

Sygn. akt III CZP 69/19

POSTANOWIENIE

Dnia 30 czerwca 2020 r.

Sąd Najwyższy w składzie:

SSN Roman Trzaskowski (przewodniczący)

SSN Anna Owczarek (sprawozdawca)

SSN Katarzyna Tyczka-Rote

Protokolant Bożena Kowalska

w sprawie z powództwa P. S., R. K. i M.T.
przeciwko K. S.A. w K.
o stwierdzenie nieważności uchwały ewentualnie uchylenie uchwały,
na posiedzeniu jawnym w Izbie Cywilnej
w dniu 30 czerwca 2020 r.,
na skutek zagadnienia prawnego przedstawionego
przez Sąd Apelacyjny w (...)
postanowieniem z dnia 24 lipca 2019 r., sygn. akt I AGa (...),

"Czy dla podjęcia przez walne zgromadzenie akcjonariuszy uchwały w sprawie wyrażenia zgody na zmianę rynku notowań akcji spółki z rynku regulowanego na alternatywny system obrotu konieczne jest zachowanie wymogów przewidzianych w art. 91 ust. 4, 5 i 6 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (t. jedn. Dz.U. z 2019 r., poz. 623)?"

odmawia podjęcia uchwały.

UZASADNIENIE

Powodowie P. S., R. K., M. T. - akcjonariusze K. S.A. w K. wnieśli o stwierdzenie nieważności uchwały Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy z dnia 31 stycznia 2017 r. w sprawie wyrażenia zgody na zmianę rynku notowań akcji z rynku regulowanego na Giełdzie Papierów Wartościowych na rynek alternatywnego systemu obrotu NewConnect jako sprzecznej z prawem, ewentualnie o uchylenie tej uchwały jako godzącej w interesy akcjonariuszy.

Wyrokiem z dnia 19 lipca 2018 r. Sąd Okręgowy w K. uwzględnił powództwo główne. Podstawa faktyczna rozstrzygnięcia była bezsporna. K. S.A. w K. jest spółką publiczną, której akcje były notowane na rynku regulowanym, tj. Giełdzie Papierów Wartościowych w W. (dalej jako: „G.P.W.” lub „Giełda”). Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy większością głosów podjęło w dniu 31 stycznia 2017 r. uchwałę nr 4 w przedmiocie wyrażenia zgody na zmianę rynku notowań akcji spółki z rynku głównego G.P.W. na rynek NewConnect oraz zobowiązania Zarządu do podjęcia działań zmierzających do objęcia akcji notowaniami na rynku NewConnect. Powodowie głosowali przeciw i wnieśli sprzeciw, który zaprotokołowano. Wystąpili ponadto do Zarządu Giełdy, który wskazał, że może, w oparciu o § 32 Regulaminu G.P.W., uzależnić zgodę na wykluczenie akcji K. S.A. z obrotu giełdowego od zgody Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy (dalej jako: W.Z.A.) na zmianę rynku notowań, podjętej większością 9/10 głosów oddanych w obecności akcjonariuszy reprezentujących przynajmniej połowę kapitału zakładowego, ponadto od ogłoszenia przez akcjonariuszy większościowych wezwania do zapisywania się na sprzedaż wszystkich pozostałych akcji, o którym mowa w art. 74 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych. Powodowie, niezależnie od tego wystąpienia i wyjaśnień Zarządu Giełdy, wytoczyli powództwo w obecnej sprawie. Sąd Okręgowy stwierdził nieważność uchwały wskazując na naruszenia wymagań określonych w art. 91 cyt. ustawy, przedmiotowo tożsamy z ograniczeniami wskazanymi przez Zarząd G.P.W. (art. 425 k.s.h.). Podniósł, że brak przepisów określających wprost tryb przejścia na inny rynek notowań akcji nie oznacza jego dowolności, gdyż uchwała o zmianie rynku notowań jest de facto uchwałą o ich wycofaniu z rynku regulowanego, dla której konieczna jest dematerializacja akcji. Z tych względów K. S.A. powinna zastosować tryb postępowania przewidziany w art. 91, jakkolwiek dotyczy on dematerializacji akcji, do której nie dochodzi przy zmianie rynku notowań.

Rozpoznając apelację pozwanej Spółki Sąd drugiej instancji powziął wątpliwość wyrażoną w przedstawionym zagadnieniu prawnym. Wskazał, że wobec braku przepisów wprost odnoszących się do zmiany rynku notowań i podobieństwa

z instytucją zniesienia dematerializacji akcji, miałby zastosowanie *per analogiam* art. 91 ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych. Przeciwno - przemawia niedopuszczalność ograniczania konstytucyjnej zasady swobody działalności gospodarczej oraz możliwość dalszego zapewnienia ochrony mniejszościowym akcjonariuszom, gdyż rynek NewConnect nadal podlega nadzorowi Giełdy Papierów Wartościowych. O celowym działaniu ustawodawcy może świadczyć niedokonanie zmian legislacyjnych, mimo istnienia tego rynku już od 2007 r.

Sąd Najwyższy zważył:

Zgodnie z art. 390 § 1 k.p.c. jeżeli przy rozpoznawaniu apelacji powstanie zagadnienie prawne budzące poważne wątpliwości, sąd drugiej instancji może przedstawić je do rozstrzygnięcia Sądowi Najwyższemu. Przepis ten ma charakter wyjątku i stanowi odstępstwo od konstytucyjnej zasady niezawisłości sądów, zatem wymaga ścisłej wykładni, bez odstępstw na rzecz argumentów celowościowych lub utylitarnych (por. m.in. postanowienie Sądu Najwyższego z dnia 17 kwietnia 2009 r., III CZP 10/09, nie publ.). Konsekwentnie przyjęto, że dopuszczalne jest przedstawianie zagadnień prawnych dotyczących wykładni przepisów prawa materialnego lub procesowego mających zastosowanie w wystarczająco ustalonym stanie faktycznym sprawy, przy czym wyłącznie wówczas, gdy ich rozstrzygnięcie jest niezbędne do rozpoznania środka odwoławczego (por. m.in. postanowienia Sądu Najwyższego z dnia 27 sierpnia 1996 r., III CZP 91/96, OSNC 1997, nr 1, poz. 9, z dnia 14 listopada 2006 r., III CZP 84/06, nie publ., z dnia 16 maja 2008 r., III CZP 67/08, nie publ., z dnia 28 sierpnia 2008 r., III CZP 67/08, nie publ., z dnia 22 stycznia 2009 r., III CZP 120/08, nie publ.). Zagadnienie nie może się sprowadzać do pytania o możliwy sposób rozstrzygnięcia sprawy (por. postanowienie Sądu Najwyższego z dnia 10 maja 2007 r., III UZP 1/07, OSNP 2008, nr 3-4, poz. 49). Sąd powinien ponadto wykazać, że występują uzasadnione wątpliwości interpretacyjne dotyczące oznaczonych przepisów prawa, zwłaszcza rozbieżność orzecznictwa, wymagające zajęcia stanowiska przez Sąd Najwyższy (por. postanowienia Sądu Najwyższego z dnia 13 czerwca 2006 r., III UZP 6/06, z dnia

25 stycznia 2007 r., III CZP 100/06, z dnia 22 lutego 2007 r., III CZP 163/06 - nie publ.).

Niezbędnym warunkiem podjęcia uchwały jest prawidłowość formalna postanowienia o przedstawieniu zagadnienia prawnego. W tym przedmiocie wskazać należy, że zapytanie dotyczy wprost zachowania - dla podjęcia przez walne zgromadzenie akcjonariuszy uchwały w sprawie wyrażenia zgody na zmianę rynku notowań akcji spółki - wymogów, przewidzianych w art. 91 ust. 4, 5 i 6 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (jedn. tekst: Dz. U. z 2016 r. poz. 1639) dalej jako: „ustawa o ofercie publicznej”, w brzmieniu aktualnym na dzień 31 stycznia 2017 r. Odnosi się zatem do przesłanek podjęcia, warunkujących istnienie, a nie do ważności bądź skuteczności podjętej uchwały. Problem istniejących (nieistniejących) uchwał organów osób prawnych wystąpił wprawdzie w orzecznictwie, ale jego rozważanie jest zbędne, gdyż zgodnie z zasadą dyspozycyjności i kontrydiktoryjności granice rozpoznania sporu zostały wyznaczone przez treść powództwa (art. 321 § 1 k.p.c.). Powodowie nie dochodzili ustalenia nieistnienia uchwały (art. 189 k.p.c.) tylko, wykorzystując dwa samodzielne środki ochrony prawnej, zgłosili żądanie główne dotyczące stwierdzenia nieważności uchwały Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy pozwanej spółki, jako sprzecznej z ustawą (art. 425 § 1 k.s.h.) i ewentualne - o uchylenie tej uchwały, jako sprzecznej ze statutem bądź dobrymi obyczajami i godzącej w interes spółki lub mającej na celu pokrzywdzenie akcjonariusza (art. 422 § 1 k.s.h.). Sąd Apelacyjny w uzasadnieniu postanowienia, przedstawiającego zagadnienie prawne, wykroczył poza zakres rozstrzygnięcia sprawy i granice zaskarżenia, gdyż, mimo że Sąd pierwszej instancji rozpoznał spór w granicach powództwa głównego, odniósł się do przesłanek roszczenia o uchylenie uchwały oraz argumentów o charakterze aksjologicznym. Pomiął ponadto kluczowy problem wpływu ewentualnego naruszenia norm o charakterze proceduralnym na treść uchwały oraz ocenę jego skutków w aspekcie sankcji przewidzianej w art. 425 k.s.h. Decyzja jurysdykcyjna oparta na tym przepisie prowadzi do wyeliminowania uchwały z obrotu prawnego, stąd ma charakter konstytutywny i wywołuje skutek wsteczny (*ex tunc*) - por. uchwałę składu siedmiu

sędziów Sądu Najwyższego z dnia 18 września 2013 r., III CZP 13/13 (OSNC 2014, nr 3, poz. 23) i powołane w niej orzecznictwo. W uzasadnieniu uchwały wyjaśniono, że przepis ten stanowi regulację szczególną i wprowadza sankcję różniącą się od nieważności bezwzględnej w rozumieniu art. 58 k.c., bliższą konstrukcji nieważności względnej. Jedyną materialnoprawną przesłanką stwierdzenia nieważności uchwały jest sprzeczność z ustawą, co wyklucza uwzględnianie takich podstaw jak obejście ustawy, cel jej podjęcia lub sprzeczność z zasadami współżycia społecznego.

Wątpliwości Sądu, przedstawiającego zagadnienie prawne, dotyczą wyłącznie dopuszczalności zastosowania jednego z przepisów ustawy o ofercie publicznej w toku wewnętrznej procedury spółki dotyczącej zmiany rynku notowań z regulowanego (Główny Rynek Giełdy Papierów Wartościowych) na rynek zorganizowany w formie alternatywnego systemu obrotu, podczas której, wobec braku porozumienia akcjonariuszy, uchwała została podjęta większością głosów. Ocenie podlega stan prawny aktualny na datę podjęcia uchwały Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy, tj. 31 stycznia 2017 r. (jedn. tekst: Dz. U. z 2016, poz. 1639 ze zm.), zatem przed zmianami wprowadzonymi ustawą z dnia 16 października 2019 r. o zmianie ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych oraz niektórych innych ustaw (Dz. U. 2019, poz. 2217), która wprowadziła wymóg uzyskania zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego na wycofanie z obrotu akcji dopuszczonych do obrotu zorganizowanego na rynku regulowanym lub w alternatywnym systemie obrotu i postępowanie z nim związane oraz ustawą z dnia 30 sierpnia 2019 r. o zmianie ustawy Kodeks spółek handlowych oraz niektórych innych ustaw (Dz. U. 2019, poz. 1798), wprowadzającą dalsze zmiany w tym zakresie.

Przypomnieć jedynie należy, że w relewanym stanie prawnym definicje podstawowych pojęć były zawarte w ustawie z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (jedn. tekst: Dz.U. z 2016, poz. 1636, ze zm.), regulującej zasady, tryb i warunki podejmowania i prowadzenia działalności w zakresie obrotu papierami wartościowymi i innymi instrumentami finansowymi, prawa i obowiązki podmiotów uczestniczących w tym obrocie oraz wykonywanie

nadzoru w tym zakresie. Zgodnie z art. 14 ust. 1 rynkiem regulowanym, w rozumieniu ustawy, był działający w sposób stały system obrotu instrumentami finansowymi dopuszczonymi do tego obrotu, zapewniający inwestorom powszechny i równy dostęp do informacji rynkowej w tym samym czasie przy kojarzeniu ofert nabycia i zbycia instrumentów finansowych, oraz jednakowe warunki nabywania i zbywania tych instrumentów, zorganizowany i podlegający nadzorowi właściwego organu na zasadach określonych w przepisach ustawy, jak również uznany przez państwo członkowskie za spełniający te warunki, i wskazany Komisji Europejskiej jako rynek regulowany. Art. 3 definiował alternatywny system obrotu jako organizowany przez firmę inwestycyjną lub podmiot prowadzący rynek regulowany, poza rynkiem regulowanym, wielostronny system kojarzący oferty kupna i sprzedaży instrumentów finansowych w taki sposób, że do zawarcia transakcji dochodzi w ramach tego systemu, zgodnie z określonymi zasadami; nie stanowi alternatywnego systemu obrotu rynek organizowany przez Narodowy Bank Polski, jak również organy publiczne, którym powierzono zarządzanie długiem publicznym lub które uczestniczą w takim zarządzaniu, w tym lokując środki pochodzące z tego długu (ust. 2); obrót zorganizowany jako obrót papierami wartościowymi lub innymi instrumentami finansowymi dokonywany na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej na rynku regulowanym albo w alternatywnym systemie obrotu (ust. 9). Segmentami rynku regulowanego na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej były rynek giełdowy organizowany przez spółkę prowadzącą giełdę i rynek pozagiełdowy, organizowany przez spółkę prowadzącą rynek pozagiełdowy. Obie te spółki mogły organizować alternatywny system obrotu (ASO). NewConnect to zorganizowany i prowadzony przez GPW od dnia 30 sierpnia 2007 r. rynek finansujący rozwój małych i średnich przedsiębiorstw, o statusie rynku zorganizowanego, ale działającego poza rynkiem regulowanym. Giełda Papierów Wartościowych w W. pełniła funkcję nadzorcy oraz organizatora obrotu akcjami i innymi papierami wartościowymi. Zgodnie z art. 5 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi papiery wartościowe, będące przedmiotem oferty publicznej lub dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym, lub wprowadzone do alternatywnego systemu obrotu, lub emitowane przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski nie miały formy dokumentu od chwili ich

zarejestrowania na podstawie umowy, której przedmiotem jest rejestracja tych papierów wartościowych w depozycie papierów wartościowych (dematerializacja). Papiery wartościowe wprowadzone wyłącznie do alternatywnego systemu obrotu mogły nie podlegać dematerializacji, o której mowa w ust. 1, jeżeli tak postanowił emitent. Rematerializacja czyli zniesienie dematerializacji akcji (ang. delisting) oznaczająca przywrócenie akcjom formy dokumentu, była realizowana poprzez wyrejestrowanie akcji spółki publicznej z Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych. Jej skutkiem było przejście do obrotu prywatnego, podlegającego reżimowi kodeksu spółek handlowych. Rematerializacja mogła być dokonywana na wniosek akcjonariuszy w celu doprowadzenia do utraty przez spółkę statusu spółki publicznej (ang. going private), szczegółową procedurę przewidzianą w art. 91 ust. 1-8 rozpoczynała wówczas uchwała zgromadzenia akcjonariuszy o zniesieniu dematerializacji. W wypadku, gdy z wnioskiem o podjęcie takiej uchwały nie występowali wszyscy akcjonariusze spółki, ustawa przewidywała określone mechanizmy chroniące akcjonariuszy mniejszościowych, w tym podejmowanie uchwały większością 9/10 głosów w obecności akcjonariuszy reprezentujących co najmniej połowę kapitału zakładowego oraz przeprowadzenie przez akcjonariuszy żądających dematerializacji wezwania do zapisywania się na sprzedaż akcji przez pozostałych akcjonariuszy w trybie określonym w art. 77-79 ustawy o ofercie publicznej. Mogło do niej dojść także z mocy prawa w związku z wydaniem postanowienia o ogłoszeniu upadłości spółki obejmującej likwidację jej majątku bądź postanowienia o oddaleniu wniosku o ogłoszenie upadłości spółki ze względu na to, że jej majątek nie wystarczał na zaspokojenie kosztów postępowania, bez podejmowania uchwały zgromadzenia akcjonariuszy (art. 91 ust. 9-9a). W relewantnej dacie podejmowania uchwały o zmianie rynku notowań art. 91 ustawy o ofercie publicznej regulował jedynie tryb i warunki rematerializacji. Dopiero obszerna zmiana tego przepisu dokonana z dniem 30 listopada 2019 r., powiązana z innymi zmianami szeroko pojętego prawa spółek, dotyczyła wycofania albo wykluczenia akcji z obrotu na rynku regulowanym lub w alternatywnym systemie obrotu.

Stanowisko Sądu przedstawiającego zagadnienie prawne o możliwości zastosowania art. 91 ust. 4-6 ustawy o ofercie publicznej w drodze analogii budzi

istotne zastrzeżenia. Wnioskowanie z podobieństwa (*argumentum a simile*) stanowi jeden z przyjętych zabiegów inferencyjnych, ale przyjęta przez Sąd pierwszej instancji i rozważana przez Sąd Apelacyjny analogia *legis* wymagałaby ustalenia, że brak samodzielnego unormowania danej kwestii, istnieje przepis regulujący sytuacje podobne pod istotnymi względami, oraz występuje powiązanie pomiędzy faktem nie unormowanym, w zakresie podobnych lub takich samych konsekwencji prawnych, a faktem bezpośrednio uregulowanym. Przesłanki te nie zostały spełnione. Po pierwsze - przepis dotyczący trybu i warunków zniesienia dematerializacji akcji miał charakter szczególny (*lex specialis*) i nie mógł być stosowany w drodze analogii. Po drugie - akcjonariusze większościowi wystąpili o zmianę rynku notowań z rynku regulowanego prowadzonego przez G.P.W. na alternatywny system obrotu NewConnect, ale nie zgłosili wniosku o podjęcie przez zgromadzenia akcjonariuszy uchwały o dematerializacji akcji. Nie występowało istotne podobieństwo między tymi różnymi instytucjami prawnymi, a cel regulacji dotyczącej zniesienia rematerializacji był inny (*ubi eadem legis ratio, ibi eadem legis dispositio*). Procedura rematerializacji akcji i przejście z rynku regulowanego do alternatywnego systemu obrotu różniła się w zakresie skutków oraz ukształtowania sytuacji akcjonariatu mniejszościowego. Przywrócenie akcjom formy dokumentu oznacza, że obrót nimi będzie następował na rynku prywatnym poza rynkami zinstytucjonalizowanymi (regulowanym i ASO), tymczasem akcje spółki nadal miały mieć formę zdematerializowaną na rynku ASO. Zmiana rynku nie prowadziła również do utraty statusu spółki publicznej, co zawsze jest następstwem zniesienia dematerializacji. Brak podstaw do przyjęcia, że wycofanie akcji z rynku głównego GPW powinno podlegać takim samym wymogom jak rematerializacja akcji, a standard ochrony akcjonariuszy mniejszościowych w obu sytuacjach nie powinien się różnić. Co do zasady ochronę taką mogła i, jak wynika z oświadczenia Zarządu GPW, zapewniła Giełda Papierów Wartościowych podejmując czynności nadzorcze na podstawie swego regulaminu.

Względy aksjologiczne, do których odwołał się Sąd przedstawiający zagadnienie prawne, wynikają z krytycznej oceny istniejących rozwiązań prawnych, które powinien korygować ustawodawca w drodze zmian stanu normatywnego. Zauważyć jednak należy, że ustawodawca wprowadzając alternatywny system

obrotu już w 2007 r., tj. w okresie obowiązywania ustawy o ofercie publicznej, nie powiązał go ze zniesieniem dematerializacji akcji ani nie wprowadził mechanizmów ochrony akcjonariuszy mniejszościowych.

Konkludując przyjąć należy, że w odniesieniu do prawnego reżimu zmiany rynku notowań akcji z rynku regulowanego na Giełdzie Papierów Wartościowych na rynek alternatywnego systemu obrotu w ustawie z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych nie występowała rzeczywista tylko pozorna luka konstrukcyjna.

Z tych względów Sąd Najwyższy odmówił podjęcia uchwały.

jw