

**Sygn. akt I ACa 142/16**

## WYROK

### W IMIENIU RZECZYPOSPOLITEJ POLSKIEJ

Dnia 26 kwietnia 2017 r.

Sąd Apelacyjny w Warszawie I Wydział Cywilny w składzie następującym:

Przewodniczący: SSA Zbigniew Stefan Cendrowski

Sędziowie: SA Beata Byszewska (spr.)

SO (del.) Agnieszka Wachowicz-Mazur

Protokolant: Karolina Długosz-Żółtowska

po rozpoznaniu w dniu 26 kwietnia 2017 r. w Warszawie

na rozprawie

sprawy z powództwa K. P. i (...) z siedzibą we W.

przeciwko (...) spółce akcyjnej z siedzibą w K.

o zapłatę

na skutek apelacji powodów

od wyroku Sądu Okręgowego w Warszawie

z dnia 3 listopada 2015 r., sygn. akt II C 22/14

**1. oddala apelację;**

**2. zasądza na rzecz (...) spółki akcyjnej z siedzibą w K. od K. P. kwotę 2700 (dwa tysiące siedemset) złotych, a od (...) z siedzibą we W. kwotę 5400 (pięć tysięcy czterysta) złotych tytułem zwrotu kosztów postępowania apelacyjnego.**

Beata Byszewska Zbigniew Stefan Cendrowski Agnieszka Wachowicz - Mazur

I ACa 142/16

## UZASADNIENIE

Pozwem z dnia 16 lutego 2012 r. (...) z siedzibą we W. działające na rzecz: W. J., R. E., M. T., D. W., W. K. (1), 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 (...) 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. (1) 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 (...) 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 (...) 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 odpowiedzi na pozew z dnia 13 sierpnia 2012 r. pozwany (...) 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.

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 (...) 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 (...) 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 (...) przeciwko (...) S.A. oraz dalszych pismach procesowych (sprawa rozpoznawana przez Sąd Okręgowy w Warszawie pod sygn. akt II C 174/12)

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

Wyrokiem z dnia 3 listopada 2015 r. Sąd Okręgowy w Warszawie oddalił wniosek o odrzucenie pozwu, oddalił powództwo oraz rozstrzygnął o kosztach procesu.

Powyższy wyrok zapadł po dokonaniu przez Sąd Okręgowy następujących ustaleń faktycznych i rozważań prawnych:

Dnia 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. Dnia 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 wkładem niepieniężnym o wartości 34 087 000 zł. Wkładem niepieniężnym były 743 450 akcji spółki (...) 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 (...) 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 (...) 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.

Dnia 3 września 2007 r. do Krajowego Rejestru Sądowego wpisano informację o zmianie jedyne go udziałowca spółki (...). W miejsce spółki (...) S.A. wpisano (...) S.A.

Dnia 13 września 2007 r. (...) S.A. nabył od spółki (...) 450 akcji spółki (...) 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

Dnia 31 października 2007 r. (...) Spółka Akcyjna w W. (dalej również: (...)), jako sprzedający, oraz (...) 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 (...) SA” w ilości 743 450.

Dnia 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 (...) .

Dnia 8 maja 2008 r. spółka (...) SA zawarła z (...) SA przyrzeczoną 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 (...). Dnia 1 lipca 2008 r. do Krajowego Rejestru Sądowego wpisano informację o zmianie jedyne go udziałowca spółki (...) sp. z o.o., w miejsce (...) S.A. wpisano spółkę (...) SA.

Do zawarcia w/w umowy sprzedaży udziałów (...) sp. z o.o. nie doszłoby, gdyby akcje spółki (...) nie stanowiły (...) spółki (...).

Dnia 27 czerwca 2008 r. Zarząd (...) 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 (...) w W. SA dla akcji na okaziciela spółki (...) SA zawartej z (...) SA.

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 (...) w W. oraz przywrócić akcjom formę dokumentu. Dnia 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 (...) 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).

Dnia 14 sierpnia 2008 r. na stronie internetowej (...) we W. wskazano, iż zdaniem (...) 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 19,7% akcjonariatu) nie zamierza odpowiadać na wezwanie po cenie zaproponowanej przez (...). Zachęcono również wszystkich akcjonariuszy mniejszościowych spółki (...) do przyłączenia się i poparcia działań (...)

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).

Dnia 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 (...) do w/w rozporządzenia.

W dniach 22-30 października 2008 r. W. J., R. E., M. T., D. W., W. K. (1), 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. (1) - 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 .

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 (...). Dnia 5 listopada 2008 r. spółka (...) SA nabyła w/w akcje, rozliczenie transakcji nastąpiło 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 (...)).

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. Dnia 9 września 2010 r. uchwałą nr 3 Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia Zakładu (...) SA - zniesiono dematerializację wszystkich akcji Zakładu (...) SA, tj. 1 135 040 akcji o wartości nominalnej 10 zł każda

Dnia 2 grudnia 2010 r. obrót akcjami spółki (...) został zawieszony. W dniu 7 grudnia 2010 r. akcje spółki (...) zostały wykluczone z obrotu giełdowego.

Dnia 4 listopada 2010 r. W. J., R. E., M. T., D. W., W. K. (1), 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.

W dniu 1 października 2012 r. w Krajowym Rejestrze Sądowym dokonano zmiany nazwy spółki (...) S.A. w Z. na (...) S.A. w Z..

(...) we W. (dalej: (...)) 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. (...) 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 (...).

Osoby reprezentowane w niniejszym postępowaniu przez (...) 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 (...)

oscyłowała wokół 600 000 zł. W okresie od stycznia 2008 r. do 31 stycznia 2009 r. zawarł on około 42 transakcji, a łączny obrót dokonany na rachunku maklerskim wynosił 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(...), 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 (...). 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.

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. (1) 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. 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 (...).

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. 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. 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 (...).

J. D. inwestował na giełdzie od ok. 1995 r. Od 2001 r. był pracownikiem (...). Aktualnie jest prezesem (...). 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 (...).

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 wyniósł około 157 000 zł. We wrześniu 2008 r. (po ogłoszeniu wezwania) sprzedawał część akcji (...) za cenę 37 zł, 37,02 zł.

W okresie od 1 stycznia 2008 r. do 31 grudnia 2008 r. W. J., R. E., M. T., D. W., W. K. (1), K. Z., R. K., P. L., E. K., P. C., J. D., M. R., E. R. aktywnie inwestowali na Giełdzie Papierów Wartościowych 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.

W tak ustalonym stanie faktycznym Sad Okręgowy uznał, że wniosek o odrzucenie pozwu, ponownie zgłoszony przez pozwanego (k. 945-945v), podlegał oddaleniu, bowiem Sąd Okręgowy nie dopatrywał się przesłanek z art. 199 § 1 pkt 3

k.p.c. Odwołał się także do art. 64 § 1 k.p.c., art. 65 § 1 k.p.c. i art 61 § 1 k.p.c. (w brzmieniu obowiązującym do dnia 2 maja 2012 r. z uwagi na datę wniesienia pozwu w niniejszej sprawie).

Sąd Okręgowy podniósł, że (...) 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 (...) 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.

Następnie Sąd Okręgowy ocenił, że powództwo wniesione przez (...), jak również powództwo K. P., podlegały oddaleniu.

Odnosząc się do zarzutu pozwanej braku legitymacji procesowej Stowarzyszenia do wytoczenia powództwa na rzecz reprezentowanych inwestorów. Sąd Okręgowy ocenił, że z zebranego materiału dowodowego wynika, iż osoby reprezentowane przez (...), tj. W. J., R. E., P. C., M. T., D. W., W. K. (1), 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.

Sąd Okręgowy wskazał, że 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 uznanym 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).

Dalej Sąd Okręgowy podkreślił, że również prawodawstwo europejskie ewoluowało w kierunku ograniczania możliwość 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).

Sąd Okręgowy ocenił, że 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. Mikłaszewicz, w: K. Osajda (red.), Kodeks cywilny. Komentarz, t. I, 2013, s. 385 i nast.).

Dalej Sąd Okręgowy wskazał, że 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

podzielając 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, Sąd Okręgowy wskazał, że 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 Okręgowego, 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, tymczasem ilość sztuk posiadanych przez każdego z w/w inwestorów 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 (...), odpowiadał za wsparcie inwestorów, doradzał w sporach z władzami spółek giełdowych oraz większościowymi akcjonariuszami. W chwili zamykania rozprawy w niniejszej sprawie był wiceprezesem (...). 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 (...). W chwili zamykania rozprawy w niniejszej sprawie był prezesem (...). 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. (1) 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 Okręgowego, inwestowanie na giełdzie stanowi jedno ze źródeł dochodu dla w/w osób.

(...), będące organizacją społeczną, występowało w niniejszym procesie na rzecz: R. E., P. C., M. T., D. W., W. K. (1), 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. Stąd powództwo Stowarzyszenia podlegało oddaleniu.

Ponadto, Sąd Okręgowy wskazał, że 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.

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 (...) SA. Pozwany posiadał łącznie 95,54% kapitału zakładowego spółki (...) S.A.

W ocenie Sądu Okręgowego, 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.).

Zdaniem Sądu Okręgowego, 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 oraz zeznania J. G.. Jednak powyższe działanie pozwanej spółki nie było objęciem 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.

Dalej Sąd Okręgowy podniósł, że 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 Okręgowego, 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 sformulowaniem „zapłacił”, a nie np. „nabył”, stąd przyjąć należało, iż chodziło o bezpośrednie transakcje sprzedaży akcji. Tym Sąd pierwszej instancji podzielił 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 Okręgowego, 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.

Sąd Okręgowy podkreślił, że 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 przejścia 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]). 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. 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, ECR 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.

Zdaniem Sądu Okręgowego, z powyższych zapisów dyrektywy wynika, że ustalanie ceny nabycia papierów wartościowych przed rozpoczęciem oferty obejmuje jedynie transakcje bezpośredniego zakupu. 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.

Sąd Okręgowy ocenił, że Dyrektywa 2004/25/WE nie przewiduje 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 („zapłacili”) jest zgodna z brzmieniem i celem dyrektywy 2004/25/WE, zbędne jest zatem stosowanie wykładni systemowej. Należy jednak podkreślić, iż zgodnie z orzecznictwem TSUE, 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 Okręgowego, 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.

Sąd Okręgowy podzielił też 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 warte podkreślenia 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 Okręgowego, nie można się zgodzić ze stroną powodową, by pozwany w stosunku do osób reprezentowanych przez (...) 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.

Sąd Okręgowy wskazał też, że 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 (...) w W. oraz przywrócenie akcjom formy dokumentu, co było w ich ocenie jednoznaczne ze spadkiem wartości rynkowej akcji oraz trudnościami w ich zbyciu. 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. Z., E. K., J. D.). 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. Nadto możliwość zbycia akcji spółki (...) na (...) giełdzie istniała jeszcze przez ponad 2 lata po ogłoszeniu wezwania. Notowania akcji zostały zawieszane dopiero w dniu 2 grudnia 2010 r.

Nie bez znaczenia jest, w ocenie Sądu Okręgowego, 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 (...) 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, a w wyniku wezwania pozwany nabył 340 959 akcji.

Odnosząc się do zarzutu, że 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.), Sąd Okręgowy wskazał, że działania pozwanej spółki były zgodne z prawem i nie zmierzały do obejścia powołanego przepisu, nie były tym samym sprzeczne z zasadami współzycia społecznego oraz dodał, że 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.

O kosztach procesu Sąd orzekł na podstawie art. 98 k.p.c., zgodnie z zasadą odpowiedzialności za wynik procesu.

Apelację od tego wyroku wnieśli powodowie, którzy zaskarżyli wyrok w części oddalającej powództwo oraz w części rozstrzygnięcia o kosztach procesu, tj. w punktach II, III i IV.

Powodowie zarzucili zaskarżonemu wyrokowi:

1. naruszenie prawa procesowego, to jest art. 233 § 1 k.p.c. poprzez brak wszechstronnej oceny materiału dowodowego polegający na:

a. pominięciu w tej ocenie faktu, iż podmioty reprezentowane przez (...) nie zajmują się zawodowo obrotem papierami wartościowymi, a obrót akcjami jest jedynie formą oszczędzania na emeryturę;

b. pominięciu zeznań osób przesłuchanych w charakterze powodów, wskazujących na incydentalny charakter transakcji dokonywanych na giełdzie oraz przeznaczenie uzyskiwanych korzyści finansowych;

c. nieuwzględnieniu zeznań osób przesłuchanych w charakterze powodów w zakresie, w jakim podmioty te kwestionowały fakt, iż obrót akcjami stanowił dla nich formę inwestowania;

d. dokonaniu oceny statusu konsumenta w stosunku do wszystkich powodów globalnie, bez odrębnego uwzględnienia okoliczności faktycznych zaistniałych w przypadku poszczególnych osób, podczas gdy okoliczności te znacząco się od siebie różniły;

- czego konsekwencją stanowiło przyjęcie przez Sąd I instancji, iż Inwestorzy Indywidualni reprezentowani przez (...) nie są konsumentami; oraz

e. ustaleniu, że powodowie w sytuacji ogłoszenia wezwania w dniu 13 sierpnia 2008 r. nie znajdowali się w przymusowym położeniu;

2. naruszenie prawa materialnego, to jest art. 22<sup>1</sup> k.c. poprzez jego niewłaściwe zastosowanie oraz przyjęcie, że:

a. powodowie, inwestując na giełdzie papierów wartościowych środki finansowe oraz dokonując zapisu na sprzedaż akcji zwykłych na okaziciela spółki Zakład (...) S.A. (dalej (...)) na warunkach określonych w publicznym wezwaniu do zapisywania się na sprzedaż akcji ogłoszonym w dniu 13 sierpnia 2008 r., nie działali w charakterze konsumentów; oraz

b. (...) będące organizacją społeczną, występowało na rzecz podmiotów nie mających statusu konsumenta i z tego względu nie miało legitymacji czynnej do występowania w przedmiotowym postępowaniu;

3. naruszenie prawa materialnego, to jest art. 2 ustawy o swobodzie działalności gospodarczej z dnia 3 lipca 2004 r. (t.j. Dz. U. z 2015 r., poz. 584, ze zm.) (dalej „u.s.d.g.”) poprzez jego niewłaściwe zastosowanie oraz przyjęcie, że:

a. obrót akcjami na giełdzie prowadzony przez powodów, nie zajmujących się zawodowo obrotem papierami wartościowymi, ale inwestujących na giełdzie środki finansowe, które to inwestowanie stanowiło dla nich formę oszczędzania, posiadał wszystkie cechy działalności gospodarczej wskazane w art. 2 u.s.d.g., tj. stanowił działalność wykonywaną w sposób zorganizowany, ciągły oraz w celu osiągnięcia zysku; oraz

b. dokonanie zapisu na sprzedaż akcji zwykłych na okaziciela (...) na warunkach określonych w publicznym wezwaniu do zapisywania się na sprzedaż akcji ogłoszonym w dniu 13 sierpnia 2008 r. stanowiło czynność prawną związaną bezpośrednio z działalnością gospodarczą lub zawodową;

2. naruszenie prawa materialnego, to jest art. 79 ust. 2 pkt 1 w zw. z art. 87 ust. 1 pkt 1 lit. c ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych z dnia 29 lipca 2005 r. (t.j. Dz.U. z 2013 r., poz. 1382; w brzmieniu obowiązującym na dzień 13 sierpnia 2008 r.) (dalej „Ustawa o ofercie publicznej”) poprzez jego błędną wykładnię oraz przyjęcie, że obowiązek ustalenia ceny akcji proponowanej w wezwaniach na poziomie nie niższym 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, nie ma zastosowania do pośredniego nabycia akcji, czego konsekwencją stanowiło uznanie, że pozwana nie ponosi odpowiedzialności odszkodowawczej (zarówno deliktowej, jak i objętej żądaniem ewentualnym odpowiedzialności kontraktowej) wobec powodów;



5. naruszenie prawa materialnego, to jest art. 5 k.c. w zw. z art. 79 ust. 2 pkt 1 Ustawy o ofercie publicznej poprzez niezastosowanie art. 5 k.c. i nieuwzględnienie faktu, iż obejście przez pozwaną obowiązków wynikających z art. 79 ust. 2 pkt 1 Ustawy o ofercie publicznej oraz wywodzony przez pozwaną sposób interpretacji skutków czynności prawnej pozostają rażąco sprzeczne ze skutkami tej czynności wynikającymi z zasad współżycia społecznego.

Wskazując na powyższe zarzuty powodowie wnieśli o :

1. zmianę zaskarżonego wyroku częściowo, poprzez uwzględnienie powództw oraz zasądzenie od pozwanej na rzecz:

a. W. J. kwoty 114.696,00 zł wraz z ustawowymi odsetkami od dnia 3 grudnia 2010 r. do dnia zapłaty;

b. R. E. kwoty 83.649,60 zł wraz z ustawowymi odsetkami od dnia 3 grudnia 2010 r. do dnia zapłaty;

c. M. T. kwoty 218.952,00 zł wraz z ustawowymi odsetkami od dnia 3 grudnia 2010 r. do dnia zapłaty;

d. D. W. kwoty 86.400,00 zł wraz z ustawowymi odsetkami od dnia 3 grudnia 2010 r. do dnia zapłaty;

e. D. K. i W. K. (2) kwoty 729.626,40 zł wraz z ustawowymi odsetkami od dnia 3 grudnia 2010 r. do dnia zapłaty;

f. K. Z. kwoty 77.738,40 zł wraz z ustawowymi odsetkami od dnia 3 grudnia 2010 r. do dnia zapłaty;

g. A. L. kwoty 72.000,00 zł wraz z ustawowymi odsetkami od dnia 3 grudnia 2010 r. do dnia zapłaty;

h. R. K. kwoty 18.360,00 zł wraz z ustawowymi odsetkami od dnia 3 grudnia 2010 r. do dnia zapłaty;

i. P. L. kwoty 36.000,00 zł wraz z ustawowymi odsetkami od dnia 3 grudnia 2010 r. do dnia zapłaty;

j. E. K. kwoty 62.481,60 zł wraz z ustawowymi odsetkami od dnia 3 grudnia 2010 r. do dnia zapłaty;

k. P. C. kwoty 25.200,00 zł wraz z ustawowymi odsetkami od dnia 3 grudnia 2010 r. do dnia zapłaty;

l. J. D. kwoty 34.848,00 zł wraz z ustawowymi odsetkami od dnia 3 grudnia 2010 r. do dnia zapłaty;

m. M. R. kwoty 14.400,00 zł wraz z ustawowymi odsetkami od dnia 3 grudnia 2010 r. do dnia zapłaty;

n. H. P. kwoty 33.134,40 zł wraz z ustawowymi odsetkami od dnia 3 grudnia 2010 r. do dnia zapłaty;

o. E. R. kwoty 10.080,00 zł wraz z ustawowymi odsetkami od dnia 3 grudnia 2010 r. do dnia zapłaty; oraz

p. K. P. kwoty 81.021,60 zł wraz z ustawowymi odsetkami od dnia 3 grudnia 2010 r. do dnia zapłaty

- tytułem naprawienia szkody powstałej na skutek dokonania przez Pozwaną czynu niedozwolonego;

2. ewentualnie, na wypadek nieuwzględnienia powyższego żądania, wnieśli o zasądzenie od pozwanej na rzecz:

a. W. J. kwoty 114.696,00 zł wraz z ustawowymi odsetkami od dnia 9 listopada 2008 r. do dnia zapłaty;

b. R. E. kwoty 83.649,60 zł wraz z ustawowymi odsetkami od dnia 9 listopada 2008 r. do dnia zapłaty;

c. M. T. kwoty 218.952,00 zł wraz z ustawowymi odsetkami od dnia 9 listopada 2008 r. do dnia zapłaty;

d. D. W. kwoty 86.400,00 zł wraz z ustawowymi odsetkami od dnia 9 listopada 2008 r. do dnia zapłaty;

e. D. K. i W. K. (2) kwoty 729.626,40 zł wraz z ustawowymi odsetkami od dnia 9 listopada 2008 r. do dnia zapłaty;

f. K. Z. kwoty 77.738,40 zł wraz z ustawowymi odsetkami od dnia 9 listopada 2008 r. do dnia zapłaty;

- g. A. L. kwoty 72.000,00 zł wraz z ustawowymi odsetkami od dnia 9 listopada 2008 r. do dnia zapłaty;
- h. R. K. kwoty 18.360,00 zł wraz z ustawowymi odsetkami od dnia 9 listopada 2008 r. do dnia zapłaty;
- i. P. L. kwoty 36.000,00 zł wraz z ustawowymi odsetkami od dnia 9 listopada 2008 r. do dnia zapłaty;
- j. E. K. kwoty 62.481,60 zł wraz z ustawowymi odsetkami od dnia 9 listopada 2008 r. do dnia zapłaty;
- k. P. C. kwoty 25.200,00 zł wraz z ustawowymi odsetkami od dnia 9 listopada 2008 r. do dnia zapłaty;
- l. J. D. kwoty 34.848,00 zł wraz z ustawowymi odsetkami od dnia 9 listopada 2008 r. do dnia zapłaty;
- m. M. R. kwoty 14.400,00 zł wraz z ustawowymi odsetkami od dnia 9 listopada 2008 r. do dnia zapłaty;
- n. H. P. kwoty 33.134,40 zł wraz z ustawowymi odsetkami od dnia 9 listopada 2008 r. do dnia zapłaty;
- o. E. R. kwoty 10.080,00 zł wraz z ustawowymi odsetkami od dnia 9 listopada 2008 r. do dnia zapłaty; oraz
- p. K. P. kwoty 81.021,60 zł wraz z ustawowymi odsetkami od dnia 9 listopada 2008 r. do dnia zapłaty

- tytułem naprawienia szkody powstałej na skutek nienależytego wykonania przez pozwaną zobowiązania wynikającego z faktu ogłoszenia wezwania do sprzedaży 391.590 akcji spółki (...), tj. obowiązku zapłaty ceny sprzedaży określonej w art. 79 Ustawy o ofercie publicznej.

Powodowie wnieśli także o zmianę zaskarżonego wyroku w części dotyczącej orzeczenia o kosztach postępowania oraz o zasądzenie od pozwanej na rzecz powodów kosztów procesu w postępowaniu apelacyjnym, w tym kosztów zastępstwa procesowego według norm przepisanych.

Pozwana wniosła o oddalenie apelacji oraz zasądzenie od powodów na rzecz pozwanej kosztów postępowania odwoławczego według norm prawem przepisanych.

Sąd Apelacyjny zważył, co następuje:

Apelacja była nieuzasadniona i podlegała oddaleniu.

Na wstępie wskazać należy, że art. 378 § 1 k.p.c. nakłada na sąd odwoławczy obowiązek ponownego rozpoznania sprawy w granicach apelacji, co oznacza nakaz wzięcia pod uwagę wszystkich podniesionych w apelacji zarzutów i wniosków. Granice apelacji wyznaczają ramy, w których sąd odwoławczy powinien rozpoznać sprawę na skutek jej wniesienia, określają je sformułowane w apelacji zarzuty i wnioski, które implikują zakres zaskarżenia, a w konsekwencji kognicję sądu apelacyjnego ( np. postanowienie Sądu Najwyższego z dnia 6 sierpnia 2015r., V CSK 677/14, nie publik.). Jednocześnie w świetle uchwały 7 sędziów Sądu Najwyższego z dnia 31 stycznia 2008 r. sąd drugiej instancji rozpoznający sprawę na skutek apelacji nie jest związany przedstawionymi w niej zarzutami dotyczącymi naruszenia prawa materialnego, wiążą go natomiast zarzuty dotyczące naruszenia prawa procesowego, w granicach zaskarżenia bierze jednak z urzędu pod uwagę nieważność postępowania (III CZP 49/07, OSNC 2008/6/55).

W związku z powyższym w pierwszej kolejności należy rozpoznać zarzuty naruszenia prawa procesowego, gdyż jedynie w przypadku uznania, że postępowanie dowodowe nie było dotknięte wadami, można przyjąć, że prawidłowo został ustalony stan faktyczny w sprawie. Ponieważ zaś prawna kwalifikacja stanu faktycznego jest pochodną ustaleń, o prawidłowym zastosowaniu bądź niezastosowaniu prawa materialnego można mówić dopiero wówczas, gdy ustalenia stanowiące podstawę wydania zaskarżonego wyroku pozwalają na ocenę tej kwestii (por. wyrok Sądu Najwyższego z dnia 29 listopada 2002r. IV CKN 1532/00. Lex nr 78323). Prawidłowe zastosowanie prawa materialnego może mieć z kolei miejsce jedynie do niewadliwie poczynionych ustaleń faktycznych.

Strona powodowa zarzuciła naruszenie art. 233 § 1 k.p.c., a zatem wskazać trzeba, że skuteczne podniesienie zarzutu wadliwej oceny dowodów nie może polegać na zaprezentowaniu ustalonego przez skarżącego, na podstawie własnej oceny dowodów, stanu faktycznego, a wymaga wskazania przy użyciu argumentów jurystycznych rażącego naruszenia dyrektyw oceny dowodów wyrażonych w art. 233 § 1 k.p.c. (vide: wyrok Sądu Najwyższego z 18 czerwca 2004 r. sygn. akt II CK 369/03 LEX nr 174131). Do naruszenia art. 233 § 1 k.p.c. mogłoby dojść tylko wówczas, gdyby wykazane zostało, że doszło do uchybienia podstawowym regułom odnoszącym się do oceny wiarygodności i mocy poszczególnych dowodów, czyli regułom logicznego myślenia, należytego kojarzenia faktów oraz zasadom doświadczenia życiowego.

Wskazać zatem należy, że wbrew stanowisku skarżącego Stowarzyszenia, Sąd Okręgowy poczynił bardzo szczegółowe ustalenia faktyczne odnośnie sytuacji każdej z osób, na rzecz których zostało wytoczone powództwo, tj. odnośnie ich zawodu, doświadczenia w inwestowaniu, historii tego inwestowania, a nadto nie pominął okoliczności, o jakich mowa w apelacji, tj. że żadna z tych osób nie zajmuje się zawodowo obrotem papierami wartościowymi oraz częstotliwości transakcji i przyczyn obrotu akcjami. Jednak z ustalonych okoliczności- jak już wskazano indywidualnie w stosunku do każdej z osób- wyciągnął wnioski odmienne niż skarżące Stowarzyszenie. Tym niemniej wnioski wyciągnięte przez Sąd pierwszej instancji są logicznie poprawne i zgodne z zasadami doświadczenia życiowego, a zarzuty apelacji ich nie podważają skutecznie, stanowiąc jedynie niedopuszczalną polemikę z oceną dowodu z zeznań tych osób.

Podobnie wbrew stanowisku powoda, Sąd Okręgowy nie ocenił statusu konsumenta globalnie w stosunku do wszystkich osób, na rzecz których działa Stowarzyszenie, a jedynie w rozważaniach w uporządkowany sposób wskazał na cechy, które w jego ocenie nie dawały podstaw do przyjęcia, że poszczególne osoby są konsumentami, w istocie wskazując cechy wspólne przyjęte wobec nich. Nie oznacza to jednak, aby ta ocena była wadliwa i nie indywidualizowała poszczególnych osób, bowiem jest ona powiązana ze szczegółowymi ustaleniami faktycznymi poczynionymi w stosunku do każdej z tych osób. Nie można także nie dostrzec, że skarżący w sposób wybiórczy wskazuje na pewne fakty dotyczące kilku osób i interpretuje te fakty w sposób odmienny niż to uczynił Sąd Okręgowy, jednak w sposób subiektywny przedstawiając ocenę tych faktów-tj. częstotliwość transakcji na giełdzie wskazując na incydentalność transakcji tych kilku osób. Jednocześnie Sąd Okręgowy jasno wskazał, że zeznaniom w tej części nie dał wiary, przeczą temu choćby złożone dokumenty. Natomiast ocena, że kilkadziesiąt transakcji rocznie czy kilka miesięcznie w tym samym okresie, to transakcje incydentalne, jak to się podnosi w apelacji jawi się jako nieuprawniona. Nie może zejść z pola widzenia, że skarżący w apelacji, pomimo zarzucania takiego uchybienia Sądowi pierwszej instancji, wskazuje na pojedyncze fragmenty zeznań niektórych tylko osób (np. A. L., H. P., R. K., E. K., W. K. (1)), generalizując ich znaczenie oraz wywodząc wnioski, jego zdaniem istotne dla wszystkich osób. Tymczasem materiał dowodowy zebrany w sprawie, szczególnie jednak ocena złożonych dokumentów związanych z inwestowaniem przez poszczególne osoby, na rzecz których działa skarżący, służyła poczynieniu ustaleń w zakresie każdego inwestora indywidualnie, co wynika z motywów zaskarżonego orzeczenia. Zwrócić też trzeba uwagę, że skarżący nie kwestionuje oceny dokumentów dokonanej przez Sąd pierwszej instancji, zaś to na tej podstawie Sąd ten wywiódł, że działalność poszczególnych inwestorów miała charakter „zorganizowany i ciągły, pomimo zróżnicowanej, niekiedy niewielkiej częstotliwości”. Nie jest to też wniosek sprzeczny wewnątrz, bowiem ciągłość i zorganizowany charakter działań nie zależy od częstotliwości transakcji, natomiast dowody zgromadzone w sprawie winny wskazywać na cykliczność transakcji, a także wysokość zainwestowanych środków i na to zwrócił uwagę Sąd pierwszej instancji. Wbrew stanowisku skarżącego odnośnie osób, na rzecz których działa Stowarzyszenie, nie można przyjąć, że inwestowanie na giełdzie w ich przypadku miało charakter incydentalny (zatem „wyjątkowy”, „niepowtarzalny”, „bardzo rzadki”), nawet co do osób konkretnie wskazanych w uzasadnieniu apelacji. Jest to subiektywna ocena skarżącego, która nie podważa trafnych ustaleń Sądu Okręgowego, a także właściwej oceny zeznań poszczególnych inwestorów, gdzie Sąd pierwszej instancji trafnie wskazał, że umniejszali oni własne zaangażowanie w inwestowanie, wskazując, że inwestycje na giełdzie to forma „spędzania wolnego czasu” lub „jedna z form oszczędzania” czy „forma oszczędzania na emeryturę”. Należy zwrócić także uwagę, że nie jest istotna motywacja poszczególnych inwestorów, lecz sama okoliczność inwestowania i to znacznych środków, podejmowanie działań

na giełdzie w okresach wielo- lub kilkuletnich, wiedza o giełdzie i inwestowaniu, a także zakładanie w perspektywie czasowej zysku z tych inwestycji, co stoi w sprzeczności z konsumpcją dóbr.

Z powyższych przyczyn wszystkie zarzuty związane z oceną dowodów w kontekście statusu konsumentów poszczególnych inwestorów, nie zasługiwały na uwzględnienie.

Zarzuty powyższe łączą się nierozdzielnie z zarzutami naruszenia art. 22<sup>1</sup> k.c. i art. 2 ustawy o swobodzie działalności gospodarczej, bowiem w istocie prowadzą się do kwestionowania stanowiska Sądu Okręgowego, który przyjął, że inwestorzy indywidualni reprezentowani przez Stowarzyszenie nie są konsumentami. Ponownie podkreślić należy, że do takiego wniosku Sąd Okręgowy doszedł nie tylko oceniając zeznania poszczególnych inwestorów, ale także przywołaną już dokumentację, którą złożyli, tj. wyciągi z historii poszczególnych rachunków maklerskich i finansowych tych osób. Niewątpliwie ustalenia faktyczne Sądu Okręgowego dawały podstawę do przyjęcia, że wszyscy inwestorzy indywidualni w okresie istotnym dla rozstrzygnięcia sprawy inwestowali na giełdzie znaczne środki finansowe w papiery wartościowe wysokiego ryzyka, przez co najmniej kilkuletni okres, tj. w sposób zorganizowany i ciągły, pomimo nawet dokonywania zleceń z niewielką częstotliwością w celu osiągnięcia zysku. Prawidłowo także, Sąd Okręgowy ocenił, dokonując uprzednio szerokiej i kompleksowej analizy pojęcia „konsument”, że inwestorzy indywidualni na rzecz, których działa Stowarzyszenie, sprzedając akcje (...) S.A. nie działali w charakterze konsumentów. Jednocześnie należy podkreślić, że Sąd Apelacyjny rozpoznając uprzednio zażalenie powoda, w żadnym razie nie sugerował, że w tej sprawie należy traktować osoby, które reprezentuje Stowarzyszenie jako konsumentów. Takie stanowisko nie płynie z uzasadnienia Sądu Apelacyjnego, bowiem wynika z niego jednoznacznie, że na ówczesnym etapie procesu, czynienie tego typu ustaleń jawiło się jako przedwczesne. Sąd Apelacyjny rozpoznając zażalenie, wskazał jedynie, że należy zgromadzić i ocenić materiał dowodowy, poczynić ustalenia co do każdej z osób reprezentowanych przez Stowarzyszenie i dopiero następnie ustalić, czy poszczególne osoby mają status konsumenta, a zatem wskazał przede wszystkim na braki w materiale dowodowym, który został następnie zgromadzony w toku procesu. Dopiero po uzupełnieniu materiału dowodowego, w tym o zeznania poszczególnych osób-inwestorów indywidualnych, a także dokumenty związane z ich inwestowaniem, Sąd Okręgowy dokonał szczegółowych ustaleń faktycznych i oceny, czy osoby te są konsumentami.

Sąd Apelacyjny podziela powyższy pogląd Sądu pierwszej instancji oraz akceptuje tę ocenę, że sam zamiar osiągnięcia zysku nie niweczy statusu konsumenta, jednak łączne spełnienie opisanych wyżej elementów pozwalających na stwierdzenie, że obrót akcjami na giełdzie przez inwestorów, na rzecz których działa skarżący miał cechy działalności gospodarczej, przy uwzględnieniu też dobrego zorientowania w zasadach funkcjonowania giełdy i odpowiedniej wiedzy o inwestowaniu, wyklucza możliwość uznania, że inwestorzy indywidualni byli konsumentami. Podkreślić należy przy tym, że Sąd Okręgowy, wbrew apelującemu nie przyjął, że osoby, na rzecz których działa Stowarzyszenie, prowadziły działalność gospodarczą inwestując na giełdzie. Oceniając zachowania osób, na rzecz których działa Stowarzyszenie, tj. ich działania i zaangażowanie w transakcje giełdowe, a także ich przymioty, wiedzę, doświadczenie, też zawodowe i cele, z powodu których inwestowali, Sąd Okręgowy podkreślał, że działania te miały cechy działalności gospodarczej. Podkreślał przede wszystkim charakter zorganizowany i ciągły, a także cel, tj. osiągnięcie zysku, nawet w długim okresie, odwołując się wprawdzie do definicji z art. 2 ustawy o swobodzie działalności gospodarczej, ale jednocześnie nie przyjmując, że działalność inwestorów stanowiła działalność gospodarczą. Nadto wbrew stanowisku skarżącego, Stowarzyszenie nie wykazało, aby wszystkie osoby, na rzecz których działa, za podstawowy cel inwestowania obrały oszczędzanie na emeryturę, a nawet gdyby tak było, to nie przesądzałyby to o statusie konsumenta, ponieważ to „oszczędzanie na emeryturę” również związane jest z osiąganiem zysku z inwestowania w akcje, właśnie w dłuższym okresie, zatem nie jest to zwykła konsumpcja dóbr, co jest cechą charakterystyczną dla działania konsumenta.

Zważywszy na powyższe, zarzuty związane z przyjęciem, że inwestorzy indywidualni sprzedając akcje, nie działali jako konsumenci były nieuzasadnione. Zatem trafnie Sąd Okręgowy uznał, że powództwo (...) podlegało oddaleniu wobec braku legitymacji czynnej. W tym zakresie nieuzasadnione były zarówno zarzuty naruszenia prawa procesowego, jak i prawa materialnego.

Za nieuzasadnione należy także uznać wywody apelacji, w których skarżący wskazują, że odpowiadając na wezwanie znajdowali się w przymusowym położeniu. W tym zakresie, Sąd Apelacyjny podziela w całości wywody Sądu pierwszej instancji. Nadto, pomimo wskazywania na to błędne, zdaniem skarżących ustalenie, nie wskazano w apelacji, jak to ewentualne uchybienie miałyby przełożyć się na treść wyroku. Już tylko z tego wynika, że zarzut ten jest chybiony.

Z tych względów Sąd Apelacyjny akceptując ustalenia faktyczne poczynione przez Sąd Okręgowy, przyjmuje je za własne, stąd też nie zachodzi potrzeba ich ponownego przytaczania. Jednocześnie, w ocenie Sądu Apelacyjnego ocena prawna Sądu pierwszej instancji także była prawidłowa.

Odnosząc się do pozostałych zarzutów prawa materialnego dotyczących w istocie ustalenia ceny akcji zawartej w ofercie, a w szczególności kwestionowanie stanowiska Sądu pierwszej instancji, że obowiązek, o którym mowa w art. 79 ust. 2 pkt. 1 w zw. z art. 87 ust. 1 pkt 1 lit.c ustawy o ofercie publicznej w brzmieniu obowiązującym na dzień 13 sierpnia 2008 r. , nie ma zastosowania do pośredniego nabycia akcji, wskazać należy, że zarzuty te są nieuzasadnione. Sąd Apelacyjny podziela dokonaną przez Sąd pierwszej instancji wykładnię przywołanych przepisów. Niewątpliwie zostało ustalone przez Sąd pierwszej instancji, że doszło do nabycia udziałów w (...) sp. z o.o., która na etapie rozliczenia transakcji miała już przeniesione akcje spółki (...) S.A. Doszło więc do pośredniego nabycia akcji (...) S.A. Trafnie Sąd Okręgowy przyjął, że tego typu transakcja nie jest transakcją o jakiej mowa art. w 79 ust. 2 pkt. 1 ustawy o ofercie i cena z niej obliczona za akcję (...) S.A. nie powinna być uwzględniona w wezwaniu. Przypomnieć należy, że sama definicja pośredniego nabycia akcji została wprowadzona do ustawy już po wezwaniu do zapisu na sprzedaż akcji i samej sprzedaży akcji przez inwestorów indywidualnych, gdyż w 2009 r. , nadto art. 79 ustawy nie został w takim zakresie zmieniony, aby obejmował transakcje pośredniego nabycia akcji. Nie jest to kwestionowane przez skarżących.

Do prawidłowych wywodów Sądu pierwszej instancji należy dodać, że w opisanej sytuacji pośredniego nabycia akcji, w świetle obowiązujących wówczas przepisów „o wezwaniu do zapisu na sprzedaż akcji” nie doszło do nabycia akcji spółki publicznej, bowiem akcje te nie zmieniły właściciela, gdyż akcjonariuszem spółki publicznej pozostał ten sam podmiot, w zasadzie można więc przyjąć, że zmienił się jedynie właściciel akcjonariusza czyli podmiot dominujący. Skoro więc w transakcji z dnia 8 maja 2008 r. nie doszło do nabycia akcji (...) S.A. przez (...) S.A. to brak jest podstaw do uznania, że cena akcji ustalona pośrednio w ten sposób, że cenę zapłaconą za udziały w spółce z o.o. odnosi się do ilości akcji (...) S.A. posiadanych przez spółkę (...), winna być uwzględniona w wezwaniu.

Wobec powyższego trafne było stanowisko Sądu Okręgowego, że brak jest podstaw do przypisania bezprawności działaniom pozwanego, a w konsekwencji odpowiedzialności deliktowej bądź kontaktowej, skoro cena akcji w wezwaniu została ustalona na właściwym poziomie z pominięciem, zgodnie z obowiązującymi wówczas przepisami ceny akcji z transakcji z 8 maja 2008 r.

Odnosząc się do twierdzeń skarżących sformułowanych na kanwie dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2004/25/WE z 21 kwietnia 2004 r., zwrócić należy uwagę, co trafnie podnosi pozwany w odpowiedzi na apelację, że skarżący w sposób nieuprawniony rozszerzają zakres pojęciowy art. 79 ustawy o ofercie publicznej wskazując na wyinterpretowane przez skarżących cele tej dyrektywy. Jednocześnie, jak to już wskazano Sąd pierwszej instancji dokonał właściwej wykładni powyższego przepisu, która nie stoi w sprzeczności z treścią dyrektywy, a tym samym nie doszło do kolizji prawa wspólnotowego z prawem krajowym. Trafnie Sąd Okręgowy przyjął, że dyrektywa nie zakłada obowiązku uwzględnienia pośredniego nabycia akcji, bowiem art. 5 dyrektywy, jak i art. 79 ust. 2 pkt. 1 odnoszą się wyłącznie do bezpośredniego nabycia akcji, zważywszy na rozróżnienie pojęć „zapłacić” i „nabyć”. Powyższe stanowisko, w ocenie Sądu Apelacyjnego jest w pełni uzasadnione.

Już tylko marginalnie wskazać należy, że zupełnie chybione są zarzuty dotyczące niezastosowania przez Sąd pierwszej instancji art. 5 k.c. Nie można zgodzić się z poglądem skarżących, że w okolicznościach sprawy pozwana „obeszła obowiązki z art. 79 ust. 2 pkt. 1 ustawy o ofercie publicznej”. Jak podnoszono to już wyżej, przepis ten nie przewidywał w dacie „wezwania” uwzględniania ceny pośredniego nabycia akcji, zatem zastosowanie się w swoich działaniach przez podmiot do obowiązujących przepisów, nie może być oceniane w kategoriach nadużycia prawa. Co więcej za ugruntowany należy uznać pogląd judykatury, że art. 5 k.c. może być co najwyżej podstawą obrony zobowiązanego,

nie może zaś stanowić samodzielnej podstawy nabycia praw (np. wyrok Sądu Najwyższego z dnia 28 kwietnia 2000r., II CKN 258/00, Lex nr 52556, wyrok Sądu Apelacyjnego w Szczecinie z dnia 30 listopada 2016 r., I ACa 472/16, Lex nr 2151503).

Z powyższych przyczyn apelacja powodów była nieuzasadniona i podlegała oddaleniu na podstawie art. 385 k.p.c. , zaś rozstrzygnięcie o kosztach zapadło na podstawie art. 98 § 1 i 3 k.p.c. w zw. z art. 108 § 1 k.p.c.

Beata Byszewska Zbigniew Stefan Cendrowski Agnieszka Wachowicz-Mazur