 r., pracował w domach maklerskich. Inwestował również na giełdzie. Prowadził działalność gospodarczą świadcząc usługi konsultingowe. W latach 2007-2008 był członkiem rad nadzorczych. Akcje spółki (...) nabywał od 2003 r. W okresie od stycznia 2008 r. do 7 grudnia 2008 r. na rachunku inwestycyjnym prowadzonym przez (...) SA zawarł łącznie 235 transakcji, na łączną kwotę 2,9 mln zł. W okresie od 8 listopada 2008 r. do 31 grudnia 2008 r. dokonał 85 transakcji, których łączny obrót wyniósł ok. 888 tys zł. W chwili



składania zeznań, na giełdzie miał zainwestowane ok. 10 000 000 zł. Inwestowanie traktował jako formę dodatkowego zabezpieczenia na emeryturze.

P. C. z wykształcenia jest ekonomistą o specjalności zarządzanie inwestycjami, nieruchomościami. W 2003 r. przez okres kilku miesięcy „pisał ogólne analizy rynkowe dla grupy kilku, kilkunastu osób”, co było jego źródłem dochodu wraz z dochodami z inwestycji. Od 2005 r. pracował w Stowarzyszeniu, odpowiadał za wspieranie inwestorów, doradzał w sporach z władzami oraz większościami akcjonariuszami spółek giełdowych, w tym „w zakresie doradztwa prawnego i korporacyjnego”. Aktualnie jest wiceprezesem Stowarzyszenia. Akcje spółki (...) nabywał w latach 2007 i 2008 r. W latach 2007-2009 r. był członkiem rady nadzorczej spółki (...) z nadania akcjonariuszy mniejszościowych. W 2008 r. na giełdzie miał zainwestowane około 300 000 zł. W okresie od 1 stycznia 2008 r. do 31 stycznia 2009 r. P. C. dokonywał transakcji dotyczących akcji 27 podmiotów oraz kontraktów terminowych (FW20). W tym okresie transakcje były dokonywane przez niego wielokrotnie w każdym miesiącu. Łącznie transakcji było 825.

M. T. z wykształcenia jest ekonomistą, inwestowała na giełdzie od lat 90. XX wieku, w ten sposób zarządza swoimi oszczędnościami. Inwestowanie na giełdzie traktowała jako dodatkowe zabezpieczenie na emeryturę. W lutym 2008 r. kupiła akcje spółki (...). W latach 2007-2008 miała zainwestowane na giełdzie w akcje środki finansowe w wysokości ok. 1 100 000 zł. W okresie od 1 stycznia do 7 listopada 2008 r. dokonała około 390 transakcji, których łączny obrót wyniósł 5 milionów złotych, w tym niektóre transakcje były na kwotę kilkuset tysięcy złotych. W okresie od 8 listopada 2008 r. do 31 grudnia 2008 r. zawarła dodatkowo 108 transakcji, których łączny obrót wynosił około 800 tys. zł. Po ogłoszeniu wezwania na zapisy na sprzedaż akcji (...) regularnie kupowała akcje tej spółki /k. 807-808v/.

D. W. założył rachunek inwestycyjny w 1999 r., inwestował oszczędności, w 2003 r. zakupił akcje (...). Dokonywał transakcji na giełdzie kilka razy w roku. W 2008 r. na giełdzie miał zainwestowaną kwotę ok. kilkudziesięciu tysięcy złotych w akcje około 4-5 spółek.

W. K. inwestował na giełdzie od początku lat 90. XX wieku, jak twierdzi „zawodowo nie zajmowałem się giełdą”, równocześnie „cały czas zajmuję się działalnością giełdową”. Pracował za granicą, po powrocie do kraju środki te zainwestował w różne przedsięwzięcia, a następnie inwestował je na giełdzie. Inwestował na giełdzie bo uważał, że pieniądze muszą pracować, była to dla niego forma oszczędzenia. Akcje (...) zaczął kupować w 2003 lub w 2004 r., w 2007 r. ponownie kupił dużą ich liczbę. W okresie od 2 stycznia 2008 r. do 31 grudnia 2008 r. przeprowadził łącznie 1219 transakcji. W chwili składania zeznań, na giełdzie miał zainwestowaną kwotę ok. 24 000 000 zł, w latach 2007-2008 zainwestowana przez niego kwota była wyższa.

K. Z. prowadził rachunek inwestycyjny od ok. 1993 r., po kilkuletniej przerwie, w 2004 r. ponownie zaczął inwestować na giełdzie. Prowadził wspólnie z żoną działalność gospodarczą w zakresie aranżacji wewnątrz i pośrednictwa finansowego. W latach 2007-2008 inwestował nadwyżki finansowe z działalności gospodarczej. Na giełdzie obracał kwotą około kilkuset tysięcy złotych, w 2008 r. miał zainwestowane około 500 tys. złotych. W 2008 r. jego przychód z działalności inwestycyjnej wyniósł ponad 8 000 000 zł, zaś dochód z inwestycji na giełdzie wyniósł ok. 307 000 zł /k.795/. W okresie od 1 stycznia 2008 r. do 31 stycznia 2009 r. na jego rachunku inwestycyjnym było dokonanych 1784 transakcji, a łączny obrót na rachunku wyniósł około 16 milionów złotych. Niektóre z dokonanych przez niego transakcji opiewały na kwotę kilkaset tysięcy złotych każda. K. Z. po ogłoszeniu omawianego wezwania na zapisy na sprzedaż akcji regularnie nabywał i zbywał na giełdzie akcje (...) /k.792- 795/.

A. L. inwestował na giełdzie od 1994 r. Wartość zainwestowanych przez niego na giełdzie środków oscylowała wokół kilkudziesięciu tysięcy złotych. Akcje spółki (...) nabył w 2005 r. W 2008 r. zrealizował jedną transakcję sprzedaży 10 000 akcji spółki (...) (w ramach odpowiedzi na wezwanie do sprzedaży akcji z 13.08.2008 r.) uzyskując kwotę 368 000 zł. W chwili składania zeznań w niniejszej sprawie, na giełdzie miał zainwestowaną kwotę ok. 1 300 000 zł. Inwestowanie na giełdzie było dla niego jedną z form oszczędzania.

R. K. zaczął inwestować na giełdzie od początku jej istnienia. Inwestował z różną częstotliwością. W ten sposób lokował finansowe nadwyżki domowe. W latach 2007-2008 na giełdzie miał zainwestowane środki w wysokości ok. 100 000 zł. W 2008 r. posiadał dwa rachunki maklerskie, na których przeprowadził 45 transakcji.

P. L. założył rachunek inwestycyjny w 1998 r., akcje spółki (...) zakupił w 2004 lub 2006 r. Inwestowanie na giełdzie było dla niego jedną z form oszczędzania. W dniu 31 grudnia 2008 r. na rachunku inwestycyjnym posiadał ok. 450 000 zł /k. 749/. Główną przyczyną sprzedaży przez niego akcji (...) (w odpowiedzi na wezwanie z dnia 13 sierpnia 2008 r.) była sytuacja ekonomiczna w kraju i konieczność spłacenia kredytu. Cena ogłoszona w wezwaniu „była dla mnie atrakcyjna”. W okresie od stycznia 2008 r. do 31 grudnia 2008 r. przeprowadził za pośrednictwem (...) SA około 286 transakcji, których łączna wartość wynosiła około 1,45 mln złotych.

E. K. nigdy nie pracowała zawodowo. Na giełdzie inwestowała od 2006 r. Decyzje inwestycyjne podejmuje razem z mężem, który „dużo czyta” na temat obrotu papierami wartościowym. Inwestowanie traktuje jako formę dodatkowego zabezpieczenia na emeryturze. W latach 2007-2008 na rachunku inwestycyjnym miała ponad 300 000 zł /k. 690v/. W okresie od 1 stycznia 2008 r. do 30 czerwca 2008 r. dokonała 30 transakcji, łączny obrót wyniósł 208 tys zł. W październiku 2008 r. (po ogłoszeniu wezwania) nadal kupowała akcje (...) /k.690/.

J. D. inwestował na giełdzie od ok. 1995 r. Od 2001 r. był pracownikiem Stowarzyszenia (...). Aktualnie jest prezesem Stowarzyszenia. Ukończył Akademię (...) we W. na kierunkach informatyka i ekonometria, ukończył podyplomowy kurs managerski. Od 2009 r. prowadzi działalność gospodarczą m.in. świadcząc usługi konsultingowe. W latach 2007-2008 miał zainwestowane na giełdzie ok. 300 000 zł. Akcje (...)u kupował w dłuższym okresie czasu. W okresie od 1 stycznia 2008 r. do 31 grudnia 2008 r. dokonał łącznie 190 transakcji kupna i sprzedaży papierów wartościowych, których łączny obrót wyniósł ponad 752 tys zł. Zlecenia kupna i sprzedaży były dokonywane z dużą częstotliwością, kilkukrotnie w każdym miesiącu, a kwoty pojedynczych transakcji wynosiły od kilkuset do kilkudziesięciu tysięcy złotych. Po ogłoszeniu wezwania J. D. nadal kupował akcje (...) /k.910-911v/.

H. P. inwestowała na giełdzie od 2005 r., z wykształcenia jest ekonomistką. W latach 2007—2008 kwota środków zainwestowanych przez nią na giełdzie wynosiła ok. 170 000 zł.

M. R. inwestował na giełdzie od ok. 2002 r., gdy był jeszcze uczniem szkoły średniej. Akcje spółki (...) nabył w 2006 roku, skupował te akcje jeden raz w miesiącu do 2008 r. W chwili składania zeznań, miał zainwestowane na giełdzie około 100 000 zł. W okresie od 1 stycznia 2008 r. do 31 stycznia 2009 r. posiadał rachunki inwestycyjne prowadzone przez 3 domy maklerskie. Zawarł łącznie 158 transakcji, których łączny obrót wyniósł 310 113,96 zł.

E. R., ojciec M. R., inwestował na giełdzie od 1994 r. Akcje spółki (...) nabył w 2006 roku. Akcje te kupował również w latach 2007 i 2008. Inwestowanie na giełdzie jest dla niego formą oszczędzania. W latach 2007-2008 miał zainwestowane na giełdzie około 50 000 zł. W okresie od 1 stycznia 2008 r. do 1 stycznia 2009 r. zawarł łącznie 85 transakcji, których łączny obrót wynosił około 157 000 zł. We wrześniu 2008 r. (po ogłoszeniu wezwania) sprzedawał część akcji (...) za cenę 37 zł, 37,02 zł /k.738-739/.

W okresie od 1 stycznia 2008 r. do 31 grudnia 2008 r. W. J., R. E., M. T., D. W., W. K., K. Z., R. K., P. L., E. K., P. C., J. D., M. R., E. R. aktywnie inwestowali na Giełdzie (...) w W.. A. L. zawarł w tym okresie jedną transakcję. H. P. w okresie od 1 stycznia 2008 r. do 31 stycznia 2009 r. dokonała sześciu zleceń (przesłuchanie A. L. z dnia 20 stycznia 2015 r. 00:18:47-00:42:21 k. 520-521, historia rachunku maklerskiego A. L. k. 536, przesłuchanie D. W. z dnia 20 stycznia 2015 r. 00:42:21-00:51:39 k. 521, przesłuchanie P. L. z dnia 26 marca 2015 r. 00:04:11-00:14:36 k. 608-609, historia rachunku maklerskiego P. L. - styczeń-grudzień 2008 k. 742-759v, przesłuchanie R. E. z dnia 26 marca 2015 r. 00:14:36-00:32:03 k. 609-610, historia rachunku maklerskiego R. E. – styczeń-grudzień 2008 k. 648-683, przesłuchanie K. Z. z dnia 16 lipca 2015 r. 00:30:39-00:42:43 k. 888-889, historia rachunku maklerskiego K. Z. – styczeń-grudzień 2008 k. 765-795, przesłuchanie W. J. z dnia 16 lipca 2015 r. 00:15:13-00:28:37 k. 886-887, historia rachunku maklerskiego W. J. – styczeń-grudzień 2008 k. 838-852, przesłuchanie M. T. z dnia 16 lipca 2015 r. 00:43:55-00:55:39 k. 889-890, historia rachunku maklerskiego M. T. – styczeń-grudzień 2008 k. 806-810,

przesłuchanie W. K. z dnia 16 lipca 2015 r. 00:56:43-01:14:22 k. 890-891, historia rachunku maklerskiego W. K. – styczeń-grudzień 2008 k. 695-730, przesłuchanie R. K. z dnia 16 lipca 2015 r. 00:56:43-01:14:22 k. 890-891, historia rachunku maklerskiego R. K. – styczeń-grudzień 2008 k. 639-645, przesłuchanie E. K. z dnia 16 lipca 2015 r. 01:29:16-01:34:13 k. 892, historia rachunku finansowego E. K. – styczeń-grudzień 2008 k. 689-692v, przesłuchanie M. R. z dnia 16 lipca 2015 r. 01:35:26-01:44:04 k. 892-893, historia rachunku maklerskiego M. R. – styczeń-grudzień 2008 k. 799-803v, przesłuchanie E. R. z dnia 16 lipca 2015 r. 01:44:57-01:50:44 k. 893-894, historia rachunku finansowego E. R. – styczeń-grudzień 2008 k. 737-739, przesłuchanie H. P. z dnia 16 lipca 2015 r. 01:50:44-02:00:51 k. 894-895, historia rachunku finansowego H. P. k. 884, przesłuchanie J. D. z dnia 16 lipca 2015 r. 02:10:40-02:43:33 k. 895-896, historia rachunku finansowego J. D. – styczeń-grudzień 2008 k. 904-919v, przesłuchanie P. C. z dnia 20 października 2015 r. 00:06:54-00:33:26 k. 957-958, historia rachunku finansowego P. C. – styczeń-grudzień 2008 k. 821-833v).

Powyższy stan faktyczny Sąd ustalił na podstawie dowodów z dokumentów przedłożonych przez strony w toku niniejszego postępowania, w tym w szczególności raportów: Komisji Nadzoru Finansowego, (...) oraz (...), wydruku z serwisu internetowego money.pl dotyczącego wezwania do sprzedaży akcji spółki (...), dokumentów potwierdzających dokonanie sprzedaży akcji przez osoby reprezentowane przez powoda i K. P., historii rachunków maklerskich w/w osób oraz aktach rejestrowych spółki (...). Wiarygodność powyższych dokumentów nie została zakwestionowana, Sąd również nie znalazł podstaw by czynić to z urzędu. Zdaniem Sądu, dowody te były wiarygodne, gdyż brak było podstaw by odmówić im tego waloru. Dowody z dokumentów w postaci wpisów w Krajowym Rejestrze Sądowym, korzystając z domniemania wynikającego z art. 17 ust. 1 ustawy o Krajowym Rejestrze Sądowym, Sąd uznał za prawdziwe. Strony postępowania nie kwestionowały informacji zawartych w KRS.

Ustalając stan faktyczny Sąd oparł się również na zeznaniach świadka J. G. oraz częściowo na dowodzie z zeznań K. J., a także na dowodzie z przesłuchania w charakterze powodów: W. J., R. E., M. T., D. W., W. K., K. P., K. Z., A. L., R. K., P. L., E. K., P. C., J. D., H. P., M. R. i E. R..

W ocenie Sądu zeznania J. G. były spójne i logiczne. Ponadto korespondowały z treścią sprawozdań (...) spółki (...) za lata 2007 i 2008, z których wynikało, że spółka (...) w tych latach nie prowadziła żadnej działalności, z wyjątkiem posiadania akcji spółki (...). W konsekwencji Sąd uznał zeznania tego świadka za wiarygodne.

Ustalając stan faktyczny Sąd częściowo uwzględnił zeznania świadka K. J., tj. w zakresie w jakim świadek potwierdził, że gdyby spółka (...) nie posiadała akcji (...) to do nabycia udziałów tej spółki by nie doszło. W zakresie w jakim świadek utrzymywał, że spółka (...) została zakupiona ze względu na potencjał gospodarczy Sąd nie dał wiary świadkowi. Podkreślić należy, że z zeznań świadka J. G., jak również sprawozdań (...) spółki (...) za lata 2007 i 2008 wynika, iż spółka ta poza posiadaniem akcji (...) nie zajmowała się żadną działalnością operacyjną, a jej podstawową działalnością było zarządzanie aktywami w postaci 743 450 akcji spółki Zakład (...) S.A. Zarówno w 2007 r. jak i 2008 r. spółka nie uzyskała żadnych przychodów z działalności operacyjnej, a lata te zakończyły się dla niej stratami. W tej sytuacji trudno przyjąć by spółka nieprowadząca działalności operacyjnej i ponosząca straty mogła być uznana za pomiot posiadający potencjał gospodarczy.

Co do zasady, Sąd dał wiarę zeznaniom w/w osób przesłuchanych w charakterze powodów, w szczególności w zakresie w jakim wskazywali, iż zawodowo nie zajmują się obrotem papierami wartościowymi, a obrót akcjami jest formą oszczędzania na emeryturę. Sąd nie dał wiary zeznaniom przesłuchanych osób w zakresie w jakim wskazywały, iż dokonywały transakcji na giełdzie incydentalnie. Jednocześnie osoby te umniejszały stopień swojego zaangażowania w inwestowanie na giełdzie i zainwestowane kwoty. Sąd nie uwzględnił ich zeznań w zakresie, w jakim przesłuchiwane osoby dokonywały interpretacji prawnej podejmowanych przez siebie działań (kwestionowali by obrót akcjami był formą inwestowania).

Oświadczenia zawarte na k. 296-308 były dokumentami prywatnymi, a zatem stanowiły wyłącznie dowód tego, że osoby, które je podpisały złożyły oświadczenia w nich zawarte. W ocenie Sądu oświadczenia te nie mogły stanowić

wiarygodnego dowodu na to, że osoby zapisujące się na sprzedaż akcji działały jako konsumenci. Z jakich przyczyn osobom tym odmówiono przyznania statusu konsumenta zostanie wyjaśnione w dalszej części uzasadnienia.

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

Wniosek o odrzucenie pozwu, ponownie zgłoszony przez pozwanego (por. pismo z dnia 19 sierpnia 2015 r. k. 945-945v), podlegał oddaleniu.

Zgodnie z art. 199 § 1 pkt 3 k.p.c. sąd odrzuci pozew jeżeli jedna ze stron nie ma zdolności sądowej albo jeżeli powód nie ma zdolności procesowej, a nie działa za niego przedstawiciel ustawowy albo jeżeli w składzie organów jednostki organizacyjnej będącej powodem zachodzą braki uniemożliwiające jej działanie.

W myśl art. 64 § 1 k.p.c. każda osoba fizyczna i prawna ma zdolność występowania w procesie jako strona (zdolność sądowa). Zdolność procesowa oznacza natomiast zdolność do podejmowania czynności procesowych, które w procesie wywołują określony skutek prawny (art. 65 § 1 k.p.c.). Zgodnie z art. 61 § 1 k.p.c. (w brzmieniu obowiązującym do dnia 2 maja 2012 r. z uwagi na datę wniesienia pozwu w niniejszej sprawie) w sprawach o ochronę konsumentów organizacje społeczne, których zadanie statutowe nie polega na prowadzeniu działalności gospodarczej, mogą wytaczać powództwa na rzecz obywateli.

Stowarzyszenie (...) we W. jest organizacją społeczną, której jednym ze statutowych celów jest ochrona praw inwestorów indywidualnych jako konsumentów. Stowarzyszenie jest osobą prawną, ma zatem zdolność procesową.

Uprawnienie do wystąpienia w danym procesie w charakterze powoda lub pozwanego (legitymacja procesowa) nie jest tożsame ze zdolnością procesową i nie może być podstawą odrzucenia pozwu. Ewentualny brak legitymacji procesowej powoda prowadzi do oddalenia powództwa. Z uwagi na fakt, że Stowarzyszenie (...) ma zarówno zdolność sądową jak i procesową, a także ze względu na to, że nie zachodzą braki w składzie organów Stowarzyszenia, wniosek o odrzucenie pozwu był bezpodstawny i podlegał oddaleniu (pkt I sentencji).

Powództwo wniesione przez Stowarzyszenie (...), jak również powództwo K. P., podlegały oddaleniu.

W pierwszej kolejności należało odnieść się do najdalej idącego zarzutu braku legitymacji czynnej Stowarzyszenia (...).

Pozwana spółka podnosiła zarzut braku legitymacji procesowej Stowarzyszenia do wytoczenia powództwa na rzecz reprezentowanych inwestorów. Pozwany kwestionował by osoby, w imieniu których występował powód były konsumentami, wskazując, iż inwestowały na giełdzie w celu osiągnięcia zysku, a ich działania miały zorganizowany i cykliczny charakter, samo zaś inwestowanie wymagało wiedzy specjalistycznej.

W ocenie Sądu z zebranego materiału dowodowego wynika, iż osoby reprezentowane przez Stowarzyszenie (...), tj. W. J., R. E., P. C., M. T., D. W., W. K., K. Z., A. L., R. K., P. L., E. K., J. D., H. P., M. R., E. R. oraz K. P. (na rzecz którego również było wytoczone powództwo) dokonując zapisu na sprzedaż akcji i ostatecznie dokonując sprzedaży posiadanych akcji, nie były konsumentami.

Pojęcie konsumenta ewoluowało na przestrzeni lat, początkowo było ujmowane szeroko, stopniowo zawężano jego zakres. Szerokie ujęcie pojawiło się w § 3 pkt 2 rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 30 maja 1995 r. w sprawie szczegółowych warunków zawierania i wykonywania umów sprzedaży rzeczy ruchomych z udziałem konsumentów (Dz. U. z 1995 r., Nr 64, poz. 328; obecnie nieobowiązujące). Za konsumenta uznano "każdego, kto nabywa towar dla celów nie związanych z działalnością gospodarczą". Zbliżone do tego określenia pojawiło się w art. 2 pkt. 11 ustawy z dnia 24 lutego 1990 r. o przeciwdziałaniu praktykom monopolistycznym i ochronie interesów konsumentów (Dz. U. z 1999 r. Nr 52, poz. 547 ze zm. - obecnie nieobowiązująca) w wyniku nowelizacji ustawy z 1996 r. (Dz. U. z 1996 r., Nr 106, poz. 496 ze zm.) obok towarów wymieniono również usługi. W kodeksie cywilnym definicja konsumenta pojawiła się po raz pierwszy w art. 384 § 3 (w brzmieniu nadanym ustawą z dnia 2 marca 2000 r. (Dz. U. z 2000 r., nr 22, poz. 271). Przepis ten miał następujące brzmienie: "Za konsumenta uważa się osobę, która zawiera umowę z przedsiębiorcą w celu bezpośrednio nie związanym z działalnością gospodarczą". Ustawą z dnia 14 lutego 2003 r. o zmianie ustawy -

Kodeks cywilny oraz niektórych innych ustaw (Dz. U. z 2003 r., nr 49 poz. 408) uchylono art. 384 § 3 k.c., jednocześnie dodając art. 22<sup>1</sup> k.c. zgodnie z którym, za konsumenta uważa się osobę fizyczną dokonującą czynności prawnej niezwiązanej bezpośrednio z jej działalnością gospodarczą lub zawodową. Taka była definicja konsumenta w kodeksie cywilnym na dzień wniesienia pozwu w niniejszej sprawie. W aktualnym brzmieniu przepisu (obowiązującym od 25 grudnia 2014 r.) doprecyzowano, iż konsumentem jest osoba fizyczną dokonującą czynności prawnej z przedsiębiorcą. Jako regułę ogólną przyjęto wąskie rozumienie pojęcia konsumenta, zgodnie z tendencją przeważającą w europejskim prawie konsumenckim (odnośnie tendencji do zawężania pojęcia: E. Łętowska, Prawo 1999, s. 38 i nast.; Łętowska, Ustawa 2000, s. 83 i nast.; C. Żuławska, w: Komentarz 2002, I, s. 127). Sformułowanie definicji uległo zatem następującym zmianom: konsumentem może być obecnie wyłącznie osoba fizyczna (a nie, jak wcześniej, także osoba prawna); można być uznany za konsumenta nie tylko w zakresie zawieranej umowy (jak wcześniej), ale także innych czynności prawnych; ustawa wyłącza konsumencką kwalifikację podmiotową w odniesieniu do czynności związanych bezpośrednio z działalnością gospodarczą lub zawodową dokonującego czynności (a nie wyłącznie z działalnością gospodarczą).

Również prawodawstwo europejskie ewoluowało w kierunku ograniczania możliwości uznania osoby fizycznej za konsumenta. Początkowo za konsumenta uznawano osobę fizyczną, która działa w celach, które mogą być uważane za niezwiązane z jej działalnością handlową lub zawodem (w transakcjach objętych dyrektywą) (art. 2 uchylonej dyrektywy Rady 85/577/EWG z dnia 20 grudnia 1985 r. w sprawie ochrony konsumentów w odniesieniu do umów zawartych poza lokalem przedsiębiorstwa (Dz.U.U.E.L.1985.372.31). Niemalże identyczna definicja znalazła się w nieobowiązującej również dyrektywie Rady 87/102/EWG z dnia 22 grudnia 1986 r. w sprawie zbliżenia przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych Państw Członkowskich dotyczących kredytu konsumenckiego – gdzie za konsumenta uznano osobę fizyczną, która w transakcjach objętych dyrektywą działa w celach niezwiązanych z jej działalnością handlową, lub zawodową (art. 1 ust. 2 lit. a). Z kolei zgodnie z obowiązującą dyrektywą Rady 93/13/EWG z dnia 5 kwietnia 1993 r. w sprawie nieuczciwych warunków w umowach konsumenckich (Dz.U.U.E.L.1993.95.29) konsument to każda osoba fizyczna, która w umowach objętych dyrektywą działa w celach niezwiązanych z handlem, przedsiębiorstwem lub zawodem (art. 2 lit. b). Rozszerzony katalog czynności wyłączających możliwość uznania osoby za konsumenta znalazł się w uchylonej dyrektywie Parlamentu Europejskiego i Rady 97/7/WE z dnia 20 maja 1997 r. w sprawie ochrony konsumentów w przypadku umów zawieranych na odległość (Dz.U.U.E.L.1997.144.19), gdzie konsument to każda osoba fizyczna, która w umowach objętych dyrektywą działa w celach niezwiązanych z jej działalnością handlową, gospodarczą lub zawodem (art. 2 pkt. 2). Ów rozszerzony katalog został utrzymany w obowiązującej dyrektywie Parlamentu Europejskiego i Rady 2008/48/WE z dnia 23 kwietnia 2008 r. w sprawie umów o kredyt konsumencki oraz uchylającej dyrektywę Rady 87/102/EWG (Dz.U.U.E.L.2008.133.66), za konsumenta uznano osobę fizyczną, która w transakcjach objętych dyrektywą działa w celach niezwiązanych ze swoją działalnością handlową, gospodarczą lub zawodową (art. 3 lit. a) oraz obowiązującej dyrektywie Parlamentu Europejskiego i Rady 2011/83/UE z dnia 25 października 2011 r. w sprawie praw konsumentów, zmieniającą dyrektywę Rady 93/13/EWG i dyrektywę 1999/44/WE Parlamentu Europejskiego i Rady oraz uchylającą dyrektywę Rady 85/577/EWG i dyrektywę 97/7/WE Parlamentu Europejskiego i Rady (Dz.U.U.E.L.2011.304.64). W dyrektywie tej (2011/83/UE) uznano, iż konsument oznacza każdą osobę fizyczną, która w umowach objętych dyrektywą działa w celach niezwiązanych z działalnością handlową, gospodarczą, rzemieślniczą ani wykonywaniem wolnego zawodu (art. 2 pkt. 1).

Ewolucja zarówno polskich jak i europejskich przepisów wskazuje na tendencję do doprecyzowywania definicji i jednoczesnego zawężania zakresu pojęcia konsumenta (w tym poprzez rozszerzanie przesłanek wyłączających możliwość uznania osoby fizycznej za konsumenta). W doktrynie występują jednak również wypowiedzi na rzecz szerokiego ujęcia pojęcia konsumenta w prawie krajowym, czego prawo europejskie nie wyklucza (por. W.J. Katner, w: System Pr.Pryw, t. 7, 2001, s. 14; T. Pajor, w: Pyziak-Szafnicka, KC. Komentarz 2009, I, s. 224 i nast.; P. Miłkaszewicz, w: K. Osajda (red.), Kodeks cywilny. Komentarz, t. I, 2013, s. 385 i nast.).

Zgodnie z aktualnym na dzień wniesienia pozwu brzmieniem art. 22<sup>(1)</sup> k.c. za konsumenta uważa się osobę fizyczną dokonującą czynności prawnej niezwiązanej bezpośrednio z jej działalnością gospodarczą lub zawodową.

Pojęcie działalności gospodarczej definiuje natomiast art. 2 ustawy z dnia 2 lipca 2004 r. o swobodzie działalności gospodarczej (Dz. U. z 2015 r. poz. 584 tekst jedn.), przyjmując, że jest to zarobkowa działalność wytwórcza, budowlana, handlowa, usługowa oraz poszukiwanie, rozpoznawanie i wydobywanie kopalin ze złóż, a także działalność zawodowa, wykonywana w sposób zorganizowany i ciągły. Z działalnością gospodarczą mamy zatem do czynienia wówczas gdy działania podmiotu mają charakter zorganizowany, ciągły i są wykonywane w celu osiągnięcia zysku (zarobkowo). W świetle obecnie funkcjonującej definicji działalności gospodarczej nie ma działalności gospodarczej tam, gdzie nie występuje motyw zysku ( S. Koroluk, Nowa definicja konsumenta w k.c., Radca Prawny 2003, nr 3, s. 26). Definicja konsumenta w kontekście definicji działalności gospodarczej ma charakter funkcjonalny, kładąc nacisk na pełnioną przez jednostkę w określonym układzie sytuacyjnym rolę ekonomiczną. Kluczowy jest zatem charakter podejmowanej aktywności. Występujące w doktrynie wypowiedzi na rzecz szerokiego ujęcia pojęcia konsumenta (konsumentem - przy tym podejściu - jest każdy, kto nabywa rzecz na własne potrzeby, bez zamiaru dalszej jej odsprzedaży), nie kwestionują, iż gospodarczy cel podjętego działania wyklucza by dokonujący zakupu mógł być traktowany jako konsument ( por. W.J. Katner, w: W.J. Katner, M. Stahl, W. Nykiel, Umowa sprzedaży w obrocie gospodarczym. Zagadnienia prawa cywilnego, administracyjnego i podatkowego, Warszawa 1996, s. 31). Stąd też zgodzić się należy ze stanowiskiem T. Sokołowskiego, iż „z uwagi na gospodarczy cel czynności, konsumentem nie jest osoba zawierająca nawet tylko jednorazowo umowę, zastrzegającą dla niej osiągnięcie celu gospodarczego” ( T. Sokołowski [w:] A.Kidyba, Kodeks cywilny. Komentarz. Tom I. Część ogólna, Lex 2012). Zgodnie z wąskim ujęciem pojęcia konsument jest nim ten, kto nie będąc przedsiębiorcą, w drodze zawartej umowy, zaspokaja swoje potrzeby rodzinno-domowe ( por. W.J. Katner, w: W.J. Katner, M. Stahl, W. Nykiel, Umowa sprzedaży w obrocie gospodarczym. Zagadnienia prawa cywilnego, administracyjnego i podatkowego, Warszawa 1996, s. 31). Nie podzielać w pełni tak restrykcyjnego podejścia, zgodzić się należy, iż powyższa definicja ukazuje cel, jakim zasadniczo powinien kierować się konsument tj. zaspokajanie potrzeb. Konsumentem nie jest zatem osoba podejmująca działania niezwiązane bezpośrednio z konsumpcją dóbr.

Mając powyższe na uwadze, należy wskazać, iż podmiot inwestujący na giełdzie znaczne środki finansowe (od kilkudziesięciu tysięcy do kilkudziesięciu milionów złotych) w papiery wartościowe wysokiego ryzyka (akcje), przez długi, co najmniej kilkuletni okres (tj. w sposób zorganizowany i ciągły, pomimo dokonywania zleceń z niewielką częstotliwością), w celu osiągnięcia zysku (choćby w bardzo długiej perspektywie czasowej), nie działa w charakterze konsumenta. Sam zamiar osiągnięcia zysku nie niweczy statusu konsumenta. Istotne jest tu jednak łączne spełnienie elementów pozwalających na stwierdzenie, iż obrót akcjami na giełdzie prowadzony przez osoby reprezentowane przez Stowarzyszenie miał cechy działalności gospodarczej. Należy zgodzić się z pozwanym, iż istnieje wyraźna różnica między konsumentem a inwestorem. Konsument przeznaczają środki na zaspokojenie potrzeb, zużywa dany towar bądź usługę, działania inwestora są natomiast nakierowane na osiągnięcie zysku i ostatecznie jego realizację (zbycie papierów wartościowych). Dla konsumenta istotne są cechy nabywanego dobra, dla inwestora kluczowe są: poziom ryzyka, stopa zwrotu inwestycji, pomnożenie majątku. Konsument konsumuje dobro (towar lub usługę), inwestor konsumuje zysk (zbywając papiery wartościowe). Okoliczność, iż w chwili nabywania akcji inwestor planuje ich dalszą odsprzedaż w przyszłości przeczy istocie konsumpcji, podmiotu działającego wedle tych zasad nie można określić mianem konsumenta.

W ocenie Sądu, osoby reprezentowane przez Stowarzyszenie, inwestując i ostatecznie sprzedając akcje spółki (...) nie działały jak konsumenci. Ich działalność miała charakter zorganizowany i ciągły (trwała od kilku do ponad 20 lat; osoby te posiadały rachunki inwestycyjne), była nastawiona na osiąganie zysku, działalność ta angażowała istotne kwoty (od kilkudziesięciu tysięcy złotych do kilkudziesięciu milionów złotych), miała zatem wszystkie elementy działalności gospodarczej. Co istotne, osoby reprezentowane przez powoda dobrze orientowały się na jakich zasadach funkcjonuje giełda papierów wartościowych, miały wiedzę na temat kryteriów pozwalających stwierdzić, które spółki (akcje) mają potencjał wzrostowy. Kierowały się określoną strategią inwestycyjną, inwestując w spółki mało płynne, co oznaczało konieczność składania wielu zleceń na zakup akcji ze względu na ich niewielką podaż. Strona powodowa wskazała, że obrót akcjami tej spółki rzadko przekraczał 1000 sztuk dziennie /k.939/, tymczasem ilość sztuk posiadanych przez każdego z w/w inwestorów (por. k. 9v) wskazuje, że osoby te musiały nabywać przedmiotowe akcje w dłuższym okresie czasu, co podkreśla zorganizowany i ciągły charakter tych czynności. Jak wynika z ich

zeznań, żadna z tych osób nie potrzebowała konsultacji z podmiotem wyspecjalizowanym w dziedzinie inwestowania na giełdzie. Wszystkie te osoby samodzielnie, bądź przy pomocy rodziny, podejmowały decyzje inwestycyjne w tym przedmiocie.

R. E. od lat 90. XX wieku był zawodowo związany z obrotem papierami wartościowymi. Miał szeroką wiedzę w tym zakresie, w latach 1995-2001 był doradcą inwestycyjnym. W latach 2007-2008 był członkiem rad nadzorczych spółek giełdowych. O skali jego zaangażowania w obrót papierami wartościowymi świadczy kwota środków na rachunku inwestycyjnym (ok. 10 000 000 zł). P. C. również jest zawodowo związany z giełdą. Z wykształcenia jest ekonomistą o specjalności zarządzanie inwestycjami i nieruchomościami. W 2003 r. utrzymywał się ze sporządzania analizy rynkowych dla inwestorów giełdowych. Od 2005 r. pracował w Stowarzyszeniu (...), odpowiadał za wsparcie inwestorów, doradzał w sporach z władzami spółek giełdowych oraz większościami akcjonariuszami. W chwili zamykania rozprawy w niniejszej sprawie był wiceprezesem Stowarzyszenia (...). W latach 2007-2009 r. był członkiem rady nadzorczej spółki (...) z ramienia akcjonariuszy mniejszościowych. W 2008 r. na giełdzie miał zainwestowane środki pieniężne w wysokości około 300 000 zł. J. D. także związał swoją aktywność zawodową z giełdą, inwestował od ok. 1995 r. Od 2001 r. był pracownikiem Stowarzyszenia (...). W chwili zamykania rozprawy w niniejszej sprawie był prezesem Stowarzyszenia (...). Ukończył Akademię (...) we W. na kierunkach informatyka i ekonometria. Od 2009 r. prowadził działalność gospodarczą m.in. świadcząc usługi konsultingowe. W latach 2007-2008 miał zainwestowane na giełdzie ok. 300 000 zł. W/w osoby z uwagi na doświadczenie zawodowe związane z obrotem papierami wartościowymi miały szeroką wiedzę na temat mechanizmów giełdowych. M. T., będąc z wykształcenia ekonomistką, również miała teoretyczne przygotowanie do uczestniczenia w obrocie giełdowym. Inwestowanie rozpoczęła w latach 90. XX wieku, pomnażając zgromadzone oszczędności. W latach 2007-2008 na giełdzie miała zainwestowane środki finansowe w wysokości ok. 1 100 000 zł. Z kolei W. J. doświadczenie w obracaniu papierami wartościowymi zdobywał na giełdzie we Francji od lat 80. XX wieku. Po powrocie do Polski założył działalność gospodarczą niezwiązaną z inwestowaniem na giełdzie, zaczął również obracać papierami wartościowymi na (...) giełdzie. W 2008 r. jedynie w akcje spółki (...) miał zainwestowaną kwotę 600 000 zł. D. W. rozpoczął inwestowanie na giełdzie w 1999 r., inwestował zgromadzone oszczędności. W 2008 r. na giełdzie miał zainwestowaną kwotę ok. kilkudziesięciu tysięcy złotych. W. K. inwestował na giełdzie od początku lat 90. XX wieku. Mimo, iż jak twierdził „zawodowo nie zajmował się giełdą”, przyznał, iż „cały czas zajmuje się działalnością giełdową”. W chwili składania zeznań, na giełdzie miał zainwestowaną kwotę ok. 24 000 000 zł, w latach 2007-2008 zainwestowana kwota była wyższa. K. Z. rozpoczął grę na giełdzie ok. 1993 r., a następnie od 2004 r. ponownie zaczął obracać papierami wartościowymi. Prowadził wspólnie z żoną działalność gospodarczą w zakresie aranżacji wewnątrz i pośrednictwa finansowego, inwestując nadwyżki finansowe z działalności gospodarczej. W 2008 r. przychód z działalności inwestycyjnej wyniósł ponad 8 000 000 zł, zaś dochód z inwestycji przyniósł wówczas ok. 307 000 zł. A. L. obracał papierami wartościowymi na giełdzie od 1994 r. Wartość dokonywanych transakcji oscylowała wokół kilkudziesięciu tysięcy złotych. W chwili składania zeznań w niniejszej sprawie, na giełdzie miał zainwestowaną kwotę ok. 1 300 000 zł. R. K. zaczął inwestować na giełdzie od początku jej istnienia. W latach 2007-2008 na giełdzie miał zainwestowane środki w wysokości ok. 100 000 zł. P. L. zaczął inwestować na giełdzie w 1998 r. W grudniu 2008 r. na rachunku inwestycyjnym posiadał ok. 450 000 zł. E. K. inwestowała na giełdzie od 2006 r., podejmując decyzje inwestycyjne razem z mężem, który ma większą wiedzę w tym zakresie. W latach 2007-2008 na rachunku inwestycyjnym miała ponad 300 000 zł. H. P. inwestowała na giełdzie od 2005 r. z wykształcenia jest ekonomistką. W latach 2007-2008 kwota środków zainwestowanych przez nią na giełdzie wynosiła ok. 170 000 zł. M. R. inwestował na giełdzie od ok. 2002 r., gdy był jeszcze uczniem szkoły średniej. W chwili składania zeznań, miał zainwestowane na giełdzie około 100 000 zł. E. R., ojciec M. R., inwestował na giełdzie od 1994 r. W latach 2007-2008 miał zainwestowane na giełdzie około 50 000 zł.

Część z w/w osób miała wiedzę specjalistyczną w zakresie inwestowania na giełdzie (R. E., P. C., J. D.), część miała wiedzę teoretyczną (poza wymienionymi również M. T. i H. P., które były z wykształcenia ekonomistkami). Co istotne, wszystkie osoby miały duże doświadczenie osobiste w inwestowaniu (w 2008 r. co najmniej kilkuletnie), zdawały sobie sprawę jak funkcjonuje giełda, co potwierdza również okoliczność, iż żadna z osób nie korzystała z porad w zakresie obrotu papierami wartościowymi. W trakcie zeznań wszystkie osoby reprezentowane przez Stowarzyszenie wskazywały, iż inwestując na giełdzie gromadzą środki na emeryturę, bądź traktują to jako długoterminową

formę oszczędzania. Inwestowały w celu osiągnięcia zysku w instrumenty finansowe obciążone dużym ryzykiem. Podkreślić należy, że każda z tych osób kupowała akcje (...) w dłuższym okresie czasie (nie były to transakcje jednorazowe). Jedynym celem dokonywanych transakcji było osiągnięcie zysku (choćby długoterminowo), działania miały zorganizowany i ciągły charakter, pomimo zróżnicowanej, niekiedy niewielkiej częstotliwości (H. P., A. L.). Celem inwestowania na giełdzie każdej z w/w osób nie było zaspokajanie konsumpcyjnych potrzeb. Z uwagi na wymienione elementy miało ono cechy działalności gospodarczej, potwierdza to również skala zaangażowanych środków finansowych. W chwili składania zeznań, osoby reprezentowane przez Stowarzyszenie nadal obracały papierami wartościowymi na giełdzie. W ocenie Sądu, inwestowanie na giełdzie stanowi jedno ze źródeł dochodu dla w/w osób.

Stowarzyszenie (...), będące organizacją społeczną, występowało w niniejszym procesie na rzecz: R. E., P. C., M. T., D. W., W. K., K. Z., A. L., R. K., P. L., E. K., J. D., H. P., M. R. oraz E. R., jako konsumentów (art. 61 § 1 k.p.c.). W świetle powyższych ustaleń, z uwagi na fakt, że działania osób reprezentowanych przez Stowarzyszenie miały charakter działalności gospodarczej, przyjąć należało, iż osoby te zbywając akcje spółki (...) nie działały jako konsumenci. Stowarzyszenie nie było legitymowane czynnie do występowania na rzecz wskazanych osób (w tym również początkowo na rzecz K. P.). W/w osoby (poza K. P.) nie wstąpiły do niniejszego postępowania. Sąd powództwo Stowarzyszenia podlegało oddaleniu.

Ponadto, nawet gdyby przyjąć, że w/w osoby w chwili zapisywania się na sprzedaż akcji i w chwili sprzedaży akcji działały jako konsumenci, powództwo podlegało oddaleniu z uwagi na jego niezasadność. Z tych też przyczyn oddaleniu podlegało powództwo K. P., który wstąpił do toczącego się postępowania.

Stan faktyczny nie był sporny pomiędzy stronami. Bezsporne było to, że spółka (...) posiadała 65,50% akcji spółki (...). Pozwany (...) S.A. nabywając 100% udziałów w spółce (...), nabył pośrednio akcje spółki (...), stając się jej większościowym udziałowcem. Pozwany w dniu 13 sierpnia 2008 r. ogłosił wezwanie do sprzedaży akcji spółki (...) pozostających w wolnym obrocie, ustalając cenę na 36,80 zł. W wyniku wezwania zarejestrowano 340 959 akcji (30,04% ogólnej liczby akcji), które w dniu 5 listopada 2008 r. nabyła spółka (...) Zakłady (...) SA. Pozwany posiadał łącznie 95,54% kapitału zakładowego spółki (...) S.A.

Istota sporu sprowadzała się do przesądzenia czy ustalenie w wezwaniu do zapisu na sprzedaż akcji (...) z dnia 13 sierpnia 2008 r. ceny za jedną akcję na kwotę 36,80 zł, tj. bez uwzględnienia faktu pośredniego nabycia akcji (poprzez nabycie przez pozwanego udziałów w (...) sp. z o.o.), stanowiło naruszenie art. 79 ust. 2 pkt 1 w zw. z art. 87 ust 1 pkt 1 lit. c ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych. Zdaniem strony powodowej, powyższe zachowanie winno skutkować odpowiedzialnością deliktową pozwanej spółki (art. 415 k.c.), ewentualnie odpowiedzialnością z tytułu nienależytego wykonania zobowiązania (art. 471 k.c.).

Z art. 415 k.c. wynika obowiązek naprawienia szkody przez sprawcę, który działa w sposób zawiniony. Do przesłanek odpowiedzialności deliktowej należą: zdarzenie, z którym system prawny wiąże odpowiedzialność na określonej zasadzie, oraz szkoda i związek przyczynowy między owym zdarzeniem a szkodą.

W myśl art. 471 k.c. dłużnik obowiązany jest do naprawienia szkody wynikłej z niewykonania lub nienależytego wykonania zobowiązania, chyba że niewykonanie lub nienależyte wykonanie jest następstwem okoliczności, za które dłużnik odpowiedzialności nie ponosi. Z powyższego wynika, że odpowiedzialność kontraktowa dłużnika może mieć miejsce tylko wówczas, jeżeli spełnione są następujące przesłanki odpowiedzialności: niewykonanie lub nienależyte wykonanie zobowiązania, szkoda, związek przyczynowy między faktem niewykonania (nienależytego wykonania) zobowiązania a szkodą. Niewykonanie umowy może także stanowić czyn niedozwolony w znaczeniu art. 415 k.c. Jest to uzasadnione w sytuacji, gdy sprawca szkody naruszył obowiązek powszechny, ciężący na każdym. Niewykonanie zobowiązania samo przez się nie może być uznane za bezprawne w rozumieniu art. 415 k.c. Kwalifikacja taka ma swoją rację bytu, gdy jednocześnie następuje naruszenie obowiązku powszechnego (wyroki SN: z dnia 16 czerwca 2010 r., I CSK 507/09, LEX nr 737243; z dnia 14 lutego 2013 r., II CNP 50/12, LEX nr 1314379). Zasadniczo zatem w razie



niewykonania zobowiązania podstawą żądania naprawienia szkody pozostaje reżim odpowiedzialności kontraktowej, ale nie można nigdy wyłączyć odpowiedzialności za czyn niedozwolony, jeżeli zachodzą przesłanki tę odpowiedzialność uzasadniające (wyrok SN z dnia 12 kwietnia 2012 r., II PK 174/11, LEX nr 1214025).

Należy zgodzić się z powodami, iż dla spółki (...) faktycznym celem nabycia spółki (...) nie był jej „potencjał gospodarczy”, lecz pośrednie nabycie akcji spółki (...), co potwierdzają sprawozdania (...) spółki (...) znajdujące się w aktach rejestrowych /k. 554-602/ oraz zeznania J. G. /00:09:59-00:14:38 k. 886/. Jednak, zdaniem Sądu, powyższe działanie pozwanej spółki nie było obejściem art. 79 ust. 2 pkt. 1 ustawy o ofercie. Pozwana spółka ustalając cenę w wezwaniu w oparciu o kryterium ceny rynkowej z ostatnich 12 miesięcy poprzedzających ogłoszenie wezwania, pomijając jednocześnie transakcję pośredniego nabycia akcji z dnia 8 maja 2008 r. działała zgodnie z art. 79 ust. 2 pkt. 1 ustawy o ofercie, a tym samym nie dopuściła się czynu niedozwolonego.

Powodowie podnosili, iż pośrednie nabycie akcji spółki (...) miało na celu obejście obowiązku określenia ceny w wezwaniu wynikającego z art. 79 ust. 2 pkt 1 w zw. z art. 87 ust. 1 pkt. 1 lit. c) ustawy o ofercie publicznej, poprzez zaniżenie ceny akcji. Powołali się na nakaz wykładni zgodnej z prawem wspólnotowym, wskazując, iż na podstawie dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2004/25/WE z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie ofert przejęcia, Dz.U.UE.L.2004.142.12 – dalej: dyrektywa 2004/25/WE), cena w wezwaniu winna obejmować pośrednie nabycie akcji.

Zgodnie z art. 79 ust. 2 pkt 1 i 2 ustawy o ofercie publicznej (w brzmieniu obowiązującym na datę ogłoszenia wezwania 13.08.2008 r.) cena akcji proponowana w wezwaniach, o których mowa w art. 72-74, nie może być niższa od najwyższej ceny, jaką za akcje będące przedmiotem wezwania podmiot obowiązany do jego ogłoszenia, podmioty od niego zależne lub wobec niego dominujące, lub podmioty będące stronami zawartego z nim porozumienia, o którym mowa w art. 87 ust. 1 pkt 5, zapłaciły w okresie 12 miesięcy przed ogłoszeniem wezwania albo najwyższej wartości rzeczy lub praw, które podmiot obowiązany do ogłoszenia wezwania lub w/w podmioty wydały w zamian za akcje będące przedmiotem wezwania, w okresie 12 miesięcy przed ogłoszeniem wezwania.

W myśl art. 74 ust. 1 ustawy o ofercie publicznej w brzmieniu sprzed 13 stycznia 2009 r., przekroczenie 66% ogólnej liczby głosów w spółce publicznej może nastąpić, z zastrzeżeniem ust. 2, wyłącznie w wyniku ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę wszystkich pozostałych akcji tej spółki. Zgodnie natomiast z art. 87 ust. 1 pkt 1 lit. c) ustawy o ofercie w brzmieniu sprzed 13 stycznia 2009 r., z zastrzeżeniem wyjątków przewidzianych w przepisach niniejszego rozdziału, obowiązki w nim określone spoczywają również na podmiocie, który osiągnął lub przekroczył określony w ustawie próg ogólnej liczby głosów w związku z uzyskaniem statusu podmiotu dominującego w spółce kapitałowej lub innej osobie prawnej posiadającej akcje spółki publicznej, lub w innej spółce kapitałowej bądź innej osobie prawnej będącej wobec niej podmiotem dominującym.

W ocenie Sądu, hipoteza art. 79 ust 2 pkt 1 ustawy o ofercie publicznej nie obejmuje sytuacji pośredniego nabycia akcji spółki publicznej. Ustawodawca w przywołanym przepisie posłużył się sformułowaniem „zapłacił”, a nie np. „nabył”, stąd przyjęć należało, iż chodziło o bezpośrednie transakcje sprzedaży akcji. Podzielić należy stanowisko pozwanego, iż pojęcie nabycia jest terminem znaczeniowo szerszym niż zapłata. Skoro racjonalny prawodawca użył jednoznacznego pojęcia „zapłacił”, a w kolejnym punkcie w/w artykułu jest mowa o „rzeczach lub prawach, wydanych w zamian”, oznacza to, iż celowe było „ograniczenie” przy ustalaniu ceny jedynie kwot uzyskanych ze sprzedaży akcji, a zatem w wyniku transakcji bezpośrednich. Pozwany nabywając udziały w spółce (...) (która posiadała znaczący pakiet akcji (...)) zapłacił za nabywane udziały, a nie za akcje spółki publicznej w rozumieniu art. 79 ust 2 pkt 1 ustawy o ofercie publicznej.

Zdaniem Sądu, również treść art. 87 ust 1 pkt 1 lit. c ustawy o ofercie publicznej nie uzasadnia uwzględnienia żądania pozwu. W/w przepis odwołuje się do obowiązków, o których mowa w rozdziale 4 ustawy o ofercie publicznej jak np. obowiązek dokonania wezwań (art. 42 do 81), czy obowiązek udostępniania dokumentów (art. 86). Obowiązek z art. 79 tej ustawy nakładany na krąg podmiotów wskazanych w art. 87 ust 1 pkt 1 lit. c należy rozumieć jako obowiązek

wyznaczenia ceny minimalnej w oparciu o kryteria z art. 79 ustawy o ofercie publicznej, a nie uwzględniania przy jej ustalaniu pośredniego nabycia akcji.

Przepis art. 79 ustawy o ofercie publicznej stanowi implementację dyrektywy 2004/25/WE. Państwa członkowskie UE implementując powołaną dyrektywę były zobowiązane do wprowadzenia rozwiązań gwarantujących mniejszościowym posiadaczom papierów wartościowych możliwość ich zbycia w przypadku przejęcia przez inny podmiot kontroli nad spółką po godziwej cenie. Dyrektywa wiąże państwa członkowskie UE co do rezultatu, który ma być osiągnięty, pozostawiając organom krajowym kompetencję co do wyboru formy i sposobów (art. 288 akapit 3 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej [Dz.U.2004.90.864/2][dawny art. 249 TWE]). Z orzecznictwa (...) (ETS) jednoznacznie wynika, że obowiązek wykładni zgodnej z dyrektywami jest wiązany z obowiązkiem osiągnięcia rezultatu przewidzianego w dyrektywie. Stąd też sąd krajowy stosujący przepisy prawa krajowego jest obowiązany, w granicach swojej właściwości, do wykładni tych przepisów, o ile jest to możliwe, zgodnie z brzmieniem i celem dyrektywy ( wyroki: z dnia 10 kwietnia 1984 r. w sprawie 14/83 (...); z dnia 8 października 1987 r. w sprawie 80/86 (...); z dnia 13 listopada 1990, w sprawie C 106/89 (...); z dnia 15 czerwca 2000 r. w sprawie C-365/98 (...)). TSUE (ETS) nie daje wyraźnej odpowiedzi na pytanie o pojmowanie rezultatu dyrektywy. Z całą pewnością błędne byłoby ograniczanie rezultatu wyłącznie do celu dyrektywy, zwłaszcza wypowiedzianego ogólnie w pierwszych przepisach dyrektyw. Cel jest z pewnością ważny, lecz musi być konkretyzowany w oparciu o szczegółowe postanowienia dyrektywy. W efekcie rezultatem nazywać powinniśmy urzeczywistnienie wszystkich merytorycznych przepisów dyrektywy w kontekście ogólnego zamierzonego celu, wyrażonego w tym akcie (zob. wyrok w sprawie Komisja przeciwko Republice Włoskiej z dnia 16.02.1976 r. 52/75, § 10, (...) 1976, s. 277) – tak, Cezary Mik w: Europejskie prawo Wspólnotowe, Zagadnienia teorii i praktyki, tom I, wyd. CH Beck, str. 499).

Art. 5 powołanej dyrektywy dotyczy ochrony akcjonariuszy mniejszościowych, obowiązkowej oferty i uczciwej ceny. Zgodnie z ust. 4 powołanego artykułu, najwyższa cena zapłacona przez oferenta za te same papiery wartościowe, lub przez osoby działające z nim w porozumieniu, w okresie, jaki ma być ustalony przez Państwa Członkowskie, lecz nie krótszym niż sześć i nie dłuższym niż 12 miesięcy przed rozpoczęciem oferty, o której mowa w ust. 1, jest uważana za godziwą cenę. Jeżeli po podaniu oferty do publicznej wiadomości i przed zamknięciem oferty oferent lub jakakolwiek osoba działająca z nim w porozumieniu zakupuje papiery wartościowe po cenie wyższej niż cena ofertowa, oferent zwiększa cenę w swojej ofercie tak, aby nie była ona niższa niż najwyższa cena zapłacona za tak nabyte papiery wartościowe.

Z powyższych zapisów dyrektywy wynika, że ustalanie ceny nabycia papierów wartościowych przed rozpoczęciem oferty obejmuje jedynie transakcje bezpośredniego zakupu. Zdaniem Sądu, w żaden sposób z treści samej dyrektywy nie można wyinterpretować, aby na państwa członkowskie nałożono obowiązek, wprowadzenia narzędzi uzależniających cenę akcji w wezwaniu od ceny po jakiej zostało nabyte przedsiębiorstwo spółki, w skład którego wchodziłyby akcje spółki publicznej. W szczególności, powyższego nie można wywodzić z art. 3 ust 1 a w/w dyrektywy, który stanowi, że do celów wykonania niniejszej dyrektywy państwa członkowskie zapewniają, że spełnione są zasady, iż wszyscy posiadacze tego samego rodzaju papierów wartościowych spółki będącej przedmiotem oferty muszą być traktowani jednakowo; co więcej, jeżeli osoba przejmie kontrolę nad spółką, inni posiadacze papierów wartościowych muszą być chronieni. Jak wcześniej wskazano na państwie członkowskim spoczywa obowiązek osiągnięcia rezultatu dyrektywy, rozumianego jako urzeczywistnienie wszystkich merytorycznych przepisów dyrektywy w kontekście ogólnego zamierzonego celu, wyrażonego w tym akcie. Tym przepisem merytorycznym jest właśnie przywołany powyżej art. 5 ust 4 dyrektywy, który nie nakazuje uwzględniania tzw. pośredniego nabywania akcji przy ustalaniu ceny godziwej.

Dyrektywa 2004/25/WE nie przewiduje zatem wymogu by ustalanie ceny ofertowej obejmowało transakcje pośredniego nabycia papierów wartościowych w sytuacji gdy były dokonane przed ogłoszeniem oferty. Twierdzenia strony powodowej jakoby z powołanej dyrektywy wynikał obowiązek uwzględnienia w cenie ustalonej w wezwaniu transakcji pośredniego nabycia akcji od spółki (...) z dnia 8 maja 2008 r. nie były uzasadnione.

Porównanie treści art. 79 ust. 2 pkt. 1 ustawy o ofercie oraz art. 5 ust. 4 dyrektywy 2004/25/WE, prowadzi do wniosku, iż językowa wykładnia art. 79 ustawy o ofercie, zgodnie z którą cena w wezwaniu jest ustalana w oparciu o transakcje bezpośredniego nabycia akcji („zapłaciły”) jest zgodna z brzmieniem i celem dyrektywy 2004/25/WE, zbędne jest zatem stosowanie wykładni systemowej. Należy jednak podkreślić, iż zgodnie z orzecznictwem (...), sąd krajowy jest zobowiązany do dokonywania wykładni przepisów zgodnie z brzmieniem i celem dyrektywy - „o ile to możliwe”. Wykładnia pronunijna nie może prowadzić do stworzenia nowego przepisu czy też dokonania wykładni w sposób sprzeczny z wyraźnymi postanowieniami przepisu prawa krajowego. Strona powodowa powołując się na nakaz wykładni zgodnej z prawem europejskim wykreowała, zdaniem Sądu, interpretację nie mającą poparcia zarówno w ustawie o ofercie publicznej, jak i dyrektywie 2004/25/WE.

Nie można również pomijać faktu, że ustawodawca dopiero z chwilą wprowadzenia nowelizacji ustawy o ofercie publicznej (ustawa z dnia 4 września 2008 r., która weszła w życie z dniem 13 stycznia 2009 r.), zdefiniował pojęcie pośredniego nabycia akcji jako uzyskanie statusu podmiotu dominującego w spółce kapitałowej lub innej osobie prawnej posiadającej akcje spółki publicznej, lub w innej spółce kapitałowej lub osobie prawnej będącej wobec niej podmiotem dominującym oraz nabycie lub objęcie akcji spółki publicznej przez podmiot bezpośrednio lub pośrednio zależny (art. 4 pkt. 27 w ustawy o ofercie). Jednocześnie pojęcie pośredniego nabycia akcji wprowadzono do poszczególnych przepisów ustawy o ofercie (dodanie art. 69a, art. 77 ust. 4 pkt. 3, art. 88a, art. 97 ust. 1 pkt 9a oraz nowelizacja art. 73 ust. 2, art. 74 ust. 2-4). Ustawodawca nie znowelizował natomiast art. 79 ust. 2 ust. 1 ustawy o ofercie publicznej w tym zakresie. Stąd też należy uznać, iż zarówno przed omawianą nowelizacją jak i po jej wprowadzeniu, transakcje pośredniego nabycia akcji nie podlegały uwzględnieniu w trakcie ustalania ceny przez wzywającego w trybie art. 79 ust. 2 pkt 1 ustawy o ofercie publicznej.

Podzielić również należy stanowisko pozwanego, że istotne jest to, iż we wprowadzeniu do projektu założeń do projektu zmiany ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych z dnia 3 sierpnia 2011 r. sporządzonego przez Ministerstwo Finansów wskazano m.in., że „celem projektowanej ustawy jest również wprowadzenie regulacji, które przy ustalaniu ceny oferowanej w wezwaniu uwzględniałyby transakcje pośredniego nabycia akcji spółki publicznej. W obecnym stanie prawnym brak jest powyższej regulacji” (k. 169-170). Co warto podkreślić do dnia dzisiejszego takiej regulacji nie wprowadzono, a zadaniem Sądu jest stosowanie prawa, nie zaś dokonywanie interpretacji mających na celu wprowadzenie regulacji nie istniejących w obowiązującym systemie.

W ocenie Sądu, nie można się zgodzić ze stroną powodową, by pozwany w stosunku do osób reprezentowanych przez Stowarzyszenie i K. P. nienależycie wykonał umowy. Stosunek zobowiązaniowy pozwanej spółki z inwestorami, którzy odpowiedzieli na wezwanie był oparty na ofercie. Inwestorzy zaakceptowali zaproponowaną kwotę, co wynika z ich jednoznacznych oświadczeń w trakcie dokonywania zapisu na sprzedaż akcji. Ponadto, z zeznań P. L. wynika, że zdecydował się na sprzedaż akcji ze względu na sytuację ekonomiczną w kraju, z uwagi na załamanie ekonomiczne, konieczność spłacenia kredytu i jak ocenił „wydawało mu się, że po tej cenie to dla mnie było atrakcyjne”. Skoro pozwany w wezwaniu określił cenę sprzedaży za jedną akcję na kwotę 36,80 zł, to nie miał obowiązku zapłacenia ceny wyższej, w szczególności kwoty 44 zł za jedną akcję. Cena ustalona w wezwaniu mieściła się w kryteriach określonych w art. 79 ust. 2 pkt 1 ustawy o ofercie. Cena ta została zapłacona osobom sprzedającym akcje. Umowy zostały zatem należycie wykonane przez pozwanego.

Należy również zgodzić się z pozwaną spółką, iż inwestorzy nie byli w żaden sposób zobligowani do sprzedaży posiadanych akcji w odpowiedzi na wezwanie pozwanej spółki. Żaden przepis nie nakładał na akcjonariuszy obowiązku dokonania zapisu na sprzedaż akcji. Osoby, na rzecz których wytoczono powództwo utrzymywały, że inwestorzy w związku z ogłoszeniem wezwania znaleźli się w „swoistym przymusowym położeniu”, z uwagi na to, że w pkt. 25 wezwania z dnia 13 sierpnia 2008 r. wskazano, iż zamiarem wzywającego jest wycofanie spółki z Giełdy Papierów(...) w W. oraz przywrócenie akcjom formy dokumentu, co było w ich ocenie jednoznaczne ze spadkiem wartości rynkowej akcji oraz trudnościami w ich zbyciu.

Co istotne, powyższym twierdzeniom tych osób przeczy okoliczność, iż już po ogłoszeniu wezwania, w okresie od 14 sierpnia 2008 r. do 5 września 2008 r., rynkowa wartość akcji spółki (...) przewyższała cenę ustaloną w wezwaniu (średnia cena we wskazanym okresie wynosiła 38,23 zł). Wbrew stanowisku osób na których rzecz wytoczono powództwo upublicznienie informacji o planowanej dematerializacji akcji nie było równoznaczne ze spadkiem rynkowej wartości akcji. Wskazywane przez powodów względy ekonomiczno-prawne oraz racjonalność decyzji inwestorskich w ramach funkcjonowania kapitałowego nie znalazły potwierdzenia w notowaniach giełdowych przez pierwsze trzy tygodnie po ogłoszeniu wezwania.

Ponadto, nie można pomijać faktu, że niektórzy z w/w inwestorów, mimo wezwania do zapisów na sprzedaż akcji (...), nadal (w okresie trwania zapisów) kupowali akcje tej spółki (por. M. T. k. 807-808v, K. Z.k. 792-795, E. K. k. 690, J. D. k. 910-911v). Nie sposób zatem przyjąć, by te osoby znajdowały się w przymusowym położeniu, skoro po ogłoszeniu wezwania (z jednoznacznie określoną ceną) nadal decydowały się na inwestowanie w akcje tej spółki.

Na marginesie należy zauważyć, iż możliwość zbycia akcji spółki (...) na warszawskiej giełdzie istniała jeszcze przez ponad 2 lata po ogłoszeniu wezwania. Notowania akcji zostały zawieszono dopiero w dniu 2 grudnia 2010 r.

Nie bez znaczenia jest również okoliczność, że w następnym dniu po ogłoszeniu wezwania do zapisów na sprzedaż akcji na stronie internetowej Stowarzyszenia pojawiła się informacja, iż cena ustalona w wezwaniu jest zaniżona i odradzano przystąpienie do zapisów na sprzedaż akcji. Pomimo tego większość akcjonariuszy, w tym osoby reprezentowane przez Stowarzyszenie (co więcej także osoby wchodzące w skład zarządu tego Stowarzyszenia), zdecydowały się na ich sprzedaż. Podkreślić należy, że osoby na rzecz których Stowarzyszenie (...) wytoczyło powództwo posiadało około 69% akcji, które zostały nabyte przez pozwanego w wyniku wezwania z dnia 13 sierpnia 2008 r. Łączna ilość akcji (...) sprzedanych przez te osoby wyniosła 235 915 (por. k. 9v), a w wyniku wezwania pozwany nabył 340 959 akcji (k. 37)

Zdaniem powodów, pośrednie przejęcie spółki (...) przez pozwaną spółkę jako zmierzające do obejścia art. 79 ust. 2 pkt. 1 ustawy o ofercie i godzące w interes inwestorów indywidualnych było sprzeczne z zasadami współzycia społecznego (art. 5 k.c.).

Poczynione powyżej rozważania przesądzają, iż działania pozwanej spółki były zgodne z prawem i nie zmierzały do obejścia powołanego przepisu, nie były tym samym sprzeczne z zasadami współzycia społecznego. Na marginesie należy wskazać, iż podniesiony przez stronę powodową zarzut naruszenia art. 5 k.c. nie mógł uzasadniać uwzględnienia żądania pozwu, gdyż jest to przepis o wyjątkowym charakterze, mogący ewentualnie być podstawą obrony (niweczący żądanie), nie zaś podstawą roszczenia. Sąd Najwyższy w wyroku z dnia 1 kwietnia 2011 r. (III CSK 181/10, LEX nr 864003) stwierdził, iż art. 5 k.c. nie może stanowić podstawy dla skonstruowania prawa podmiotowego, w oparciu o które dochodzone jest powództwo, może natomiast uzasadniać oddalenie powództwa sprzecznego z zasadami współzycia społecznego albo sprzecznego ze społeczno-gospodarczym przeznaczeniem prawa, na podstawie którego roszczenie jest dochodzone przez powoda.

Ponadto na naruszenie zasad współzycia społecznego nie mogą powoływać się podmioty, które same tych zasad nie przestrzegają (tzw. zasada czystych rąk). Tymczasem to inwestorzy (osoby reprezentowane przez Stowarzyszenie oraz K. P.) odpowiedzieli na wezwanie i skorzystali z możliwości sprzedaży akcji, nie ponosząc dalej ryzyka inwestorskiego, a w toku niniejszego procesu wystąpili z roszczeniem o podwyższenie ceny sprzedaży. Powodowie (sprzedając akcje) przerzucili ryzyko związane z posiadaniem akcji na pozwaną spółkę, a następnie wystąpili z roszczeniem o dopłatę ceny, mimo iż ryzyko inwestycyjne związane z posiadaniem akcji ponosiła pozwana. Nadto, jak wcześniej wskazano, niektórzy z nich w okresie trwającego wezwania na sprzedaż nadal decydowali się na inwestowanie w akcje tej spółki, mimo, że wiedzieli po jakiej cenie będą skupowane przez pozwanego. Nie można zatem przyjąć, by oferowana przez pozwanego cena nie była przez nich akceptowana.

W tym stanie rzeczy, zarówno powództwo osób reprezentowanych przez Stowarzyszenie, jak i powództwo K. P., podlegały oddaleniu (pkt. II sentencji).

O kosztach procesu Sąd orzekł na podstawie art. 98 k.p.c., zgodnie z zasadą odpowiedzialności za wynik procesu. W pkt. III sentencji zasądzone od K. P. na rzecz (...) S.A. w Z. kwotę 3 600 zł tytułem zwrotu kosztów zastępstwa procesowego (§ 6 ust. 6 rozporządzenia Ministra Sprawiedliwości z dnia 28 września 2002 r. w sprawie opłat za czynności radców prawnych oraz ponoszenia przez Skarb Państwa kosztów nieopłaconej pomocy prawnej udzielonej z urzędu) oraz kwotę 8,5 zł (połowa opłaty od pełnomocnictwa). W pkt. IV sentencji zasądzone od Stowarzyszenia (...) we W. na rzecz (...) S.A. w Z. kwotę 7 200 zł tytułem zwrotu kosztów zastępstwa procesowego (§ 6 ust. 7 powołanego rozporządzenia) wraz z kwotą 8,5 zł tytułem połowy opłaty od pełnomocnictwa.

(...)