

Dr hab. Krzysztof Oplustil, prof. UJ

Uniwersytet Jagielloński

ORCID: 0000-0001-8010-1781

e-mail: krzysztof.oplustil@uj.edu.pl

Dr Ariel Mucha

Uniwersytet Jagielloński

ORCID: 0000-0001-5983-0752

e-mail: ariel.mucha@uj.edu.pl

Interes spółki kapitałowej z perspektywy uznania menedżerskiego i biznesowej oceny sytuacji

The interest of a company from the perspective of managerial discretion
and business judgment rule

Streszczenie

Interpretacja pojęcia interesu spółki stanowi od lat przedmiot ożywionej dyskusji w polskiej doktrynie prawa spółek. W niniejszym artykule, wpisującym się w tę debatę, proponujemy przesunięcie jej ciężkości z doktrynalnego definiowania interesu spółki oraz hierarchizowania *a priori* ogniskujących się w nim interesów (prymat interesu akcjonariuszy vs nakaz wyważania interesów akcjonariuszy i różnych grup interesariuszy) na sprecyzowanie obowiązków członków organów przy podejmowaniu decyzji biznesowych w procesie prowadzenia spraw spółki. Wychodzimy bowiem z założenia, że w kontekście decyzji menedżerskich kluczowe nie jest abstrakcyjne i uniwersalne rozstrzygnięcie kwestii, jak należy rozumieć interes spółki i czy interesy jej wspólników (akcjonariuszy) powinny zawsze wyprzedzać inne, zwłaszcza pozafinansowe, cele, lecz ocena tego, czy organ działał w granicach przysługującego mu uznania menedżerskiego. Decyzję, co leży w interesie spółki, należy pozostawić jej piastunom (tj. członkom zarządu i rady nadzorczej, a w PSA także dyrektorom), którzy przy jej podejmowaniu korzystają z zakresu uznania menedżerskiego pod warunkiem przestrzegania kodeksowych obowiązków lojalności i staranności oraz przesłanek wynikających z wprowadzonej niedawno do Kodeksu spółek handlowych zasady biznesowej oceny sytuacji (*business judgment rule*).

Słowa kluczowe: interes spółki, obowiązki członków organów, ESG, zasada biznesowej oceny sytuacji

Abstract

The interpretation of the company interest has for years been the subject of lively debate in Polish company-law academia. In this article, which contributes to that debate, we propose shifting its focus from doctrinal attempts to define the company's interest and from abstract, *a priori* hierarchies among the interests it is said to encompass to a more precise specification of the duties incumbent on corporate decision-makers when making business decisions in the course of managing the company's affairs. We proceed from the premise that, in the context of managerial decision-making, what matters is not settling – “in the abstract” – how the company's interest should be understood or whether the interests of its members (shareholders) should invariably take precedence over other, especially non-financial, objectives, but rather assessing whether the relevant body acted within the bounds of the managerial discretion afforded to it. The determination of what lies in the company's interest should be left to the company's office-holders (i.e., members of the management board and the supervisory board, and in a simple joint-stock company (PSA) also directors), who, when making such determinations, enjoy managerial discretion, provided they comply with the statutory duties of loyalty and care and with the requirements arising from the recently codified business-judgment rule.

Keywords: corporate interest, directors' duties, ESG, business judgment rule

JEL: K15

Zarys sporu wokół pojęcia interesu spółki

Pojęcie interesu spółki, chociaż nie zawsze wyrażone wprost przez ustawodawcę, stanowi klauzulę generalną wyznaczającą podstawową dyrektywę działalności jej organów, a zarazem kryterium sądowej oceny *ex post* ich decyzji zwłaszcza w kontekście odszkodowawczej (por. art. 293 i 483 § 1 ustawy z 15.09.2000 r. – Kodeks spółek handlowych, dalej jako: k.s.h.¹) lub karnej odpowiedzialności piastunów (por. art. 296 ustawy z 6.06.1997 r. – Kodeks karny; dalej jako: k.k.²) czy też sporu dotyczącego uchwały organu właścicielskiego spółki (por. art. 249 i 422 § 1 k.s.h.). W orzecnictwie precedensowe znaczenie ma wyrok SN z 5.11.2009 r.³ wydany na tle sprawy o uchylenie uchwały walnego zgromadzenia spółki. Interes spółki handlowej został w nim określony jako wypadkowa interesów wszystkich grup jej wspólników, określana z uwzględnieniem wspólnego celu, do osiągnięcia którego wspólnicy zobowiązali się dążyć. Wskazany wyrok jest punktem odniesienia dla tych przedstawicieli polskiej doktryny, którzy uznają akcesoryjny charakter pojęcia interesu spółki w stosunku do interesów wspólników (akcjonariuszy) oraz przyjmują priorytet interesów wspólników przed interesami innych osób (interesariuszy) zaangażowanych w spółce przy definiowaniu jej interesu (Opalski, 2016, s. 1186; Opalski, 2008, s. 16 i n.; Pinior, 2012, rozdz. IV § 5(III); Romanowski, 2015, s. 9 i n.; Oplustil, 2010, s. 147–181; Chałackiewicz-Ładna, Sójka & Jerzmanowski, 2023, s. 7–15). Interes otoczenia spółki może być wprawdzie postrzegany jako okoliczność wpływająca na treść interesu spółki, ale tylko w sposób „niesamoistny”, to jest w granicach zwiększania wartości majątku spółki i pomnażania zysków akcjonariuszy.

Odmienny pogląd na pojęcie interesu spółki kapitałowej, który jest reprezentowany w doktrynie polskiej, opiera się na dogmatycznym założeniu, że spółka, ze względu na przypisany jej przez ustawodawcę atrybut osobowości prawnej, ma również swój własny, autonomiczny i chroniony prawnie interes, odrębny od interesów jej wspólników (akcjonariuszy), a niekiedy nawet im przeciwny (Sołtysiński & Moskwa, 2015, s. 39). Komponentami tego interesu są nie tylko interesy jej wspólników, lecz także „różne wartości niesprowadzające się tylko do maksymalizacji zysku ekonomicznych właścicieli korporacji” (Kappes, 2024, s. 48 i n.; Gębusia, 2017, s. 40), przy czym interes spółki, wyrażający się w utrzymaniu jej długoterminowej rentowności i zdolności do zaspokajania legitymowanych interesów i oczekiwań akcjonariuszy i interesariuszy, ma charakter nadrzędny w stosunku do każdego z tych interesów. Na piastunach spółki spoczywa powinność kojarzenia i uzgadniania ogniskujących się w spółce interesów, tak aby zapewnić jej długoterminową konkurencyjność i sukces rynkowy. W ten nurt doktrynalny wpisuje się również pogląd postrzegający spółkę nie tylko jako instytucję prawną służącą realizacji ekonomicznych interesów akcjonariuszy, ale jako instytucję społeczną czy też „instytucję społeczną użyteczną”, której celem jest ułatwienie uczestnikom rynku budowania wartości (Weber, 2025, s. 44).

Wpływ koncepcji zrównoważonego rozwoju (ESG) na dyskusję o interesie spółki

Nowego impulsu do dyskusji nad interesem i celem spółki kapitałowej dostarczyła koncepcja zrównoważonego rozwoju, określana również akronimem ESG⁴. Model zrównoważonego rozwoju i ładu korporacyjnego to koncepcja zarządzania spółką kapitałową, a zwłaszcza spółką publiczną (giełdową), zakładająca skoncentrowanie się menedżerów tych spółek na tworzeniu długoterminowej zrównoważonej wartości dla wszystkich podmiotów zaangażowanych w korporacji, tj. zarówno dla akcjonariuszy, jak i jej „zewnętrznych” interesariuszy (m.in. pracowników, dostawców, kooperantów, klientów), oraz realizację celów środowiskowych i społecznych, w ramach podejmowania decyzji biznesowych dotyczących spółki (Weber-Elżanowska, 2020, 218–229; Weber, Mazur & Szczesna, 2022, s. 20; Mikalonienė 2022, s. 161). Model ESG zyskał instytucjonalne i normatywne wsparcie organów UE, czego normatywnym wyrazem są akty prawne służące realizacji tzw. Europejskiego Zielonego Ładu (*European Green Deal*)⁵, tj. ogłoszonej w 2019 r. całościowej strategii rozwojowej UE ukierunkowanej na transformację ekologiczną i osiągnięcie neutralności klimatycznej do 2050 r. Strategia ta zakładała osiągnięcie celów zrównoważonego rozwoju (w tym celów klimatycznych Porozumienia paryskiego z 12.12.2015 r.⁶) m.in. poprzez przekierowanie strumieni kapitału prywatnego w stronę inwestycji przyjaznych środowisku, przy zapewnieniu odpowiednich osłon społecznych (np. ustanowienie Społecznego Funduszu Klimatycznego⁷). Realizacja tych zamierzeń zakłada zwiększenie odpowiedzialności przedsiębiorstw za ich wpływ na otoczenie, czemu służyć miało nałożenie na nie konkretnych obowiązków, wynikających z takich aktów prawnych jak: CSRD⁸, CSDDD⁹, rozporządzenie w sprawie taksonomii¹⁰ czy SFDR¹¹. To właśnie te obciążenia stały się przedmiotem nasilającej się krytyki jako generujące koszty i obciążenia biurokratyczne, co ma osłabiać konkurencyjność europejskich spółek w porównaniu z przedsiębiorcami z USA czy Azji (The Economist, 2025). Problematyki poprawy konkurencyjności europejskiej gospodarki i tworzących ją przedsiębiorstw dotyczył raport *Przyszłość europejskiej konkurencyjności*, którego opracowanie KE powierzyła M. Draghiemu. Zalecenia raportu Dragiego dotyczące ESG, tj. uproszczenie i eliminacja zbędnej biurokracji w ramach niwelowania luki innowacyjnej unijnej gospodarki (Draghi, 2024, s. 317–318), zostały przełożone na pakiet zmian legislacyjnych określanych jako „pakiet Omnibus” (Komisja Europejska, 2025)¹². Przyjęcie pakietu Omnibus nie będzie jednak oznaczać odejścia od realizacji polityki zrównoważonego rozwoju, ale odpowiednie skalibrowanie ram prawnych ESG, tak aby znieść najdalej idące obciążenia i zapobiec utracie konkurencyjności europejskich przedsiębiorstw. Można jednak oczekiwać, że w takiej czy innej postaci przepisy dotyczące ESG pozostaną elementem „rzeczywistości normatywnej” w UE, który powinien być uwzględniany w procesie zarządzania dużymi podmiotami korporacyjnymi.

Ustalanie interesu spółki jako element uznania menedżerskiego

Powyższe sprawozdawcze rozważania nie wyczerpują zagadnienia związanego z rozumieniem oraz definiowaniem pojęcia interesu spółki. Nie opowiadamy się w tym kontekście jednoznacznie po żadnej ze stron sporu doktrynalnego dotyczącego rozumienia interesu spółki (choć bliżej jest nam do stanowiska definiującego to pojęcie przez pryzmat interesów akcjonariuszy). Stoimy bowiem na stanowisku, że z uwagi na złożoność i dynamikę gospodarczych i prawnych realiów, w jakich działają spółki kapitałowe, definiowanie tego pojęcia *in abstracto*¹³ i formułowanie pod adresem piastunów spółki absolutnie wiążących dyrektyw odnośnie do prymatu określonych interesów ogniskujących się w spółce byłoby niepożądane i dysfunkcyjne z punktu widzenia efektywności zarządzania spółką kapitałową, a także systemowo niespójne z dwoma akceptowanymi zasadami dotyczącymi prowadzenia spraw spółki: zasadą uznania menedżerskiego oraz funkcjonalnie z nią powiązaną zasadą biznesowej oceny sytuacji (*business judgment rule* – BJR), skodyfikowaną w art. 300¹²⁵ § 1, art. 293 § 3 i art. 483 § 3 k.s.h. **Naszym zdaniem kwestia oceny, co *in casu* leży w interesie spółki (tzn. czy określona planowana decyzja biznesowa służy realizacji tego interesu) wchodzi w zakres uznania menedżerskiego¹⁴ oraz BJR, co oznacza, że pod warunkiem spełnienia przez członków zarządu przesłanek powołania się na te zasady wyłączona jest następcza (w szczególności sądowa) kontrola zgodności ich decyzji z określonym rozumieniem tego interesu przyjmowanym *ex post* przez oceniającego¹⁵.**

W doktrynie trafnie przyjmuje się, że członkom zarządu przysługuje szeroki zakres menedżerskiego uznania w odniesieniu do podejmowania decyzji biznesowych dotyczących przedsiębiorstwa spółki (jego organizacji, finansowania, inwestycji, itp.) oraz jej majątku. Prowadzenie spraw spółki kapitałowej jest na tyle złożonym procesem, że szczegółowe uregulowanie w ustawie wiążących się z tym powinności zarządców nie jest ani możliwe (z uwagi na złożoność i dynamikę obrotu gospodarczego), ani celowe, gdyż prowadziłoby to do ograniczenia „luzu decyzyjnego”, który przysługuje menedżerom, tak aby mogli oni podejmować w sposób szybki i elastyczny decyzje w reakcji na zmieniające się okoliczności gospodarcze (Opalski, 2016, s. 1369; Stefanicki, 2020, s. 181). Zarządcy spółek kapitałowych muszą posiadać prawnie gwarantowany zakres swobody (uznaniowości, dyskrecjonalności) przy podejmowaniu decyzji dotyczących sfery kierowania przedsiębiorstwem spółki, gdyż stanowi to niezbędny warunek utrzymania jego konkurencyjności i rozwoju. Normatywnym wyrazem autonomii decyzyjnej zarządu jest art. 375¹ k.s.h., który wyklucza wydawanie zarządowi przez radę nadzorczą lub walne zgromadzenie wiążących poleceń dotyczących prowadzenia spraw spółki. *Ratio legis* omawianej regulacji można upatrywać również w (normatywnym) założeniu o złożonej, wielopodmiotowej strukturze organu właścicielskiego w spółce akcyjnej (tj. walnego zgromadzenia), w którym immanentnie ścierają się odmienne interesy

i oceny różnych grup akcjonariuszy. W takich warunkach uchwalenie wiążącego polecenia o treści stanowiącej „wypadkową” interesów wszystkich akcjonariuszy jest istotnie utrudnione z uwagi na koszty koordynacji i mechanikę podejmowania decyzji kolegialnych. W praktyce prowadziłoby to do uchwał realizujących przede wszystkim interes akcjonariusza większościowego (o ile taki występuje). Z tych względów alokacja kompetencji decyzyjnych w sprawach spółki w rękach zarządu – jako organu profesjonalnego, obciążonego obowiązkami fiducyjnymi – pozostaje w pełni uzasadniona. Brak podobnego rozwiązania na gruncie spółki z o.o. wynika z odmiennego założenia normatywnego tej formy korporacyjnej, które nie likwiduje jednak uznania menedżerskiego, a jedynie je ogranicza na rzecz wspólników¹⁶.

Uznanie menedżerskie obejmuje zarówno świadome podejmowanie ryzyka gospodarczego, jak i podjęcie konkretnej decyzji zarządczej stanowiącej rezultat wyboru w ramach dostępnych opcji rozstrzygnięcia danej kwestii. W naszej ocenie swoboda wyboru, na którą mogą powoływać się piastuni spółki, dotyczy również rozumienia jej interesu oraz ważenia w jego ramach interesów wspólników i interesariuszy. Swoboda ta nie ma jednak charakteru absolutnego. Po pierwsze, podlega ona ograniczeniom wynikającym z ewentualnego, prawnie wiążącego celu spółki, wyrażonego w ustawie lub w statucie, względnie umowie spółki; w takim przypadku obowiązki piastunów należy interpretować zgodnie z tym celem. Po drugie, warunkiem skorzystania przez piastuna z uznania menedżerskiego jest przestrzeganie przy prowadzeniu spraw spółki dwóch podstawowych obowiązków o charakterze fiducyjnym, tj. obowiązku lojalności i obowiązku staranności, wyrażonych obecnie wprost w k.s.h. (por. art. 209¹ § 1, art. 300⁵⁴, art. 377¹ § 1 k.s.h.). W szczególności pierwszy z tych obowiązków, którego dochowanie jest również przesłanką powołania się przez piastuna na ochronę wynikającą z zasady biznesowej oceny sytuacji (por. niżej), pełni istotną funkcję delimitującą uznanie menedżerskie. Z obowiązku lojalności wynika nakaz powstrzymania się piastuna od podejmowania decyzji biznesowych, które motywowane są wyłącznie jego własnym interesem lub interesem innej osoby, w tym także określonego akcjonariusza¹⁷ lub interesariusza (bądź grupy interesariuszy, np. pracowników), z którą członek organu pozostaje w określonej relacji (np. biznesowej, rodzinnej, a także politycznej, co może mieć znaczenie szczególnie w spółkach z udziałem Skarbu Państwa), będącej źródłem konfliktu interesów (względnie „konfliktu lojalności”)¹⁸. Piastun spółki pozostający w sytuacji konfliktu interesów bądź w inny sposób naruszający obowiązek lojalności (np. kodeksowy zakaz konkurencji czy zakaz ujawniania tajemnic spółki) nie może zasłaniać się swobodą (uznaniowością) co do znaczenia pojęcia interesu spółki i twierdzić, że w przyjętym przez niego (i ewentualnie także innych piastunów spółki) rozumieniu tego interesu nie doszło do jego naruszenia. W takich przypadkach pojęcie interesu spółki musi być interpretowane w sposób zobiektywizowany, tj. zgodnie z przyjętym w stałym orzecznictwie SN jego rozumieniem jako wypadkowej interesów wspólników (akcjonariuszy), a w razie sporu

sądowego (związanego np. z dochodzeniem roszczenia odszkodowawczego przez spółkę) sądy mają kompetencję do weryfikacji (pogłębionej oceny), czy nie doszło do naruszenia zobiektywizowanego standardu działania w interesie spółki. Wymaga podkreślenia, że naruszenie obowiązku lojalności (czego sztandarowym przypadkiem jest działanie w sytuacji konfliktu interesów) wyłącza też możliwość powołania się przez menedżera na zasadę biznesowej oceny sytuacji, statuującej domniemanie przestrzegania przez piastunów obowiązku należytej staranności przy podejmowaniu decyzji biznesowych (por. niżej).

Interes spółki a zasada biznesowej oceny sytuacji (*Business Judgment Rule*)

W ścisłym funkcjonalnym związku z zasadą uznania menedżerskiego i autonomii decyzyjnej przysługującej zarządom spółki pozostaje zasada biznesowej oceny sytuacji, wypracowana w orzecznictwie sądów amerykańskich (w szczególności sądów stanu Delaware)¹⁹ i przejęta następnie do innych jurysdykcji, w tym państw unijnych (Łatała-Kremer, 2023, s. 21 i n.). Zasada ta ma na celu mitygowanie ryzyka odpowiedzialności piastunów spółki w związku z podejmowaniem decyzji biznesowych z zakresu prowadzenia jej spraw. Zasada biznesowej oceny sytuacji kładzie nacisk na ocenę procesu podejmowania decyzji biznesowej przez piastunów spółki i, w razie spełnienia przez nich określonych przesłanek w tym zakresie, wyłącza następczą merytoryczną ocenę rezultatu tego procesu (Jankowiak, 2024, s. 51 i n.; Stefanicki, 2020, s. 365 i n.; Oplustil, 2010, s. 220 i n.), tj. ekonomicznej trafności tej decyzji, a także, naszym zdaniem, jej zgodności z jakimś obiektywnym wzorcem interesu spółki przyjętym przez oceniający sąd i mogącym pozostawać w opozycji do rozumienia tego interesu przez członków zarządu. U podstaw BJR leży aksjologiczne założenie, że sędziowie nie są (z reguły) menedżerami i dlatego nie mają kompetencji do merytorycznej kontroli decyzji biznesowych (ich ekonomicznej trafności) oraz zastępowania *ex post* i „zza biurka” decyzji menedżerskich (wchodzenia w rolę zarządu spółki, *second guessing*), które były podejmowane w zupełnie innych okolicznościach, tj. w warunkach niepewności, ograniczonego dostępu do informacji i pod presją czasu. To samo dotyczy również powoływanych przez sąd biegłych, którzy mogą ulegać efektowi „wiedzy po fakcie” (*hindsight bias*), a więc skłonności do oceny podjętych w przeszłości decyzji biznesowych przez pryzmat zdarzeń, które nastąpiły później, oraz uznawać te zdarzenia za bardziej przewidywalne, niż były w rzeczywistości w chwili podejmowania ocenianej decyzji menedżerskiej. Zasada biznesowej oceny sytuacji ma również uzasadnienie w tym, że uznanie dopuszczalności sądowej weryfikacji *ex post* decyzji menedżerskich (ich zasadności, ekonomicznej celowości) w ramach toczącego się procesu dotyczącego odpowiedzialności piastunów spółki (czy to odszkodowawczej, czy prawnokarnej) miałooby „efekt mrozący”, tj. zniechęcałoby menedżerów (właśnie

z obawy przed tą odpowiedzialnością) do podejmowania ryzyka, które immanentnie wiąże się z działalnością gospodarczą i zarządzaniem spółkami. W rezultacie miałooby to negatywny wpływ na konkurencyjność i innowacyjność całej gospodarki. Dlatego BJR służy zapewnieniu menedżerom tzw. bezpiecznej przystani (*safe haven*), wyznaczając prawny standard procesu decyzyjnego lub, innymi słowy, przesłanki, które proces ten powinien spełniać, aby mógł zostać uznany za prawidłowy (Kuźnicki, 2023, s. 23). Spełnienie przesłanek powołania się na BJR warunkuje wyłączenie następcej merytorycznej oceny decyzji menedżerskiej przez sąd i pociągnięcie piastunów spółki do odpowiedzialności (odszkodowawczej, a także karnej, z uwagi na subsydiarny charakter prawa karnego) ze względu na treść tej decyzji i skutki, jakie wywoływała ona dla spółki.

W ramach polskiego modelu BJR funkcjonariusz nie narusza obowiązku dołożenia staranności wynikającej z zawodowego charakteru swojej działalności, a więc nie działa bezprawnie, jeżeli postępując w sposób lojalny wobec spółki, działa w granicach uzasadnionego ryzyka gospodarczego, w tym na podstawie informacji, analiz i opinii, które powinny być w danych okolicznościach uwzględnione przy dokonywaniu starannej oceny (art. 293 § 3, art. 300¹²⁵ § 2 oraz art. 483 § 3 k.s.h.). Zasada biznesowej oceny sytuacji, która wyznacza standard procesu decyzyjnego, chroni członków zarządu korzystających z uznaniowości menedżerskiej i przestrzegających tego standardu, a zarazem określa granicę tej uznaniowości, dostarczając również kryterium do oceny dochowania przez piastunów spółki ustawowego obowiązku należytej staranności. Członkowie zarządu mogą korzystać z autonomii decyzyjnej w zakresie prowadzenia spraw spółki, w tym ustalania jej interesu, jeżeli rozumieją działalność, w którą są zaangażowani, oraz biorą pod uwagę dostępne informacje dotyczące prowadzonej przez spółkę działalności. **W tym zakresie sądy nie oceniają zasadności samej decyzji i nie będą zastępować oceny członków zarządu własną, lecz badają jedynie, czy członkowie zarządu w dobrej wierze uważali, że decyzja leżała w najlepiej pojętym interesie spółki** (nawet jeżeli *ex post* jej skutek okazał się niekorzystny dla spółki). Kontrola sądowa przebiega w tym zakresie sekwencyjnie: po pierwsze, weryfikowane jest dochowanie przez piastuna obowiązku lojalności, co oznacza w tym kontekście wolność od wpływów zewnętrznych i konfliktów interesów, które mogłyby mieć wpływ na podjętą przez niego decyzję biznesową, a także jego *ex ante* racjonalne przekonanie o działaniu w najlepszym interesie spółki. Trafnie wskazuje się w doktrynie, że w przypadku zarzutu pozostawiania przez piastuna w konflikcie interesów to na podnoszącym ten zarzut powodzie będzie ciążył ciężar wykazania tej okoliczności, gdyż niepozostawianie w konflikcie interesów stanowi okoliczność negatywną, której wykazanie przez pozwanego menedżera byłoby zasadniczo bardzo trudne albo wręcz niemożliwe (Jankowiak, 2024, s. 54). Po drugie, ustalana jest adekwatność podstaw informacyjnych decyzji (tj. czy członek organu pozyskał w sposób aktywny informacje, które mógł i powinien był pozyskać *ex ante*). W sytuacjach, w których powód – w szczególności

akcjonariusz występujący z powództwem *actio pro socio* – nie ma dostępu do pełnej wewnętrznej dokumentacji spółki, zasadne wydaje się skorzystanie z procesowej instytucji domniemania faktycznego (art. 231 k.p.c.). Pozwala ona, na podstawie ustalonych faktów pośrednich (w tym powstania po stronie spółki istotnej szkody), przyjąć, że zaskarżona decyzja nie została oparta na odpowiednich danych ani analizach. W takim układzie procesowym to pozwany członek zarządu powinien przedstawić materiał dowodowy świadczący o tym, że decyzja została, stosownie do okoliczności, poprzedzona uzyskaniem odpowiednich informacji i ich należytą analizą, a w razie potrzeby także skorzystaniem z zewnętrznych opinii (por. art. 483 § 3, art. 300¹²⁵ § 2 lub 293 § 3 k.s.h. *in fine*). W tym zakresie ocenie podlega także to, czy przedstawione materiały lub inne wyjaśnienia nie miały charakteru czysto formalistycznego (tzw. *box-ticking compliance*) oraz czy członkowie organu wykazali należyty poziom krytycznej refleksji nad zebranymi informacjami.

Zarząd ma prawo, a zarazem obowiązek określać, jak w konkretnych okolicznościach najlepiej realizować interes spółki: poprzez wybór strategii, wyznaczenie kompromisów między ryzykiem a zwrotem z planowanej inwestycji, a także uwzględnianie lub wążenie czynników związanych z otoczeniem spółki, jeśli służą one trwałemu powodzeniu przedsięwzięcia (Bebchuk, Kastiel & Tallarita, 2022, s. 751). Normatywną podstawą tego są przepisy art. 377¹, art. 300⁵⁴, lub 209¹ § 1 k.s.h. oraz art. 483 § 3, art. 300¹²⁵ § 2 lub 293 § 3 k.s.h. Jednakże piastuni spółki, którzy systemowo lub z pobudek ideologicznych pomijają (ignorują) istotne obszary wpływające na funkcjonowanie przedsiębiorstwa, np. z zakresu ESG, zarazem rażąco naruszają standard (wzorzec) należytej staranności oraz przesłankę skorzystania z zasady biznesowej oceny przewidzianej w art. 483 § 3 k.s.h., jaką jest wymóg przeprowadzenia starannej oceny na podstawie informacji, analiz i opinii, które powinny być uwzględnione w danych okolicznościach. Powołanie się na interes spółki definiowany wyłącznie przez pryzmat finansowych interesów akcjonariuszy w duchu *shareholder primacy* nie może stanowić usprawiedliwienia dla ignorowania przez menedżerów *a limine* w procesie decyzyjnym prawnych i ekonomicznych uwarunkowań dotyczących chociażby problematyki ESG i zrównoważonego rozwoju. Członkowie zarządu nie mogą więc zasadnie twierdzić, że z uwagi na przyjmowaną przez nich interpretację interesu spółki wyłącznie z perspektywy interesów inwestycyjnych jej „ekonomicznych właścicieli” (tj. akcjonariuszy) nie muszą w ogóle analizować (w procesie podejmowania decyzji) wpływu aspektów ESG lub innych na spółkę oraz konsekwencji, jakie wywoła określona decyzja biznesowa stojąca w sprzeczności z celami środowiskowymi i klimatycznymi. I *vice versa*: zarząd spółki nie może koncentrować się na realizacji „misji klimatycznej” lub na określonych interesariuszach (np. pracownikach)²⁰, wykorzystując w tym celu środki powierzone spółce przez akcjonariuszy, ignorując przy tym ich finansowe interesy lub podporządkowując je wyłącznie celom ESG bez zbadania, jak wpłynie to na stabilność finansową i atrakcyjność inwestycyjną spółki.

Co się tyczy rezultatu procesu decyzyjnego członków zarządu (czyli treści podjętej decyzji biznesowej), należy przyjąć, że piastuni spółki są uprawnieni – działając w granicach prawa i statutu oraz przy braku konfliktu interesów – do przyjęcia w konkretnej sprawie takiego rozumienia interesu spółki, które priorytetowo traktuje korzyści akcjonariuszy, nawet jeśli decyzja generuje ujemne efekty dla innych interesariuszy. Podobnie w przypadku braku konkretnych przepisów sektorowych piastunom spółki należy dać swobodę w decydowaniu o kompromisach między różnymi negatywnymi efektami zewnętrznymi, a więc decydowania o korzyściach/kosztach ponoszonych przez określone grupy interesariuszy (bez faworyzowania *a limine* żadnej z tych grup). Warunkiem zgodności z prawem jest jednak, aby proces decyzyjny odpowiadał wymogom zasady biznesowego osądu: aby menedżerowie działali lojalnie wobec spółki, w granicach uzasadnionego ryzyka gospodarczego, i na podstawie informacji, analiz oraz opinii, które w danych okolicznościach należało uwzględnić.

Konwergencja poglądów na temat standardu oceny działań członków zarządu spółki

Powołani na wstępie polemici (A. Opalski i A.-M. Weber) zwracają w swoich opracowaniach uwagę na znaczenie BJR przy ustalaniu interesu spółki²¹. Pierwszy z powołanych autorów, deklarujący się jako zwolennik koncepcji prymatu akcjonariuszy w jego „oświeconej” wersji (*enlightened shareholder value* – ESV) wskazuje, że „Żaden z celów szczegółowych, który bywa przyjmowany w działalności spółki, nawet jeśli przypada mu kluczowe znaczenie, nie ma waloru absolutnego, lecz wymaga «ważenia» w relacji do innych celów. Otwiera to drogę do uwzględniania celów z zakresu ESG i przeniesienia ich na sferę prawną” (Opalski, 2025, s. 17). Należy zaznaczyć, że takie ujęcie ESV nie odpowiada w pełni ortodoksyjnemu rozumieniu tej koncepcji (Weber, 2025, s. 37), która zakłada całkowicie instrumentalny charakter pozycji interesariuszy dla długookresowej maksymalizacji wartości spółki (*long-term shareholder value*)²². Również A.-M. Weber wskazuje w kontekście BJR, iż „w rzeczywistości z perspektywy zasad odpowiedzialności piastunów zarówno imperatyw maksymalizacji, jak i model ESV nie definiują bardziej «czytelnego standardu» niż model CS (*zrównoważonego rozwoju*). Żadna z tych koncepcji nie dostarcza instrumentów, które pozwoliłyby sądowi na merytoryczną, a w istocie «menedżerską», ocenę decyzji podjętej przez piastuna” (Weber, 2025, s. 43). Dopóki zatem piastuni spółki nie działają wbrew zasadzie lojalności, tj. wyłącznie w interesie własnym lub powiązanych z nimi osób trzecich, to decyzje biznesowe podjęte przez piastunów spółki w rezultacie odpowiedniego procesu decyzyjnego nie podlegają badaniu przez sąd. Dlatego formalne zidentyfikowanie interesu spółki w sensie określenia grupy „docelowych” beneficjentów (akcjonariuszy czy interesariuszy) tych decyzji, nie ma większego znaczenia.

W świetle cytowanych wypowiedzi można zaryzykować tezę o pewnej konwergencji poglądów, która, nawet jeżeli nie dotyczy samej treści interesu spółki, to niewątpliwie odnosi się do procesu decyzyjnego i uznaniowości (autonomii decyzyjnej) przysługującej piastunom spółki, chronionej przez BJR. Nakaz rozważania aspektów ESG czy wręcz ukierunkowania decyzji zarządczej na ich realizację (nawet kosztem *stricte* finansowych interesów akcjonariuszy) może wynikać, w konkretnych okolicznościach, z obowiązku starannego i lojalnego prowadzenia spraw spółki w jej najlepszym interesie. Pogląd taki ma silne uzasadnienie prakseologiczne. Po pierwsze, uzyskanie i utrzymanie przez spółkę renomy „dobrego korporacyjnego obywatela”, mającego dobre relacje z interesariuszami, niesie korzyści reputacyjne, które przekładają się na konkretne korzyści ekonomiczne pozwalające na maksymalizację wartości spółki z punktu widzenia jej akcjonariuszy (*shareholder value*). Po drugie, akcjonariusze spółek akcyjnych (w szczególności spółek publicznych) z reguły nie stanowią homogenicznej grupy, lecz najczęściej mają różne interesy i cele inwestycyjne, np. część preferuje maksymalizację zysku w krótkim okresie, inni – działania o zrównoważonym charakterze, nawet jeśli obniżają one krótkookresowe wyniki finansowe. Członkowie zarządu muszą ważyć i godzić konkurujące, a nawet sprzeczne wartości cenione przez określonych inwestorów. Akcjonariuszami mniejszościowymi w spółkach publicznych są często krajowi i zagraniczni inwestorzy instytucjonalni (fundusze inwestycyjne, fundusze emerytalne, instytucje finansowe), którzy przyjmują długoterminowy horyzont inwestycyjny i są zainteresowani stabilnym, długoterminowym rozwojem spółki. To właśnie tych inwestorów dotyczą unijne regulacje zawarte w rozporządzeniu w sprawie Taksonomii UE (rozporządzenie 2020/852) oraz rozporządzeniu SFDR w sprawie ujawniania informacji dotyczących zrównoważonych inwestycji (rozporządzenie 2019/2088) mającym na celu ukierunkowanie ich decyzji inwestycyjnych na emitentów, którzy rzeczywiście realizują cele ESG. Interesy takich akcjonariuszy mniejszościowych powinny być również brane pod uwagę przez piastunów spółki przy podejmowaniu decyzji biznesowych, ponieważ – zgodnie ze stanowiskiem SN wyrażonym w wyroku z 5.11.2009 r. – niedopuszczalne jest utożsamianie interesu spółki wyłącznie z interesem akcjonariusza większościowego i pomijanie przy tym interesów i celów drobnych współników. Oczywiście działanie zgodnie z wartościami podzielanymi przez akcjonariusza większościowego może mieć pozytywne skutki dla spółki, wszak to inwestycja tego akcjonariusza pozwala spółce stabilnie funkcjonować. Zarząd spółki nie może być jednak zdegradowany do „ślepego” wykonawcy woli i realizacji interesu określonego akcjonariusza²³.

Interes spółki a interes publiczny

W związku z kwestią rozumienia interesu spółki kontrowersje wywołuje pytanie, czy piastuni spółki, podejmując decyzje biznesowe służące realizacji jej interesu,

mogą brać pod uwagę także interes publiczny. Problem ten szczególnie (choć nie wyłącznie) ujawnia się w spółkach z większościowym lub kontrolnym udziałem Skarbu Państwa (dalej: SP), gdzie istnieje ryzyko instrumentalnego wykorzystania spółek prawa handlowego – instytucji prawa prywatnego – do realizacji celów o rzeczywistym bądź jedynie pozornym publicznoprawnym charakterze, ze szkodą dla udziałowców mniejszościowych lub niektórych interesariuszy, co prowadzi do zatarcia granic między sferą *dominium* a sferą *imperium* działalności państwa. Problematykę konfliktu interesów immanentnie związaną z udziałem państwa w korporacjach handlowych akcentują *Wytyczne OECD w zakresie ładu korporacyjnego w spółkach z udziałem Skarbu Państwa* (OECD, 2024). W Polsce zagrożenie to potęguje silne upolitycznienie (czy wręcz upartyjnienie) sfery spółek SP, zwłaszcza sposób nominacji i powoływania ich piastunów, na który dominujący wpływ wywierają aktualnie rządzący politycy, traktujący mandaty w spółkach jako polityczne łupy. Ponadto politycy ci mogą wywierać presję na zarządzających spółkami, aby inwestowali środki celem realizacji polityk służących interesom określonych grup wyborców celem zwiększania szans na reelekcję, m.in. poprzez transferowanie środków do spółek osiągających słabsze wyniki (Lim, 2024, s. 323). Kwestia dopuszczalności uwzględnienia interesu publicznego przy prowadzeniu spraw spółki jest jednak aktualna także w spółkach bez udziału SP, lecz działających w branżach istotnych z perspektywy interesu publicznego (energetyka, dostawcy sektora zbrojeniowego).

Pomimo wskazanych wątpliwości należy przyjąć, że **uwzględnienie interesu publicznego mieści się w granicach uznania menedżerskiego przysługującego piastunom spółki i korzysta z ochrony wynikającej z zasady biznesowej oceny sytuacji**. Odmienne, dogmatycznie liberalne stanowisko – zgodnie z którym zarząd spółki kapitałowej zawsze i wszędzie powinien kierować się wyłącznie maksymalizacją zysku, nawet kosztem interesu publicznego – abstrahowałoby od rzeczywistości oraz od aktualnych uwarunkowań prawnych i instytucjonalnych funkcjonowania spółek, nie tylko w Polsce. Uwzględnienie tego interesu w decyzjach biznesowych może budować renomę spółki wśród klientów, inwestorów i społeczeństwa, co sprzyja stabilnemu rozwojowi i konkurencyjności i, w konsekwencji, leży również w długoterminowym interesie akcjonariuszy. W szczególności dotyczy to spółek akcyjnych, w których akcjonariuszem większościowym lub kontrolującym jest SP (Weber-Elżanowska, 2017, s. 144–145; 2015, s. 196; odmiennie, jak się wydaje: Kappes & Matysiak, 2015, s. 70 i n.). W praktyce SP jako akcjonariusz może kierować się nie tylko celami *stricte* komercyjnymi, ale również interesem publicznym (np. kapitałochłonne inwestycje zapewniające bezpieczeństwo sieci energetycznej czy określonej infrastruktury), z czym powinni się liczyć także akcjonariusze mniejszościowi inwestujący w taką spółkę. Zarząd, realizując przyjętą w orzecznictwie SN formułę interesu spółki jako wypadkowej interesów różnych akcjonariuszy, może i powinien uwzględnić także taki interes Skarbu Państwa przy ustalaniu treści interesu spółki²⁴.

Stwierdzenie to należy jednak opatrzyć dwoma zastrzeżeniami. Po pierwsze, interes publiczny nie może być utożsamiany z interesem politycznym partii rządzącej, która – m.in. poprzez Ministerstwo Aktywów Państwowych – może oddziaływać na zarząd (zwłaszcza kanałami pozaprawnymi), aby realizował cele *stricte* polityczne „pod płaszczykiem” interesu publicznego. Interesu spółki nie można utożsamiać z aktualną wolą akcjonariusza większościowego; konieczne jest również uwzględnienie interesów akcjonariuszy mniejszościowych, którymi mogą być inwestorzy instytucjonalni lub indywidualni. Równocześnie, wynikający z prawa unijnego i polskiego wymóg inkorporowania do modelu biznesowego potrzeb interesariuszy i celów zrównoważonego rozwoju dotyczy także spółek z czołową rolą Skarbu Państwa jako akcjonariusza. Powinno to stanowić barierę dla projektów inwestycyjnych rażąco sprzecznych z wartościami ESG (dekarbonizacja, wzrost udziału OZE), choć motywowanych rzekomo interesem publicznym, czego negatywnym przykładem w praktyce było fiasko budowy bloku węglowego Ostrołęka C (Chudy, 2024).

Po drugie, granicę dla realizacji interesu publicznego (podobnie jak dla uwzględniania czynników ESG) wyznaczają rentowność i konkurencyjność spółki oraz jej przedsiębiorstwa (Oplustil, 2010, s. 177). Spółki kapitałowe są wehikułami prawnymi powołanymi przede wszystkim do realizacji celów gospodarczych i funkcjonującymi na bazie rachunku ekonomicznego. Zadaniem menedżerów jest optymalne i efektywne zarządzanie zasobami, tak aby zapewnić odpowiednie „wynagrodzenie” akcjonariuszom (dywidenda i wzrost wartości akcji) oraz interesariuszom (wierzycielom, pracownikom, partnerom biznesowym), a zarazem utrzymać konkurencyjność wobec innych przedsiębiorców w branży. Dlatego zarząd spółki akcyjnej nie może w sposób systemowy (trwały) wykorzystywać zasobów spółki do realizacji interesu publicznego lub interesu określonej grupy interesariuszy, jeżeli zagraża to rentowności i stabilności ekonomicznej tej spółki lub grupy spółek, w której jest ona podmiotem dominującym. Takie działania, często wynikające z konfliktu interesów, w jakim pozostaje piastun (tj. z jednej strony – lojalność wobec jego „politycznych mocodawców”, z czym łączy się ściśle jego osobisty interes, a z drugiej strony – interes spółki jako wypadkowa interesów wszystkich akcjonariuszy, uwzględniająca interesy interesariuszy) naruszałaby

spoczywający na nim kodeksowy obowiązek lojalności (art. 209¹ § 1 względnie art. 300⁵⁴ albo art. 377¹ § 1 k.s.h.) i pozostawałaby w jaskrawej sprzeczności z koniecznością ważenia i harmonizowania interesów ogniskujących się w spółce. Uzasadnia to wniosek, że menedżerowie postępujący w ten sposób przekraczają granice przysługującego im uznania menedżerskiego i naruszają kodeksowy wzorzec starannego menedżera, dlatego nie są prawnie legitymowani do korzystania z ochrony wynikającej z BJR.

Uwagi końcowe

W realiach trwającego w polskiej i zagranicznej doktrynie sporu o definicję interesu i celu spółki oraz braku jednoznacznych rozstrzygnięć judykatury w tym zakresie trudno bronić tezy, że piastuni spółki mają zawsze i wyłącznie przyjmować jeden model (prymat interesów akcjonariuszy albo prymat zrównoważonego ładu korporacyjnego). Takie „odgórne” narzucenie im określonego rozumienia interesu spółki nie znajduje oparcia w obowiązującym prawie i byłoby nieefektywne – treść interesu spółki nie daje się ustalić abstrakcyjnie i jednolicie dla wszystkich podmiotów. Jest ona pochodną „ważenia i harmonizowania skonfliktowanych interesów” (Opalski, 2025, s. 17) i zależy od uwarunkowań konkretnej spółki: struktury właścicielskiej, profilu akcjonariuszy, branży, modelu finansowania czy etapu jej rozwoju. O ile statut może tę przestrzeń doprecyzować (por. art. 375 k.s.h.; przykładowo poprzez nakaz równorzędnego uwzględniania czynników ESG i interesów akcjonariuszy), o tyle **w braku takich postanowień to piastunom przysługuje swoboda – i obowiązek – zdefiniowania *in casu*, co leży w interesie spółki oraz jakie decyzje najlepiej go realizują**. Muszą przy tym przestrzegać obowiązku lojalności wobec spółki oraz dochować ustawowego wzorca należytej staranności, którego treść współwyznacza zasada biznesowego osądu, tj. rzetelnie zidentyfikować prawne i faktyczne uwarunkowania, zebrać adekwatne informacje, rozważyć alternatywy i ryzyka, a następnie konsekwentnie wdrożyć wybraną strategię. Tylko tak rozumiana, pozytywnie ukierunkowana swoboda w definiowaniu interesu spółki pozwala łączyć autonomię decyzyjną organów z prawną i ekonomiczną odpowiedzialnością za wyniki spółki.

Przypisy/Notes

¹ Tj. Dz.U. z 2024 r., poz. 18 ze zm.

² Tj. Dz.U. z 2025 r., poz. 383 ze zm.

³ Wyrok SN z 5.11.2009 r., I CSK 158/09, OSNC 4/2010, poz. 63. Por. też wyroki SN z: 22.10.2009 r., III CZP 63/09, OSNC 4/2010, poz. 55; 3.06.2015 r., V CSK 592/14, OSNC 5/2016, poz. 65; 22.10.2015 r., IV CSK 738/14, OSNC 10/2016, poz. 120.

⁴ Podobnie w Niemczech, por. Fleischer, 2018, s. 728.

⁵ Komisja Europejska, Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady Europejskiej, Rady, Komitetu Ekonomiczno-Społecznego i Komitetu Regionów: „Europejski Zielony Ład”, COM(2019) 640 final, Bruksela, 11.12.2019 r.

⁶ Opublikowane w Polsce w Dz.U. z 2017 r., poz. 36.

⁷ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2023/955 z dnia 10.05.2023 r. w sprawie ustanowienia Społecznego Funduszu Klimatycznego i zmieniające rozporządzenie (UE) 2021/1060, Dz.Ur.UE L 130 z 16.05.2023 r.

⁸ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2022/2464 z 14.12.2022 r. w sprawie zmiany rozporządzenia (UE) nr 537/2014, dyrektywy 2004/109/WE, dyrektywy 2006/43/WE oraz dyrektywy 2013/34/UE w odniesieniu do sprawozdawczości przedsiębiorstw w zakresie zrównoważonego rozwoju, Dz.Ur.UE L 322 z 6.12.2022 r.

⁹ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2024/1760 z 13.06.2024 r. w sprawie należytej staranności przedsiębiorstw w zakresie zrównoważonego rozwoju oraz zmieniająca dyrektywę (UE) 2019/1937 i rozporządzenie (UE) 2023/2859; Dz.Urz.UE L 2024/1760 z 5.07.2024 r. Zob. Oplustil & Weber, 2024, s. 4 i n.

¹⁰ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2020/852 z dnia 18.06.2020 r. w sprawie ustanowienia ram ułatwiających zrównoważone inwestycje, zmieniające rozporządzenie (UE) 2019/2088; Dz.Urz. L 198 z 22.06.2020 r.

¹¹ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/2088 z dnia 27.11.2019 r. w sprawie ujawniania informacji związanych ze zrównoważonym rozwojem w sektorze usług finansowych; Dz.Urz. L 317 z 9.12.2019 r.

¹² Szer. na ten temat zob. Mucha & Oplustil, 2025, s. 46 i n.

¹³ Por. w tym kontekście wyrok SN z 22.10.2015 r., IV CSK 738/14, OSNC 10/2016.

¹⁴ Odmienne, jak się wydaje, Opalski, 2025, s. 11.

¹⁵ Por. w podobnym tonie wyrok w sprawie ClientEarth vs Shell plc & others [2023] EWHC 1897; Paduano, 2024, s. 5; Eccles, Harvard-Williams & Manning, 2024, s. 546.

¹⁶ Odnosnie do dopuszczalności wydawania poleceń zarządowi spółki z o.o. w uchwałach wspólników zob. Opalski, 2018, art. 207, nb. 12 i cyt. tam literatura.

¹⁷ Zakaz utożsamiania interesu spółki wyłącznie z interesem określonego udziałowca (większościowego bądź mniejszościowego) trafnie przyjął SN w wyroku z 5.11.2009 r., I CSK 158/09, OSNC 4/2010.

¹⁸ Odnosnie do obowiązku lojalności piastunów spółki kapitałowej por. Stefanicki, 2019, s. 11; Piniór, 2022, s. 7; Opalski, 2016, przed art. 368, nb. 44 i n.

¹⁹ Por. Brehm v. Eisner, 746 A.2d 244 (Del. 2000): „Jeśli chodzi o twierdzenie powodów, że dyrektorzy nie dochowali «merytorycznej należytej staranności» (*substantive due care*), należy zauważyć, iż takie pojęcie jest obce zasadzie *business judgment*. Sądy nie mierzą, nie ważą ani nie kwantyfikują ocen dyrektorów. W tym kontekście nie rozstrzygamy nawet, czy są one rozsądne. Należyta staranność w procesie decyzyjnym dotyczy wyłącznie należytej staranności procesowej [*process due care*]”.

²⁰ Ilustracją mogą być spółki węglowe, które w okresach koniunktury znaczną część nadwyżek kierują na wzrost wynagrodzeń i świadczeń pracowniczych (np. tzw. czternastki, deputaty), zamiast na dywersyfikację, produktywność i transformację. Taka procykliczna redystrybucja renty surowcowej może doraźnie stabilizować relacje społeczne, lecz nie buduje zdolności wzrostu w długim horyzoncie.

²¹ W literaturze zagranicznej kwestia ta również jest podkreślana – zob. Lipton, 2024, s. 1587.

²² Dlatego w literaturze określa się ESV mianem instrumentalnego stakeholderyzmu (por. Bebchuk & Tallarita, 2020, s. 108), co wynika z tego, że uwzględnianie interesariuszy w decyzjach korporacyjnych ma charakter środka do realizacji głównego celu (zwiększenie wartości/korzyści dla spółki lub akcjonariuszy), a nie jest wartością autonomiczną; Bebchuk, Kastiel & Tallarita 2022, s. 745; Chałackiewicz-Ładna, Sójka & Jerzmanowski, 2023, s. 677 z przywołaną tam literaturą.

²³ Wymaga podkreślenia, że nawet w ramach rejestrowej grupy spółek podporządkowanie spółki zależnej poleceniom spółki dominującej nie jest absolutne – por. art. 214 k.s.h. określający przesłanki odmowy wykonania takiego polecenia przez zarząd spółki zależnej.

²⁴ Por. wyrok SN z 5.11.2009 r., I CSK 158/09, OSNC 4/2010, poz. 63.

Bibliografia/References

Literatura/Literature

- Bebchuk, L. A., Kastiel, K., & Tallarita, R. (2022). Does enlightened shareholder value add value? *The Business Lawyer*, 77(3), 731–754. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4065731>
- Bebchuk, L. A., & Tallarita, R. (2020). The illusory promise of stakeholder governance. *Cornell Law Review*, 106, 91–178. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3544978>
- Chałackiewicz-Ładna, K., Sójka, T., & Jerzmanowski, J. (2023). To whom Polish directors owe their duties – Between shareholder primacy and political agenda. *European Business Law Review*, 34(4), 665–694. <https://doi.org/10.54648/eulr2023034>
- Chudy, B. (2024, 14 listopada). Flagowa porażka PiS. Miliard straty, ale to nie koniec problemu. *Money.pl*. <https://www.money.pl/gospodarka/ostroleka-c-pochlonela-ponad-miliard-zl-spolka-zamierza-dochodzic-roszczen-7092682011052992a.html>
- Draghi, M. (2024). *The future of European competitiveness. Part B: In-depth analysis and recommendations*. https://commission.europa.eu/topics/eu-competitiveness/draghi-report_en
- Eccles, R. G., Harvard-Williams, V., & Manning, M. (2024). The limits of reporting on sustainability impacts in changing corporate behaviour. *European Business Law Review*, 35(3–4), 527–550. <https://doi.org/10.54648/eulr2024030>
- Fleischer, H. (2018). Unternehmensinteresse und intérêt social: Schlüsselfiguren aktienrechtlichen Denkens in Deutschland und Frankreich. *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht (ZGR)*, 47(5), 703–734. <https://doi.org/10.1515/zgr-2018-0031>
- Gębusia, I. (2017). *Interes spółki w prawie polskim i europejskim*. C.H.Beck.
- Jankowiak, J. (2024). Charakter prawny polskiego modelu zasady biznesowej oceny sytuacji. *Przegląd Prawa Handlowego*, (2), 50–56.
- Kappes, A., & Matysiak, W. (2015). Interes państwa a interes spółki Skarbu Państwa. W: A. Kidyba (red.), *Spółki z udziałem Skarbu Państwa a Skarb Państwa* (s. 61–73). Wolters Kluwer.
- Kappes, A. (2024). *Naprawienie szkody wyrządzonej wspólnikom mniejszościowym. Majątkowa ochrona mniejszości w spółkach kapitałowych*. C.H.Beck.
- Kuźnicki, P. (2023). Czy wprowadzona do k.s.h. koncepcja biznesowej oceny sytuacji jest realną ochroną interesów spółki i członków organów? *Przegląd Ustawodawstwa Gospodarczego*, (6), 20–25. <https://doi.org/10.33226/0137-5490.2023.6.3>
- Lim, E. (2024). The government controlling shareholder as a fiduciary: Implications for climate change management and litigation. *European Business Law Review*, 35(3–4), 311–341. <https://doi.org/10.54648/eulr2024021>
- Lipton, A. M. (2024). Will the real shareholder primacy please stand up? *Harvard Law Review*, 137(6), 1584–1617. <https://scholar.law.colorado.edu/faculty-articles/1729>
- Łatała-Kremer, A. (2023). *Odpowiedzialność cywilna członków organów spółki akcyjnej za decyzje gospodarcze w perspektywie prawnoporównawczej*. C.H.Beck.
- Mucha, A., & Oplustil, K. (2025). Zrównoważony rozwój a obowiązki i odpowiedzialność członków organów spółki kapitałowej. W: A.-M. Weber (red.), *Zarządzanie spółką kapitałową a zrównoważony rozwój* (s. 43–69). C.H.Beck.
- Opalski, A. (2008). O pojęciu interesu spółki handlowej. *Przegląd Prawa Handlowego*, (11), 16–23.
- Opalski, A. (red.). (2016). *Kodeks spółek handlowych* (t. IIIA). C.H.Beck.
- Opalski, A. (red.). (2018). *Kodeks spółek handlowych* (t. IIB). C.H.Beck.
- Opalski, A. (2025). For whom corporate managers are trustees, czyli niekończący się spór o wykładnię kategorii interesu spółki handlowej. *Przegląd Prawa Handlowego*, (4), 4–19.
- Oplustil, K. (2010). *Instrumenty nadzoru korporacyjnego (corporate governance) w spółce akcyjnej*. C.H.Beck.
- Oplustil, K., & Weber, A.-M. (2024). Należyta staranność przedsiębiorstw jako element zrównoważonego ładu Korporacyjnego – dyrektywa CD3D i jej wpływ na obowiązki i odpowiedzialność przedsiębiorstw. *Przegląd Prawa Handlowego*, (11), 6–18.

- Paduano, C. (2024). The (un)sustainability of UK company law: ClientEarth v. Shell plc. *European Company Law*, 21(2), 36–42. <https://doi.org/10.54648/eucl2024004>
- Piniór, P. (2012). *Nadzór wspólników w spółce z ograniczoną odpowiedzialnością*. C.H.Beck.
- Piniór, P. (2022). Duty of loyalty and due care of the board member under Polish law. *Review of European and Comparative Law*, 51(4), 7–23. <https://doi.org/10.31743/recl.14578>
- Romanowski, M. (2015). Znaczenie sporu o metodę odczytania pojęcia „interes spółki handlowej”. *Przegląd Prawa Handlowego*, (7), 16–23.
- Sołtyśński, S., & Moskwa, P. (2015). W: S. Sołtyśński (red.), *System Prawa Prywatnego. Tom 17A. Prawo spółek kapitałowych*. C.H.Beck.
- Stefanicki, R. (2019). Obowiązek lojalności członków organów spółki kapitałowej. *Radca Prawny. Zeszyty Naukowe*, 2(19), 11–32.
- Stefanicki, R. (2020). *Należyta staranność zawodowa członka zarządu spółki kapitałowej*. Wolters Kluwer.
- Weber, A.-M., Mazur, Z., & Szczęsna, A. (2022). Zrównoważony ład korporacyjny (sustainable corporate governance) – kierunek ewolucji polskiego prawa spółek? *Przegląd Prawa Handlowego*, (6), 20–33.
- Weber, A.-M. (2025). O interesie spółki w kontekście postulatów zrównoważonego rozwoju – polemika. *Przegląd Prawa Handlowego*, (7), 35–49.
- Weber-Elżanowska, A.-M. (2017). *Wpływ instytucji prawnych rynku kapitałowego na efektywność spółek Skarbu Państwa*. C.H.Beck.
- Weber-Elżanowska, M. (2020). Postulat zrównoważonego wzrostu a polskie prawo handlowe. W: M. Dumkiewicz, J. Szczotka, & K. Kopaczyńska-Pieczniak (red.), *Sto lat polskiego prawa handlowego. Księga jubileuszowa dedykowana Prof. A. Kidybie* (s. 218–229). Wolters Kluwer.

Akty prawne/Legal acts

- Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2022/2464 z 14.12.2022 r. w sprawie zmiany rozporządzenia (UE) nr 537/2014, dyrektywy 2004/109/WE, dyrektywy 2006/43/WE oraz dyrektywy 2013/34/UE w odniesieniu do sprawozdawczości przedsiębiorstw w zakresie zrównoważonego rozwoju., Dz.Urz.UE L 322, s. 15. <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2022/2464/oj>
- Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej z 2.04.1997 r., Dz.U. nr 78, poz. 483 ze zm.
- Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/2088 z 27.11.2019 r. w sprawie ujawniania informacji związanych ze zrównoważonym rozwojem w sektorze usług finansowych. Dz.Urz.UE L 317, s. 1. <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj>
- Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2020/852 z 18.06.2020 r. w sprawie ustanowienia ram ułatwiających zrównoważone inwestycje. Dz.Urz.UE L 198, s. 13. <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2020/852/oj>
- Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2023/955 z 10.05.2023 r. ustanawiające Społeczny Fundusz Klimatyczny, zmieniające rozporządzenie (UE) 2021/1060. Dz.Urz.UE L 130, 16.05.2023, 1–51. <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2023/955/oj>
- Ustawa z 6.06.1997 r. – Kodeks karny, Dz.U. z 2025 r., poz. 383 ze zm.
- Ustawa z 15.09.2000 r. – Kodeks spółek handlowych, Dz.U. z 2024 r., poz. 18 ze zm.
- Wniosek Komisji Europejskiej z 26.02.2025 r. – Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady zmieniająca dyrektywy 2006/43/WE, 2013/34/UE, (UE) 2022/2464 i (UE) 2024/1760 w odniesieniu do niektórych wymogów dotyczących sprawozdawczości przedsiębiorstw w zakresie zrównoważonego rozwoju i niektórych wymogów w zakresie należytej staranności przedsiębiorstw w zakresie zrównoważonego rozwoju, COM/2025/81 final.

Orzecznictwo/Judgments

- Brehm v. Eisner, 746 A.2d 244 (Del. 2000).
- ClientEarth v. Shell plc & others [2023] EWHC 1897 (Ch).
- Wyrok SN z 22.10.2009 r., III CZP 63/09, OSNC 4/2010, poz. 55.
- Wyrok SN z 5.11.2009 r., I CSK 158/09, OSNC 4/2010, poz. 63.
- Wyrok SN z 3.06.2015 r., V CSK 592/14, OSNC 5/2016, poz. 65.
- Wyrok SN z 22.10.2015 r., IV CSK 738/14, OSNC 10/2016, poz. 120.

Inne źródła/Other sources

- Komisja Europejska. (2025). Commission simplifies rules on sustainability and EU investments, delivering over €6 billion in administrative relief (komunikat prasowy IP/25/614). https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_25_614
- OECD. (2024). *OECD Guidelines on the Corporate Governance of State-Owned Enterprises* (2024). https://www.oecd.org/en/publications/oecd-guidelines-on-corporate-governance-of-state-owned-enterprises-2024_18a24f43-en/full-report/
- The Economist. (2025, May 29). *Europe's attempted bonfire of red tape is impressing no one*. <https://www.economist.com/business/2025/05/29/europes-attempted-bonfire-of-red-tape-is-impressing-no-one>

Dr hab. Krzysztof Oplustil, prof. UJ

Doktor habilitowany nauk prawnych, profesor nadzwyczajny i kierownik Katedry Prawa Publicznego Gospodarczego i Polityki Gospodarczej Uniwersytetu Jagiellońskiego. Autor licznych publikacji, w tym monografii, z zakresu prawa gospodarczego i cywilnego oraz prawa europejskiego.

Dr hab. Krzysztof Oplustil, prof. UJ

University Professor and Head of the Chair of Business Regulation and Economic Policy at the Law Faculty of Jagiellonian University. Author of many publications including books on the field of business law (company law, corporate governance, capital market law).

Dr Ariel Mucha

Doktor nauk prawnych oraz asystent Katedrze Publicznego Prawa Gospodarczego i Polityki Gospodarczej na Wydziale Prawa i Administracji UJ. Radca prawny (OIRP w Krakowie), stały współpracownik (Of Counsel) kancelarii Puwalscy & Partnerzy.

Dr Ariel Mucha

Doctor of Laws and Assistant at the Chair for Business Regulation and Economic Policy at the Faculty of Law and Administration of the Jagiellonian University. Attorney-at-law (Regional Chamber of Legal Advisors in Kraków), Of Counsel at Puwalscy & Partners law firm.