

dr Anne-Marie Weber, LL.M. Berkeley

Autorka jest adiunktem w Katedrze Prawa Handlowego Wydziału Prawa i Administracji Uniwersytetu Warszawskiego (ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-7164-7571>).

Zofia Mazur

Autorka jest doktorantką Wydziału Prawa Uniwersytetu Tor Vergata w Rzymie (ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-0493-1545>).

Aleksandra Szczęsna

Autorka jest aplikantką radcowską przy Okręgowej Izbie Radców Prawnych w Warszawie (ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-8853-9048>).

Udział w autorstwie tekstu:

Anne-Marie Weber – 60%

Zofia Mazur – 20%

Aleksandra Szczęsna – 20%

Zrównoważony ład korporacyjny (sustainable corporate governance) – kierunek ewolucji polskiego prawa spółek?*

Słowa kluczowe: zrównoważony ład korporacyjny, zrównoważony rozwój, tańcuch wartości, należyta staranność, interes spółki

Kryzys klimatyczny i towarzyszące mu problemy społeczne stanowią obecnie kluczowe wyzwanie dla prawodawców na całym świecie. W Brukseli postulat zrównoważonego rozwoju gospodarczego (*sustainability*) nie jest już postrzegany jako ideologiczny nurt, tylko podstawowa determinanta unijnej agendy politycznej. Niepokojące prognozy naukowe dotyczące granic planetarnych rozwoju gospodarczego rzucają nowe światło na pytanie o rolę spółek kapitałowych w społeczeństwie. Na szczeblu unijnym i w wielu państwach członkowskich trwają obecnie w konsekwencji prace reformatorskie nad wykorzystaniem ładu korporacyjnego jako narzędzia zrównoważonej transformacji gospodarki. Daje to asumpt do podjęcia dyskusji nad znaczeniem zrównoważonego ładu korporacyjnego jako kierunku ewolucji polskiego prawa spółek.

I. Uwagi wprowadzające

Czarną komedią z udziałem Leonardo DiCaprio pod tytułem *Don't look up*¹ reżyser Adam McKay wykreował poruszającą alegorię nadciągającej katastrofy klimatycznej i towarzyszącego jej społecznego denializmu. Fabuła

* Badania prowadzące do powstania publikacji zostały sfinansowane ze środków otrzymanych w ramach konkursu „Miniatura 5” z Narodowego Centrum Nauki na projekt „Społeczna odpowiedzialność biznesu a prawne wehikuly prowadzenia działalności gospodarczej – analiza zasadności wprowadzenia do polskiego porządku prawnego tzw. „benefit corporation” jako nowego typu spółki handlowej” (nr 2021/05/X/HSS/00182).

¹ Polski tytuł: *Nie patrz w górę*.

ukazuje, że uniesienie wzroku i zmierzenie się z faktem przyrodniczym, tj. filmową kometa, która doprowadzi do destrukcji Ziemi, przychodzi dzisiejszemu społeczeństwu, a w szczególności decydentom politycznym, z trudem. Choć nie mierzymy się z widmem komety, a charakter grożącej destrukcji nie jest doszczętny i natychmiastowy, tylko rozłożony w czasie i skutkach, trudno nie dostrzec podobieństw. W świetle najnowszych badań z zakresu nauk przyrodniczych² zmiana klimatu stanowi najbardziej

² V. Masson-Delmotte i in., IPCC, 2021: *Summary for Policymakers* [w:] *Climate Change 2021: The Physical Science Basis. Working Group I Contribution to the Sixth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change*, Cambridge 2021.

doniosłe globalne zagrożenie naszych czasów. Na słynne „pytanie o zrównoważony rozwój” (*sustainability question*) postawione w raporcie Brundtlanda z 1987 r.³, czy globalny rozwój gospodarczy może nadal zaspokajać potrzeby obecnego pokolenia bez narażania zdolności przyszłych pokoleń do zaspokojenia ich własnych potrzeb, obecnie trzeba udzielić negatywnej odpowiedzi.

Stoimy w obliczu nie tylko niekorzystnych zjawisk o charakterze ekologiczno-przyrodniczym, zastrzegają się również kryzysy społeczne. Z jednej strony stanowią one pochodną zmian klimatu, przykładowo w zakresie przesiedleń z przyczyn klimatycznych. Z drugiej strony kryzysy społeczne uwarunkowane są gwałtownie rosnącym poziomem globalnej nierówności oznaczającej dysproporcje w zamożności osób indywidualnych oraz całych państw, jak również nierównym dostępem do przywilejów oraz zasobów, w tym także w wymiarze naruszającym prawa człowieka (np. praca przymusowa, praca dzieci, nieodpowiednie warunki bezpieczeństwa i higieny pracy, wyzysk pracowników)⁴.

Nie dziwi w świetle powyższego, że postulat zrównoważonego rozwoju gospodarczego (*sustainability*), obejmujący zarówno aspekt klimatyczny, jak i społeczny, coraz silniej wybrzmiewa w działaniach politycznych i w ślad za tym legislacyjnych. Zobowiązania międzynarodowe, takie jak Porozumienie paryskie⁵, Agenda ONZ na rzecz zrównoważonego rozwoju 2030⁶, z jej szczegółowymi celami zrównoważonego rozwoju, Wytyczne ONZ dotyczące biznesu i praw człowieka⁷ czy Wytyczne OECD dla przedsiębiorstw wielonarodowych⁸, kształtują globalne kierunki tzw. polityki zrównoważonego rozwoju (*sustainability policy*). W Unii Europejskiej, obok zobowiązań traktatowych (art. 3 TUE), dokument strategiczny pt. Europejski zielony ład⁹ (*European Green Deal*) i uchwalone na jego kanwie Europejskie prawo klimatyczne¹⁰ (*European Climate Law*)¹¹ wytyczają ścieżkę transformacji unijnej gospodarki.

Wdrażanie celów zrównoważonego rozwoju może następować za pomocą różnorodnych instrumentów prawnych. Nie powinno jednak budzić wątpliwości, że zrównoważona reorientacja gospodarki sprowadza się przede wszystkim do konieczności zmiany zachowań w zakresie prowadzenia działalności gospodarczej. W rezultacie przedsiębiorcy, w tym zwłaszcza spółki handlowe, muszą jako podstawowi aktorzy gospodarki naturalnie znajdować się w centrum uwagi prawodawców¹².

Nasuwa się zatem pytanie, jaką rolę w transformacji gospodarki na rzecz zrównoważonego rozwoju może odgrywać prawo spółek. Podczas gdy instrumenty prawa publicznego, np. bezpośrednia kontrola regulacyjna emisji lub rozwiązania rynkowe (np. opłaty emisyjne lub zbywalne uprawnienia do emisji), posiadają długą tradycję w służeniu jako instrument polityki ochrony środowiska, obecnie coraz bardziej podkreśla się rolę właśnie prawa prywatnego (w tym prawa spółek) w efektywnym wdrażaniu celów polityki zrównoważonego rozwoju. Dotyczy to także tradycyjnie regulowanych instrumentami prawa publicznego na poziomie prawa krajowego zagadnień społecznych z zakresu ochrony praw człowieka, które obecnie są coraz częściej postrzegane w ujęciu ekstraterytorialnym, co prowadzi do obarczenia spółek odpowiedzialnością za zapewnienie poszanowania tych praw w ramach całego globalnego łańcucha wartości¹³ (*value chain*)¹⁴.

Ponieważ wskazuje się, że niezgodny z ideą zrównoważonego rozwoju „ekstrakcyjny” model kapitalizmu jest podtrzymywany przez struktury prawa prywatnego, które przedkładają wzrost gospodarczy ponad zrównoważony rozwój, trwa ożywiona debata akademicka i publiczna wokół pytania, czy instytucje prawa spółek powinny stanowić instrument dostosowania sposobu funkcjonowania spółek handlowych do celów polityki zrównoważonego rozwoju oraz czy w ogóle posiadają taką zdolność.

Unia Europejska przoduje w zakresie dążeń do obarczenia spółek handlowych większą odpowiedzialnością za realizację celów zrównoważonego rozwoju. Ważnymi krokami legislacyjnymi były dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/95/UE¹⁵, dyrektywa Parlamentu

3 Report of the World Commission on Environment and Development: Our Common Future, United Nations, A/42/427, wydanie polskie: Nasza wspólna przyszłość. Raport Światowej Komisji ds. Środowiska i Rozwoju (Raport G. H. Brundtland), Warszawa 1991.

4 Por. szerzej: T. Piketty, *Capital in the Twenty-First Century*, Cambridge 2014. Zob. także: raport zlecony przez Komisję Europejską, *Study on due diligence requirements through the supply chain. Final Report*, 20.02.2022, <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/8ba0a8fd-4c83-11ea-b8b7-01aa75ed71a1/language-en> (dostęp: 24.05.2022 r.) – dalej raport dotyczący *due diligence*.

5 Porozumienie paryskie do Ramowej konwencji Narodów Zjednoczonych w sprawie zmian klimatu, sporządzonej w Nowym Jorku 9.05.1992 r., przyjęte w Paryżu 12.12.2015 r. (Dz.U. z 2017 r. poz. 36), https://unfccc.int/files/essential_background/convention/application/pdf/english_paris_agreement.pdf (dostęp: 24.05.2022 r.) – dalej Porozumienie paryskie.

6 Organizacja Narodów Zjednoczonych, *Resolution adopted by the General Assembly on 25 September 2015*, 2015, A/RES/70/1, https://www.un.org/en/development/desa/population/migration/generalassembly/docs/globalcompact/A_RES_70_1_E.pdf (dostęp: 24.05.2022 r.).

7 Organizacja Narodów Zjednoczonych, *Guiding Principles on Business and Human Rights. Implementing the United Nations „Protect, Respect and Remedy” Framework*, 2011, HR/PUB/11/04, https://www.ohchr.org/sites/default/files/Documents/Publications/GuidingPrinciplesBusinessHR_EN.pdf (dostęp: 24.05.2022 r.).

8 OECD, *Wytyczne OECD dla przedsiębiorstw wielonarodowych*, 2000, https://www.paih.gov.pl/files/?id_plik=205 (dostęp 24.05.2022 r.).

9 Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady Europejskiej, Rady, Komitetu Ekonomiczno-Społecznego i Komitetu Regionów, *Europejski Zielony Ład*, COM(2019) 640 final.

10 Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2021/1119 z 30.06.2021 r. w sprawie ustanowienia ram na potrzeby osiągnięcia neutralności klimatycznej i zmiany rozporządzeń (WE) nr 401/2009 i (UE) 2019/1999 (Europejskie prawo o klimacie) (Dz.Urz. UE L 243, s. 1).

11 Zawierające m.in. zobowiązanie do osiągnięcia neutralności klimatycznej do 2050 r.

12 Por. memorandum wprowadzające do projektu dyrektywy pt. *Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on Corporate Sustainability Due Diligence and amending Directive (EU) 2019/1937*, Bruksela 23.02.2022, COM(2022) 71 final, 2022/0051(COD), https://ec.europa.eu/info/publications/proposal-directive-corporate-sustainable-due-diligence-and-annex_en (dostęp: 24.05.2022 r.), s. 1 – dalej memorandum wyjaśniające – w którym stwierdzono „behaviour of companies across all sectors of the economy is key to succeed in the Union’s transition to a climate-neutral and green economy”; rezolucja Parlamentu Europejskiego z 10.03.2021 r. zawierająca zalecenia dla Komisji dotyczące należytej staranności i odpowiedzialności przedsiębiorstw (2020/2129(INL)) (Dz.Urz. UE C 474, s. 11); konkluzje Rady Unii Europejskiej pt. *Council Conclusions on Human Rights and Decent Work in Global Supply Chains*, Bruksela 1.12.2020, 13512/20, SOC 772, EMPL 542, <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2020/12/01/human-rights-and-decent-work-in-global-supply-chains-the-council-approves-conclusions/> (dostęp: 24.05.2022 r.).

13 Pojęcie łańcucha wartości jest używane w myśl koncepcji M.E. Portera jako całokształt działań podejmowanych przez spółkę, aby opracować, wytworzyć, sprzedać i dostarczyć dane dobro lub usługę.

14 Raport dotyczący *due diligence*.

15 Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/95/UE z 22.10.2014 r. zmieniająca dyrektywę 2013/34/UE w odniesieniu do ujawniania informacji niefinansowych i informacji dotyczących różnorodności przez niektóre duże jednostki oraz grupy (Dz.Urz. UE L 330, s. 1) – dalej NFRD.



Europejskiego i Rady (UE) 2017/828¹⁶ oraz rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/2088¹⁷. Pomimo braku bezpośredniej ingerencji w prawo spółek państw członkowskich UE wynikające z tych aktów obowiązki pośrednio wywarły wpływ na kształt ładu korporacyjnego¹⁸ objętych ich zakresem spółek (por. szerzej pkt 4.1–4.2)¹⁹. Natomiast od czasu opublikowania planu działań na rzecz finansowania zrównoważonego rozwoju²⁰ w 2018 r. idea zrównoważonego ładu korporacyjnego jest bezsprzecznie *explicite* obecna w agendzie politycznej Komisji Europejskiej²¹, co w lipcu 2020 r. doprowadziło do powołania do życia tzw. **Inicjatywy na rzecz Zrównoważonego Ładu Korporacyjnego (Sustainable Corporate Governance Initiative)** (por. szerzej pkt 4.4). W jej ramach Komisja Europejska wypracowała projekt dyrektywy pod trudną do przełożenia na język polski nazwą „o obowiązku należytej staranności zrównoważonych spółek” (*Corporate Sustainability Due Diligence Directive*)²², który został opublikowany 23.02.2022 r. (dalej: projekt CSDDD). Kilka państw członkowskich Unii Europejskiej również podjęło problematykę zrównoważonego ładu korporacyjnego i wdrożyło w zakresie prawa spółek różne krajowe środki prawne²³.

Choć pokrewne zagadnienie tzw. zrównoważonego finansowania (*sustainable finance*) cieszy się w polskiej literaturze prawniczej i ekonomicznej już popularnością²⁴, to jednak problematyka zrównoważonego ładu korporacyjnego (*sustainable corporate governance*) nie została jak dotąd – pomimo zagorzałej debaty w doktrynie międzynarodowej²⁵ – przez przedstawicieli praktyki i nauki

polskiego prawa spółek w sposób satysfakcjonujący podjęta²⁶. Jeżeli zatem czytelnikowi niniejszego opracowania nie jest bliska postawa denializmu klimatycznego i społecznego w myśl filmowego hasła „nie patrz w górę” – personifikowana dobitnie przez Meryl Streep wcielającą się w rolę prezydent Stanów Zjednoczonych – oddanie się refleksji nad wpływem postulatu *sustainability* na prawo spółek wydaje się ze wszech miar zasadne.

Intencją autorek jest zapoczątkowanie debaty nad zagadnieniem zrównoważonego ładu korporacyjnego jako potencjalnego kierunku ewolucji polskiego prawa spółek. W ocenie autorek w tym celu przede wszystkim konieczne jest zmapowanie instrumentów prawnych i strategii regulacyjnych realizujących założenia zrównoważonego ładu korporacyjnego, co z uwagi na objętość zagadnienia nastąpi w ramach kolejnych artykułów na łamach „Przeglądu Prawa Handlowego”. Po pierwsze, w ramach niniejszego opracowania analizie zostaną poddane tendencje reformatorskie dotyczące zrównoważonego ładu korporacyjnego w unijnych działaniach prawodawczych (por. szczegółowo pkt 4). Niezbędne jest poprzedzenie tych rozważań syntetycznym nakreśleniem genezy i stanu międzynarodowej debaty akademickiej na temat zrównoważonego ładu korporacyjnego (por. pkt 2). Co więcej, konieczne jest również ustalenie normatywnego wymiaru poruszanej tematyki w obliczu polskiego prawa spółek, tj. zidentyfikowanie instytucji prawa spółek, wokół których ogniskuje się istota problemu (por. pkt 3). Po drugie, jako przykłady prawnoporównawcze zostaną poddane analizie tendencje reformatorskie dotyczące zrównoważonego ładu korporacyjnego w prawie francuskim oraz w prawie włoskim (kolejne artykuły).

16 Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/828 z 17.05.2017 r. zmieniająca dyrektywę 2007/36/WE w zakresie zachęcania akcjonariatu do długoterminowego zaangażowania (Dz.Urz. UE L 132, s. 1) – dalej SRD II.

17 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) – dalej SFDR.

18 Za K.J. Hoptem używamy w niniejszym artykule pojęcia ładu korporacyjnego w ujęciu szerokim jako systemu, w jakim spółka jest zarządzana i nadzorowana. Zob. K.J. Hopt, *Porównawcze prawo spółek*, „Czasopismo Kwartalne Calego Prawa Handlowego, Upadłościowego oraz Rynku Kapitałowego” 2010/1, s. 9.

19 P. Hommelhoff, *Nichtfinanzielle Ziele in Unternehmen von öffentlichem Interesse. Die Revolution übers Bilanzrecht* [w:] *Festschrift für Bruno M. Kübler zum 70. Geburtstag*, red. R. Bork i in., München 2015, s. 291–299.

20 Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady Europejskiej, Rady Europejskiego Banku Centralnego, Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego i Komitetu Regionów, *Plan działania: finansowanie zrównoważonego wzrostu gospodarczego*, Bruksela 8.03.2018, COM(2018) 97 final – dalej plan działania.

21 A.-Ch. Mittwoch, F. Möslin, *Der Europäische Aktionsplan zur Finanzierung eines nachhaltigen Wachstums*, „Wertpapier-Mitteilungen” 2019/73, s. 481–489.

22 Komisja Europejska, *Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on Corporate Sustainability Due Diligence and amending Directive (EU) 2019/1937*, Bruksela 23.02.2022, COM(2022) 71 final, 2022/0051(COD), https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:bc4dcea4-9584-11ec-b4e4-01aa75ed71a1.0005.02/DOC_1&format=PDF.

23 Szczegółowa analiza działań legislacyjnych we Francji i we Włoszech będzie przedmiotem kolejnych artykułów na łamach „Przeglądu Prawa Handlowego”.

24 Por. m.in. L. Kotecki, *Zielone finanse w Polsce 2021*, „Centrum Myśli Strategicznych” 2021; D. Hajdys, *Zielone obligacje skarbowe jako źródło finansowania zadań proekologicznych w Polsce*, „Finanse i Prawo Finansowe” 2020/1(25), s. 49–63; M. Ziolo, *Finanse zrównoważone. Rozwój*. Ryzyko. Rynek, Warszawa-Szczecin 2020.

25 Por. w szczególności: B. Choudhury, M. Petrin, *Corporate Duties to the Public*, Oxford 2019; G. Ferrarini, *Corporate Purpose and Sustainability*, „ECGI Law Working Paper” 2020/559; A. Johnston, *Reforming English Company Law to Promote Sustainable Companies*, „European Company Law” 2014/11(2), s. 63–66; L. Mélon, *Shareholder Primacy and Global Business. Re-clothing the EU Corporate Law*, New York-London 2019; N. Hsieh i in., *The social purpose of corporations*, „Journal of the British Academy” 2018/6(s1), s. 49–73; B. Sjäffell, *Sustainable Value Creation Within Planetary Boundaries – Reforming Corporate Purpose and Duties of the Corporate Board*, „Sustainability” 2020/12(15), 6245, s. 1–15; B. Sjäffell, *Regulating for Corporate sustainability: Why the public-private divide misses the point* [w:] *Understanding the company*, red. B. Choudhury, M. Petrin, Cambridge 2017, s. 145–165; B. Sjäffell, C. Bruner, *The Cambridge Handbook*

2. Zrównoważony ład korporacyjny w międzynarodowej debacie akademickiej

Pytanie o to, komu służą spółki, a zwłaszcza czy stanowią one jedynie wehikuł prawny w rękach ich ekonomicznych właścicieli (wspólników), czy też ciąży na nich

of Corporate Law, Corporate Governance and Sustainability, Cambridge 2020; B. Sjäffell, J. Mähönen, *Corporate Purpose and the Misleading Shareholder vs Stakeholder Dichotomy*, „University of Oslo Faculty of Law Legal Studies Research Paper” 2022/43; A. Hösl, R. Weber, *Climate Change Reporting and Due Diligence: Frontiers of Corporate Climate Responsibility*, „European Company and Financial Law Review (ECFR)” 2021/6, s. 948–979; H. Fleischer, *Corporate Purpose: A Management Concept and its Implications for Company Law*, „European Company and Financial Law Review (ECFR)” 2021/2, s. 161–189; J.L. Hansen, *EC Corporate Governance Initiative Series: Sustainable Corporate Governance? – A Response from the Nordic Countries*, 2.11.2020 r., <https://www.law.ox.ac.uk/business-law-blog/blog/2020/11/ec-corporate-governance-initiative-series-sustainable-corporate> (dostęp: 18.05.2020 r.); F. Möslin, K.E. Sorensen, *Sustainable Corporate Governance. A Way Forward*, „ECGI Law Working Paper” 2021/583; L.A. Bebchuk, R. Tallarita, *The illusory promise of stakeholder governance*, „Cornell Law Review” 2020/106, s. 91–178; J.E. Fisch, S.D. Solomon, *Should Corporations Have a Purpose?*, „Texas Law Review” 2021/99 (7), s. 1309–1346.

26 Wstępnie i poglądowo jedynie A.-M. Weber-Elzanowska, *Postulat zrównoważonego wzrostu gospodarczego jako wyzwanie dla polskiego prawa handlowego* [w:] *Sto lat polskiego prawa handlowego. Księga jubileuszowa dedykowana Profesorowi Andrzejowi Kidybie*, t. 1, red. M. Dumkiewicz, K. Kopaczyńska-Pieczniak, J. Szczołka, Warszawa 2020, s. 218–229 oraz w starszej literaturze A. Radwan, T. Regucki, *The possibilities for and barriers to sustainable companies in Polish Company Law*, „International and Comparative Corporate Law Journal” 2015/11(1), s. 59–104.

jakakolwiek szersza odpowiedzialność względem społeczeństwa, jest – rzecz jasna – od dziesięcioleci powracającym tematem debat akademickich w różnych dziedzinach nauk społecznych. Tym samym szczegółowe odtworzenie tej wielowątkowej debaty przekracza ramy niniejszego opracowania. Poniższy szkic nakreśla jedynie niezbędny kontekst dla dalszych rozważań.

W naukach o zarządzaniu teorie dotyczące społecznych funkcji spółek są obecne od pojawienia się w latach 50. ubiegłego wieku koncepcji społecznej odpowiedzialności biznesu (*corporate social responsibility* – CSR)²⁷. Na kanwie teorii Milтона Friedmana i jej pokrewnych nurtów, sprowadzających się do tezy, że w gospodarce wolnorynkowej zadaniem menedżerów jest maksymalizacja zysków dla wspólników²⁸, CSR zostało zepchnięte w otchłań dobrowolnej filantropii korporacyjnej. Jednak w latach 80. XX wieku obszar CSR odzyskał zainteresowanie i stał się stałym elementem teorii zarządzania²⁹. Z czasem CSR przekształciło się w ESG (*environmental, social, and governance*), choć czasami terminy te są używane zamiennie. ESG odnosi się do uwzględniania kwestii środowiskowych, społecznych i ładu korporacyjnego w zarządzaniu spółką i jest obecnie używane przede wszystkim dla określenia preferencji portfelowych inwestorów na rynku finansowym. W ramach świeżo wznowionej debaty o roli spółki w społeczeństwie na gruncie nauk o zarządzaniu najwybitniejsi eksperci starają się jednak zdystansować od pojęć CSR i ESG³⁰. Operują oni terminem *corporate purpose*, który na polski należy przełożyć jako ‘cel (misja) spółki’ i nie należy go utożsamiać z kategorią interesu spółki (*purpose of the corporation*). Wskazuje się w tym kontekście, że *corporate purpose* stanowi nadrzędną koncepcję determinującą wszystkie działania firmy, wykraczającą poza rozumienie społecznej odpowiedzialności biznesu jako rodzaju filantropii korporacyjnej.

Debata nad społeczną rolą spółek handlowych znajduje również swój wymiar w naukach prawnych.

Intersekcja zagadnienia zrównoważonego rozwoju i prawa spółek dotyczy przede wszystkim problemu interpretacji pojęcia interesu spółki. Kategoria ta ma zasadnicze znaczenie dla określenia treści obowiązków piastunów spółki (ich wzorca postępowania)³¹.

Literatura prawnicza obfituje w opracowania poświęcone pytaniu, czy interesy wspólników spółki powinny przeważać nad interesami jej interesariuszy (*stakeholder v. shareholder primacy dilemma*). Emblematyczna dla tego dylematu jest dysputa, którą toczyli A. Berle i E.M. Dodd w latach 30. ubiegłego wieku³². W późniejszym okresie

prymat interesów akcjonariuszy był często postulowany przez naukowców stosujących metodologię prawa i finansów (*law & finance*). Ugruntowali oni teorię, że akcjonariusze są odbiorcami końcowymi przepływów pieniężnych spółki, a zatem najbardziej zależy im na jej wartości, co z kolei predestynuje ich do determinowania jej interesu³³. Na początku XXI wieku znani uczeni ogłosili ostateczne zwycięstwo prymatu akcjonariuszy nad podejściem interesariuszy oraz „koniec historii prawa korporacyjnego”, argumentując, że umowy nie są w stanie odpowiednio chronić akcjonariuszy, w przeciwieństwie do innych interesariuszy, w związku z czym należy im przyznać prawo do kontrolowania spółki w celu ochrony ich interesów³⁴. Podejście oparte na koncepcji *shareholder primacy* przekształciło się w swoiste „naturalne prawo korporacyjne” i obecnie wydaje się być prawdziwym paradygmatem, w oryginalnym rozumieniu tego terminu³⁵. W tym nurcie należy umieścić również dominujące stanowisko polskiej doktryny dotyczące istoty spółki kapitałowej. Za A. Opalskim, który posłużył się tym obrazowym sformułowaniem w 2008 r.³⁶, a następnie za Sądem Najwyższym, który je zapożyczył w wyroku z 5.11.2009 r., I CSK 158/09³⁷, pojęcie interesu spółki handlowej jest przez przeważającą część polskiej doktryny rozumiane jako „wypadkowa interesów wspólników”³⁸.

Niepokojące uwarunkowania społeczne i klimatyczne oraz towarzyszące im prognozy nauk przyrodniczych rzuciły jednak nowe światło na pytanie o rolę spółki kapitałowej w społeczeństwie. Zaowocowało to znaczącą liczbą publikacji naukowców z wiodących ośrodków badawczych, którzy dostrzegają konieczność „reakcji” prawa spółek na zmienione uwarunkowania społeczno-ekologiczne³⁹. To właśnie w kontekście przedmiotowe **rezurekcji debaty dotyczącej istoty spółki kapitałowej** używany jest termin „zrównoważony ład korporacyjny” (*sustainable corporate governance*). Kładzie się w ten sposób nacisk na istotnie zmieniony kontekst rozważań, które z pozoru mogłyby się wydawać powtórzeniem dyskusji *stakeholder v. shareholder primacy* w ubiegłych dziesięcioleciach. Na pierwszy plan wysuwa się dążenie do urzeczywistnienia postulatu zrównoważonego rozwoju gospodarczego – problematyka istoty spółki nie jest już postrzegana w wąskich ramach dychotomicznego ujęcia konfliktu interesów wspólników

27 H.R. Bowen, *Social Responsibilities of the Businessman*, New York 1953; K. Davis, *Can Business Afford to Ignore Social Responsibility?*, „California Management Review” 1960/2(3), s. 70–76.

28 M. Friedman, *The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits*, „The New York Times Magazine” z 13.10.1970 r.

29 E. Freeman, *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Boston 1984.

30 C. Mayer, *Prosperity. Better Business Makes the Greater Good*, Oxford 2018; A. Edmans, *Grow the Pie. How Great Companies Deliver Both Purpose and Profit*, Cambridge 2020.

31 A. Opalski, *Prawo zgrupowań spółek*, Warszawa 2012, s. 145.

32 A.A. Berle Jr., *Corporate Powers as Powers of Trust*, „Harvard Law Review” 1931/44(7), s. 1049–1074; E.M. Dodd Jr., *For whom are corporate managers trustees?*, „Harvard Law Review” 1932/45(7), s. 1145–1163; A.A. Berle Jr., *For whom are corporate managers trustees: A note*, „Harvard Law Review”

1932/45(8), s. 1365–1372; dla synetycznego podsumowania por. J.F. Sneider, *The history of shareholder primacy, from Adam Smith through the rise of financialism* [w:] *The Cambridge Handbook of Corporate Law, Corporate Governance and Sustainability*, red. B. Sjäffell, C. Bruner, Cambridge 2020, s. 73–85.

33 E.F. Fama, M.C. Jensen, *Agency Problems and Residual Claims*, „The Journal of Law and Economics” 1983/26(2), s. 327–349.

34 H. Hansmann, R. Kraakman, *The End of History for Corporate Law*, „Georgetown Law Review” 2001/89(2), s. 439–468.

35 Na temat rozumienia pojęcia paradygmatu nauki por. S.T. Kuhn, *The Structure of Scientific Revolutions*, Chicago 1970.

36 A. Opalski, *O pojęciu interesu spółki handlowej*, „Przegląd Prawa Handlowego” 2008/11, s. 16–23.

37 OSNC 2010/4, poz. 63.

38 Por. m.in. A. Opalski, *Rada nadzorcza w spółce akcyjnej*, Warszawa 2006, s. 150–160; S. Soltysiński [w:] *System Prawa Prywatnego*, red. Z. Radwański, t. 17a, *Prawo spółek kapitałowych*, red. S. Soltysiński, Warszawa 2010, s. 32–37; P. Moskala, *Prawne instrumenty zarządzania zgrupowaniem spółek kapitałowych*, Warszawa 2019, s. 47–55; M. Romanowski, *W sprawie pojęcia i natury spółki publicznej*, „Przegląd Prawa Handlowego” 2009/3, s. 10–16.

39 Por. w szczególności: B. Choudhury, M. Petrin, *Corporate...*; A. Johnston, *Reforming...*, s. 63–66; L. Mélon, *Shareholder...*; N. Hsieh i in., *The social...*, s. 49–73; B. Sjäffell, *Sustainable...*, s. 1–15; B. Sjäffell, *Regulating...*, s. 145–165; B. Sjäffell, C. Bruner, *The Cambridge...*



i interesariuszy⁴⁰. Jednocześnie, szczególnie wśród naukowców amerykańskich, nadal utrzymuje się silny nurt zwolenników teorii *shareholder primacy*⁴¹. W doktrynie polskiej temat wpływu idei *sustainability* na prawo spółek nie zyskał jak dotąd szerszej uwagi⁴².

3. Normatywny wymiar postulatu *sustainability*

W odniesieniu do polskiego prawa spółek walor normatywny postulatu zrównoważonego rozwoju gospodarczego należy dostrzec w dwóch wymiarach. Po pierwsze, idea *sustainability* współkształtuje wykładnię klauzul generalnych, zwłaszcza klauzuli dobrych obyczajów⁴³. Należy przyjąć, że treść pozaprawnych norm społecznych podlega obecnie głębokim przemianom, czemu musi towarzyszyć również transformacja interpretacji klauzul generalnych⁴⁴. Jak wynika ze zleconego przez Komisję Europejską badania Eurobarometer, obecnie 94% Europejczyków deklaruje, że ochrona środowiska jest dla nich ważna, ponad 77% uważa, że zmiany klimatu są poważnym problemem, a ponad 80% sądzi, że duże spółki nie czynią wystarczających starań, by chronić środowisko⁴⁵. W konsekwencji postulat zrównoważonego rozwoju gospodarczego już obecnie wpływa (lub powinien wpływać) na interpretację klauzuli generalnej dobrych obyczajów i tym samym na proces stosowania prawa. Postulat zrównoważonego rozwoju w tym ujęciu wprowadza nowe czynniki delimitujące autonomię spółki (a w istocie jej piastunów) w określaniu jej interesu i kształtowaniu na tej podstawie zachowań gospodarczych. Istnieje zatem zwrotny przekaz normatywny płynący do spółek handlowych, który zakreśla „ramy zachowań” mieszczących się w kanonie nowej treści dobrych obyczajów.

Po drugie, w kontekście ładu korporacyjnego polskich spółek wymiar normatywny postulatu zrównoważonego rozwoju gospodarczego może wyrażać się w przepisach powszechnie obowiązujących. Już obecnie dzieje się tak na gruncie unijnej legislacji, bliżej poddanej analizie w pkt 4.1–4.2, która doprowadziła do wdrożenia do porządku prawnego kształtującego ład korporacyjny polskich spółek norm prawnych nasyconych celami zrównoważonego rozwoju. Co więcej, przedstawione w pkt 4.3 i 4.4 aktualnie prowadzone na poziomie unijnym działania reformatorskie nakazują spodziewać się dalszej rozbudowy tego kanału normatywnego wpływu idei *sustainability* na polskie prawo spółek.

40 Por. szerzej: B. Sjöfjell, J. Mähönen, *Corporate...*

41 L.A. Bebhuk, R. Tallarita, *The illusory...*, s. 91–178; J.E. Fisch, S.D. Solomon, *Should...*, s. 1309–1346.

42 Por. jedynie A.-M. Weber-Elżanowska, *Postulat...*, s. 218–229 oraz w starszej literaturze A. Radwan, T. Regucki, *The Possibilities...*, s. 59–104.

43 Por. szersze rozwinięcie tej tezy: A.-M. Weber-Elżanowska, *Sustainability vs. Corporate Purpose: Will transforming values shift the paradigm?*, „Journal for International and European Law, Economics and Market Integrations” 2020/7(2), s. 53–84.

44 A.-M. Weber-Elżanowska, *Sustainability...*, s. 72–73; stanowi to wyraz teorii wykładni funkcjonalnej w ujęciu dynamicznym (adaptacyjnym); por. T. Chauvin, T. Stawek, P. Winczorek, *Wstęp do prawoznawstwa*, Warszawa 2017, s. 252.

45 Komisja Europejska, *Attitudes of European citizens towards the environment: report*, Publications Office 2014, <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/c138fd8e-d160-4218-bbd5-ecd2e0305d29/language-en> (dostęp: 24.05.2022 r.).

4. Unijne tendencje reformatorskie

4.1. Obowiązki w zakresie raportowania

Uchwalenie dyrektywy 2013/34/UE⁴⁶, następnie zmienionej przez NFRD, stanowiło pierwsze znaczące posunięcie unijnego ustawodawcy w kierunku zakotwiczenia postulatu zrównoważonego rozwoju gospodarczego w ładzie korporacyjnym europejskich spółek. Choć ustawodawca unijny nie sięgnął po instrument prawny ingerujący bezpośrednio w prawo spółek państw członkowskich, to jednak nałożone na spółki objęte NFRD⁴⁷ wymogi w zakresie tzw. raportowania niefinansowego promują pośrednio ideę zrównoważonego ładu korporacyjnego⁴⁸. Implementacja do polskiego porządku prawnego nastąpiła przede wszystkim w drodze nowelizacji ustawy o rachunkowości⁴⁹ oraz poprzez dostosowanie przepisów regulujących okresowe i bieżące obowiązki informacyjne spółek publicznych⁵⁰. Regulacją zostały objęte największe podmioty z katalogu dużych jednostek zainteresowania publicznego⁵¹.

Raportowanie niefinansowe sprowadza się na gruncie art. 49b ust. 1 u.r. do obowiązku zawarcia w sprawozdaniu z działalności wyodrębnionej części, tzw. oświadczenia na temat informacji niefinansowych. Jednym z elementów treści tego oświadczenia, określanego w praktyce jako **raport niefinansowy**, jest opis polityk stosowanych przez spółkę w odniesieniu do zagadnień społecznych, pracowniczych, środowiska naturalnego, poszanowania praw człowieka oraz przeciwdziałania korupcji, a także wyjaśnienie rezultatów ich stosowania i przedstawienie procedur należytej staranności, o ile są one w tych obszarach stosowane (art. 49b ust. 2 pkt 3 i 4 u.r.). Pod pojęciem informacji niefinansowej kryją się zatem w istocie informacje ściśle związane z problematyką *sustainability*, zarówno w jej wymiarze ekologicznym, jak i społecznym. Raport niefinansowy ujawnia zatem, czy, a jeżeli tak, to w jaki sposób i z jakimi rezultatami, spółka w swojej działalności uwzględnia czynniki kluczowe dla zrównoważonego rozwoju. W tym zakresie celem raportu niefinansowego jest także identyfikacja ryzyk, które wiążą się z produktem

46 Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/34/UE z 26.06.2013 r. w sprawie rocznych sprawozdań finansowych, skonsolidowanych sprawozdań finansowych i powiązanych sprawozdań niektórych rodzajów jednostek, zmieniająca dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2006/43/WE oraz uchylająca dyrektywę Rady 78/660/EWG i 83/349/EWG (Dz.Urz. UE L 182, s. 19, ze zm.).

47 Objętych NFRD jest około 12 000 spółek w UE; por. memorandum wyjaśniające, s. 4; zob. także zlecony przez Komisję Europejską raport W. Groen i in., *Study on the Non-Financial Reporting Directive: final report*, Publications Office 2021, <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/1ef8fe0e-98e1-11eb-b85c-01aa75ed71a1/language-en> (dostęp: 24.05.2022 r.).

48 W zakresie pośredniego charakteru wpływu NFRD na ład korporacyjny por. memorandum wyjaśniające, s. 3–4.

49 Ustawa z 29.09.1994 r. o rachunkowości (Dz.U. z 2021 r. poz. 217 ze zm.) – dalej u.r. Implementacja nastąpiła w drodze ustawy z 15.12.2016 r. o zmianie ustawy o rachunkowości (Dz.U. z 2017 r. poz. 61).

50 Implementacja w drodze rozporządzenia Ministra Finansów z 25.05.2016 r. zmieniającego rozporządzenie w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim (Dz.U. poz. 860).

51 Kluczowe przesłanki podmiotowe decydujące o zaliczeniu do kręgu spółek objętych NFRD to (i) przesłanka średniorocznego zatrudnienia na poziomie co najmniej 500 osób oraz (ii) przesłanka bilansowa, tj. wysokość sumy aktywów bilansu powyżej 85 mln zł lub przychody netto ze sprzedaży towarów i produktów przekraczające 170 mln zł.

spółki lub jej relacjami z otoczeniem zewnętrznym (art. 49b ust. 2 pkt 5 u.r.). Mechanizm raportowania niefinansowego obowiązuje na zasadzie *comply or explain*. Oznacza to, że w przypadku gdy spółka nie stosuje polityk dotyczących obszarów związanych ze zrównoważonym rozwojem, w raporcie niefinansowym powinna wyjaśnić powody ich niestosowania (por. art. 49b ust. 2 pkt 5 u.r.). W konsekwencji, mimo braku bezwzględnego obowiązku prawnego posiadania stosownych polityk, koszt reputacyjny wynikający z ujawnienia faktu niestosowania polityk dotyczących obszaru zrównoważonego rozwoju wobec inwestorów oraz klientów spółki pełni samodzielną funkcję nakłaniającą do ich przyjęcia i stosowania. Posiadanie przez spółkę polityk dotyczących zrównoważonego rozwoju nieuchronnie prowadzi do współkreowania przez te polityki ładu korporacyjnego spółki, w szczególności w zakresie „wypełniania treścią” wzorca postępowania członków organów spółki. Obowiązek raportowania niefinansowego w sposób pośredni wytycza zatem granice treściowe dla rozumienia pojęcia interesu spółki.

Pomimo braku precyzyjnych obowiązków o charakterze nakazowym granice treściowe determinujące interes spółki zacieśniają się wokół zagadnień z zakresu zrównoważonego rozwoju. Tym samym z pozoru formalno-rachunkowy obowiązek raportowania niefinansowego jest w istocie przejawem kształtowania przez ustawodawcę sedna problematyki ładu korporacyjnego, jakim jest treść interesu spółki. W niemieckiej doktrynie trafnie obowiązek raportowania niefinansowego został zidentyfikowany jako rewolucja w zakresie ładu korporacyjnego przeprowadzana za pośrednictwem prawa bilansowego⁵².

Obecnie na poziomie unijnym trwają prace nad nowelizacją zasad raportowania finansowego zakorzenionych w NFRD w ramach tzw. CSRD⁵³. Kluczowym celem CSRD jest rozszerzenie kręgu podmiotów, na których spoczywa obowiązek raportowania niefinansowego, w szczególności przez objęcie wszystkich spółek notowanych na rynku regulowanym (z wyjątkiem tych kwalifikowanych jako mikroprzedsiębiorstwa). Ponadto CSRD przewiduje dalej idącą standaryzację informacji na temat zrównoważonego rozwoju, uszczegółowienie wymogów raportowania w nawiązaniu do unijnych standardów sprawozdawczości w zakresie zrównoważonego rozwoju oraz zapewnienie, aby wszystkie informacje były publikowane w formacie cyfrowym nadającym się do odczytu maszynowego.

Obowiązki dotyczące raportowania informacji powiązanych ze zrównoważonym rozwojem wynikają także z SFDR, która ma charakter branżowy i znajduje zastosowanie w sektorze usług finansowych. Przedmiotem SFDR są obowiązujące również wedle zasady *comply or explain* obowiązki informacyjne uczestników rynku finansowego (np. banki świadczące usługi zarządzania portfelem) oraz

doradców finansowych (np. banki świadczące usługi doradztwa inwestycyjnego). Fundamentalnym celem SFDR jest zmniejszenie asymetrii informacyjnej dotyczącej kwestii zrównoważonego rozwoju między inwestorami a profesjonalnymi uczestnikami rynku finansowego, w tym zapobieganie zjawisku tzw. *greenwashingu*⁵⁴. SFDR jest sprzężone z tzw. taksonomią⁵⁵, która sprowadza się do zestandaryzowanego zestawu kryteriów, których spełnienie kwalifikuje daną działalność jako zrównoważoną pod względem środowiskowym⁵⁶. Obowiązki informacyjne na gruncie SFDR dzielą się na ujawnienia (i) na poziomie instytucji finansowej (*entity level disclosures*) oraz (ii) na poziomie produktu (*product level disclosures*). Co kluczowe, oba poziomy ujawnień dotyczą co prawda informowania o własnych produktach i usługach finansowych, lecz na podstawie informacji na temat „cudzej” działalności, która jest finansowana przez te produkty i usługi. W konsekwencji obowiązek informacyjny *de facto* inkorporuje w sobie obowiązek pozyskania odpowiednich informacji, w tym od finansowanych spółek. Zakres faktycznego oddziaływania SFDR sięga zatem potencjalnie szerokiego kręgu spółek handlowych, od których bezpośrednio objęci SFDR uczestnicy rynku finansowego będą żądali stosownych informacji dotyczących problematyki *sustainability*. Choć celem ujawnień na gruncie SFDR jest doinformowanie i ochrona inwestorów, należy przyjąć, że jednocześnie – analogicznie do przypadku NFRD – obowiązki informacyjne uwarunkują ład korporacyjny podmiotów nimi objętych na kwestie zrównoważonego rozwoju. Co więcej, poprzez konieczność dostarczenia danych również ład korporacyjny beneficjentów finansowania podlega swoistej presji związanej z uwzględnieniem czynników kluczowych dla zrównoważonego rozwoju w strategii działalności i tym samym w sposobie interpretowania interesu spółki.

4.2. Polityka wynagrodzeń

Doniosłe z punktu widzenia ładu korporacyjnego przepisy SRD II implementowano do polskiego systemu prawnego w ramach rozdziału 4a ustawy z 29.07.2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych⁵⁷, zatytułowanego „Polityka wynagrodzeń i sprawozdanie o wynagrodzeniach”⁵⁸. Co do zasady przepisy tego rozdziału odnoszą się do spółek

52 P. Hommelhoff, *Nichtfinanzielle...*, s. 291–299.

53 W dniu 21.04.2021 r. Komisja Europejska przedstawiła projekt dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady zmieniającej dyrektywę 2013/34/UE, dyrektywę 2004/109/WE, dyrektywę 2006/43/WE oraz rozporządzenie (UE) nr 537/2014 w odniesieniu do sprawozdawczości przedsiębiorstw w zakresie zrównoważonego rozwoju, COM(2021) 189 *final* – dalej CSRD.

54 Zjawisko to sprowadza się do szeroko pojętego oferowania pozornie korzystnych z punktu widzenia zrównoważonego rozwoju produktów lub usług na rynku finansowym inwestorom, którzy nie mają dostatecznych informacji, aby dokonać weryfikacji.

55 Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2020/852 z 18.06.2020 r. w sprawie ustanowienia ram ułatwiających zrównoważone inwestycje, zmieniające rozporządzenie (UE) 2019/2088 (Dz.Urz. UE L 198, s. 13) – dalej taksonomia.

56 Obecnie taksonomia nie obejmuje zatem aspektów społecznych wchodzących w zakres problematyki zrównoważonego rozwoju. Prace w tym zakresie trwają w ramach tzw. Unijnej Platformy Zrównoważonych Finansów (EU Platform for Sustainable Finance), która 28.02.2022 r. wydała raport dotyczący taksonomii społecznej (*Final Report on the EU Social Taxonomy*, https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/280222-sustainable-finance-platform-finance-report-social-taxonomy.pdf, dostęp: 24.05.2022 r.).

57 Dz.U. z 2021 r. poz. 1983 ze zm. – dalej u.o.p.

58 Zob. art. 1 pkt 72 z 16.10.2019 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. poz. 2217 ze zm.).



publicznych z siedzibą na terytorium RP⁵⁹. Problematyka wynagradzania kadry menedżerskiej (w tym członków organów spółki) stanowi w kontekście ładu korporacyjnego przedmiot ożywionej debaty naukowej⁶⁰ i znajduje się od wydania zalecenia 2004/913/WE w ścisłym spektrum zainteresowania ustawodawcy unijnego⁶¹. Punktem wyjścia dla debaty jest teza formułowana na gruncie teorii ekonomicznych, że kształt mechanizmów wynagradzania, w tym w szczególności powiązanie wynagrodzenia zmiennego z wynikami spółki (*pay for performance*), wpływać ma na zachowania menedżerów i mitygować identyfikowane problemy ładu korporacyjnego, w tym w szczególności tzw. konflikt agencji⁶². Od początku lat 90. XX wieku zaczęto jednak dostrzegać, że koncepcja powiązania wyników spółki z wynagrodzeniem może stanowić samoistne doniosłe zagrożenie dla ładu korporacyjnego⁶³, co skutkowało m.in. wskazanymi interwencjami ustawodawcy unijnego w drodze instrumentu zalecenia. Między innymi uznano, że konieczne jest przeciwdziałanie dążeniom kadry menedżerskiej do osiągania zysków w krótkim horyzoncie czasowym (tzw. *short-termism*) i podejmowania w tym kontekście nadmiernych ryzyk (*excessive risk taking*) w celu osiągnięcia określonego wskaźnika decydującego o przyznaniu składnika wynagrodzenia. Takie zachowanie należy uznać za sprzeczne z postulatami budowania długoterminowej wartości spółki i realizowania przez nią zrównoważonej strategii biznesowej (*sustainable business strategy*). Na tym tle treść preambuły do SRD II wskazuje, że ustawodawca unijny identyfikuje podejmowanie nadmiernego ryzyka krótkoterminowego przez zarządzających jako kluczowy problem w zakresie ładu korporacyjnego, którego niedoskonałość z kolei uznaje za źródło kryzysów finansowych⁶⁴. W konsekwencji, bazując na podstawowych postulatach wyrażonych wcześniej w ramach instrumentu zalecenia, SRD II zobowiązała państwa członkowskie do ukształtowania prawnie wiążących obowiązków

dotyczących transparentności polityki wynagrodzeń spółek publicznych, treści tej polityki oraz sposobu jej ustalania w sposób mający na celu promowanie długoterminowych strategii. W myśl art. 90d ust. 1 u.o.p. walne zgromadzenie spółki przyjmuje w drodze uchwały politykę wynagrodzeń członków zarządu i rady nadzorczej, która pod kątem struktury składników wynagrodzenia i zasad ich przyznawania powinna odpowiadać kryteriom określonym w art. 90d ust. 3–6 u.o.p. Na gruncie art. 90g u.o.p. rada nadzorcza spółki publicznej sporządza corocznie sprawozdanie o wynagrodzeniach przedstawiające kompleksowy przegląd wynagrodzeń członków organów w danym roku obrotowym, spełniające szczegółowe wymogi określone w art. 90g ust. 2–5 u.o.p. Co do zasady walne zgromadzenie opiniuje sprawozdanie o wynagrodzeniach w drodze uchwały, której charakter został określony przez ustawodawcę jako „doradczy” (por. art. 90g ust. 6 u.o.p.)⁶⁵. Kluczowe znaczenie w kontekście problematyki zrównoważonego ładu korporacyjnego należy przypisać art. 90d ust. 2 u.o.p., zgodnie z którym rozwiązania przyjęte w polityce wynagrodzeń powinny przyczyniać się do realizacji strategii biznesowej, **długoterminowych interesów oraz stabilności spółki**⁶⁶. W przypadku gdy spółka przyznaje zmienne składniki wynagrodzenia, polityka wynagrodzeń powinna zawierać jasne, kompleksowe i zróżnicowane kryteria w zakresie wyników finansowych i niefinansowych, dotyczące ich przyznawania, w tym kryteria **uwzględniania interesów społecznych, przyczyniania się spółki do ochrony środowiska oraz podejmowania działań nakierowanych na zapobieganie negatywnym skutkom społecznym działalności spółki i ich likwidowanie** (por. art. 90d ust. 4 pkt 1 u.o.p.). Polityka wynagrodzeń powinna również identyfikować, w jaki sposób te kryteria przyczyniają się do realizacji strategii biznesowej, długoterminowych interesów oraz stabilności spółki (por. art. 90d ust. 4 pkt 2 u.o.p.).

W konsekwencji, implementacja SRD II do polskiego porządku prawnego wykreowała dla spółek publicznych bardzo istotne nowe uwarunkowanie ładu korporacyjnego. Wymóg uwzględnienia w treści polityki wynagrodzeń kryteriów związanych ze zrównoważonym rozwojem oraz powiązania ich z długoterminowymi interesami spółki bezpośrednio kształtuje bodźce motywacyjne dla zachowań kadry menedżerskiej spółki i nakierowuje realizowaną strategię biznesową spółki na cele spójne z ideą *sustainability*. Wynikająca z SRD II regulacja dotycząca wynagrodzeń menedżerskich wprowadza zatem niejako tylnymi drzwiami instrument ograniczający swobodę determinacji interesu spółki publicznej.

4.3. Plan działania na rzecz finansowania zrównoważonego wzrostu gospodarczego

W opublikowanym 8.03.2018 r. planie działania na rzecz finansowania zrównoważonego wzrostu

59 Por. wyłączenia wynikające z art. 90c ust. 2 u.o.p.

60 W zakresie zagadnienia znaczenia wynagradzania kadry menedżerskiej jako zagadnienia ładu korporacyjnego por. w literaturze polskiej: J. Dybiński, *Zasady wynagradzania instrumentami finansowymi członków władz spółek akcyjnych jako istotna płaszczyzna ładu korporacyjnego – ocena polskiej regulacji i doświadczeń w świetle reformy przepisów unijnych po kryzysie finansowym* [w:] *Efektowność zarządzania i nadzoru w spółce handlowej. W poszukiwaniu optymalnego modelu ustroju spółki*, red. K. Bilewska, Warszawa 2018, s. 153–177 wraz z obszernie tam powołaną literaturą międzynarodową; M. Cejmer, *Zalecenie Komisji w sprawie wynagrodzeń dyrektorów spółek notowanych na rynku regulowanym* [w:] *Europejskie prawo spółek*, t. 3, *Corporate governance*, red. M. Cejmer, J. Napierala, T. Sójka, Kraków 2006, s. 426 i n.; A.-M. Weber, *Wynagrodzenie menedżerów jako zasada corporate governance*, Warszawa 2012; A.-M. Weber, *Wynagrodzenie menedżerskie – skuteczny instrument corporate governance?*, „Prawo Europejskie w Praktyce” 2011/5, s. 55–61.

61 Por. instrumenty unijnego prawa miękkiego, tj. zalecenie Komisji 2004/913/WE z 14.12.2004 r. w sprawie wspierania odpowiedniego systemu wynagrodzeń dyrektorów spółek notowanych na giełdzie (Dz.Urz. UE L 385, s. 55); zalecenie Komisji 2005/162/WE z 15.02.2005 r. dotyczące roli dyrektorów niewykonawczych lub będących członkami rady nadzorczej spółek giełdowych i komisji rady (nadzorczej) (Dz.Urz. UE L 52, s. 51); zalecenie Komisji 2009/385/WE z 30.04.2009 r. uzupełniające zalecenia 2004/913/WE i 2005/162/WE w sprawie systemu wynagrodzeń dyrektorów spółek notowanych na rynku regulowanym (Dz.Urz. UE L 120, s. 28) oraz zalecenie Komisji 2009/384/WE z 30.04.2009 r. w sprawie polityki wynagrodzeń w sektorze usług finansowych (Dz.Urz. UE L 120, s. 22). Por. także treść unijnych regulacji wymogów ostrożnościowych w zakresie wynagrodzeń w sektorze finansowym, szerzej omówionych przez J. Dybińskiego, *Wymogi ostrożnościowe jako instrumenty stabilnego funkcjonowania rynku instrumentów finansowych* [w:] *System Prawa Handlowego*, t. 4, *Prawo instrumentów finansowych*, red. M. Stec, Warszawa 2016, s. 1429–1439 wraz z powołaną tam literaturą.

62 Szerzej por. A.-M. Weber, *Wynagrodzenie menedżerów...*, s. 55–56.

63 Szerzej por. J. Dybiński, *Zasady...*, s. 158–162.

64 Por. motyw 2 preambuły do SRD II. Szerzej: A.-M. Weber-Elżanowska, *Postulat...*, s. 222–223.

65 W przypadku spółek mniejszych, identyfikowanych wedle kryteriów z art. 90g ust. 7 u.o.p., uchwałę opiniującą walnego zgromadzenia może zastąpić dyskusja nad sprawozdaniem o wynagrodzeniach.

66 Por. również art. 90g ust. 2 pkt 2 u.o.p., zgodnie z którym polityka wynagrodzeń powinna zawierać wyjaśnienie, w jaki sposób wynagrodzenie przyczynia się do osiągnięcia długoterminowych wyników spółki.

gospodarczego Komisja Europejska nakreśliła strategię wdrażania postulatów zrównoważonego rozwoju gospodarczego za pomocą rynku finansowego⁶⁷. Punktem wyjścia stanowi idea tzw. zrównoważonego finansowania (*sustainable finance*), która zakłada uwzględnianie aspektów środowiskowych i społecznych w procesie podejmowania decyzji inwestycyjnych, co prowadzi do zwiększenia inwestycji w działania długoterminowe w dziedzinie zrównoważonego rozwoju⁶⁸. Pierwszy z trzech fundamentalnych celów planu działania wynika z dostrzeżenia przez Komisję, że transformacja unijnej gospodarki w kierunku gospodarki zrównoważonej, w szczególności zeroemisyjnej (*net-zero economy*), uzależniona jest od przekierowania strumienia inwestycji (kapitału) na cele inwestycyjne sprzyjające idei zrównoważonego rozwoju⁶⁹. Drugi cel planu działania ogniskuje się wokół postulatu uwzględniania kwestii zrównoważonego rozwoju, zwłaszcza skutków wynikających ze zmiany klimatu, wyczerpywania się zasobów, degradacji środowiska oraz kwestii społecznych, w zarządzaniu ryzykiem⁷⁰. Trzeci cel planu działania dotyczy wspierania przejrzystości i podejścia długoterminowego w działalności finansowej i gospodarczej. W ramach tego ostatniego obszaru prywatnoprawna problematyka ładu korporacyjnego została *explicite* poruszona w działaniu 10⁷¹, które ma na celu wspieranie zrównoważonego ładu korporacyjnego i przeciwdziałanie krótkowzrocznemu podejściu na rynkach kapitałowych. Jako że w ocenie Komisji „inwestycje o celach środowiskowych i społecznych wymagają orientacji długoterminowej”⁷², działanie 10 przewidywało wystąpienie do europejskich urzędów nadzoru (*European Supervisory Authorities – ESAs*) o zgromadzenie dowodów dotyczących nadmiernych krótkoterminowych nacisków na rynkach kapitałowych⁷³. W 2019 r. opublikowane zostały trzy sprawozdania opracowane przez Europejski Urząd Nadzoru Bankowego (*European Banking Authority – EBA*). W swoim sprawozdaniu z grudnia 2019 r. EBA wezwała banki do uwzględniania długoterminowych perspektyw w ich strategiach i działalnościach gospodarczych⁷⁴, Europejski Urząd Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych (*European Insurance and Occupational Pensions Authority – EIOPA*) zaobserwował potencjalną nadmierną krótkoterminową presję ze strony rynków finansowych na przedsiębiorstwa⁷⁵, natomiast Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (*European Securities and Markets Authority – ESMA*), w celu rozwiązania problemów związanych z nadmiernie krótkowzrocznym podejściem

na rynku papierów wartościowych, zaproponował Komisji zaostreżenie przepisów w tym zakresie⁷⁶. Ponadto plan działania przewidywał przeprowadzenie prac analitycznych i konsultacyjnych w zakresie (i) ewentualnej potrzeby wprowadzenia wymogu opracowywania i ujawniania przez zarządy przedsiębiorstw strategii zrównoważonego rozwoju, w tym właściwych badań *due diligence* w całym łańcuchu dostaw, a także mierzalnych celów dotyczących zrównoważonego rozwoju; oraz (ii) ewentualnej potrzeby doprecyzowania przepisów, na podstawie których od piastunów spółki⁷⁷ oczekuje się działania w jej długoterminowym interesie.

4.4. Inicjatywa na rzecz zrównoważonego ładu korporacyjnego

4.4.1. Prace nad projektem CSDDD

Jako kontynuację prac nad działaniem 10 planu działania⁷⁸ w 2019 r. Komisja ogłosiła Inicjatywę na rzecz Zrównoważonego Ładu Korporacyjnego⁷⁹. Deklarowaną misją Inicjatywy ZŁK jest „poprawa ram prawnych UE dotyczących prawa spółek i ładu korporacyjnego, która wspierałaby tworzenie przez spółki długoterminowej zrównoważonej wartości oraz pozwoliłaby spółkom lepiej zarządzać różnymi aspektami zrównoważonego rozwoju w ramach ich łańcuchów wartości”⁸⁰. Celem legislacyjnym natomiast było przede wszystkim wypracowanie propozycji dyrektywy dotyczącej zrównoważonego ładu korporacyjnego, co zostało zrealizowane 28.02.2022 r. poprzez publikację projektu CSDDD⁸¹.

Kluczowym elementem prac analitycznych Komisji były dwa raporty przygotowane przez zewnętrznych doradców w 2020 r. Pierwszy z nich to raport dotyczący

67 Plan działania opierał się na raporcie – Komisja Europejska, *EU High-Level Group on Sustainable Finance (HLEG)*, 2018, https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-high-level-expert-group_pl (dostęp: 24.05.2022 r.).

68 Plan działania, s. 2.

69 Plan działania, s. 2–3.

70 Plan działania, s. 2–3.

71 Plan działania, s. 13–14.

72 Plan działania, s. 4.

73 Plan działania, s. 14.

74 Europejski Urząd Nadzoru Bankowego, *Report on undue short-termism pressure from the financial sector on corporations*, 19.12.2019 r., https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Final%20EBA%20report%20on%20undue%20short-term%20pressures%20from%20the%20financial%20sector%20v2_0.pdf (dostęp: 24.05.2022 r.).

75 Europejski Urząd Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych, *Potential undue short-term pressure from financial markets on corporations*, 20.12.2019 r., https://www.eiopa.europa.eu/document-library/advice/potential-undue-short-term-pressure-financial-markets_en (dostęp: 24.05.2022 r.).

76 Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych, *ESMA proposes strengthened rules to address undue short-termism in Securities markets*, 18.12.2019 r., <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-proposes-strengthened-rules-address-undue-short-termism-in-securities> (dostęp: 24.05.2022 r.).

77 Pojęcie piastuna spółki jest w niniejszym artykule używane jako odpowiednik terminu angielskiego *director*, co obejmuje zgodnie z szeroką definicją przyjętą w większości unijnych aktów prawnych oraz w rozumieniu projektu CSDDD członków organów administracyjnych, zarządzających lub nadzorczych spółki oraz inne osoby, które pełnią funkcje podobne. W tym ujęciu pojęciem piastuna spółki posługują się S. Soltyński, P. Moskwa [w:] *System Prawa Prywatnego*, red. Z. Radwański, t. 17a, *Prawo spółek kapitałowych*, red. S. Soltyński, Warszawa 2015, s. 28.

78 Odzwierciedloną również w Europejskim Zielonym Ładzie, w którym stwierdza się, że zrównoważony rozwój powinien być w większym stopniu uwzględniony w ramach ładu korporacyjnego, ponieważ „wiele przedsiębiorstw nadal zbyt koncentruje się na krótkoterminowych wynikach finansowych w porównaniu z ich długoterminowym rozwojem i aspektami zrównoważonego rozwoju”, por. *Europejski Zielony Ład*, s. 20.

79 Komisja Europejska, *Europejski Zielony Ład: jak do 2050 r. uczynić z Europy pierwszy neutralny dla klimatu kontynent, stymulując gospodarkę, poprawiając stan zdrowia i jakość życia obywateli, dbając o przyrodę i nie pozostawiając w tyle żadnej osoby ani żadnego regionu*, komunikat prasowy z 11.12.2019 r., https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_19_6691 (dostęp: 24.05.2022 r.) – dalej Inicjatywa ZŁK. Inicjatywa ZŁK została również ujęta w programie prac Komisji na rok 2021, https://ec.europa.eu/info/publications/2021-commission-work-programme-key-documents_en (dostęp: 24.05.2022 r.).

80 Komisja Europejska, *Zrównoważony ład korporacyjny*, https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12548-Zrównoważony-ład-korporacyjny_pl (dostęp: 24.05.2022 r.). Dodatkowo można nadmienić, że Inicjatywa na rzecz Zrównoważonego Ładu Korporacyjnego uzupełnia również przegląd zasad raportowania niefinansowego w ramach NFRD i tym samym kontrybuuje do prac nad CSRD.

81 Wypracowanie dyrektywy stanowiło również wyraz uwzględnienia w pracach Komisji rezolucji Parlamentu Europejskiego o zrównoważonym ładzie korporacyjnym z 17.12.2020 r., 2020/2137(INI), https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-9-2020-0372_PL.html (dostęp: 24.05.2022 r.) oraz rezolucji Parlamentu Europejskiego w sprawie należytej staranności i odpowiedzialności przedsiębiorstw, 2020/2129(INL), https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-9-2021-0073_PL.html (dostęp: 24.05.2022 r.).



due diligence, czyli procedur należytej staranności w zakresie identyfikacji, zapobiegania, łagodzenia i egzekwowania odpowiedzialności w kluczowych dla zrównoważonego rozwoju aspektach społecznych (tj. naruszenia praw człowieka, w tym praw dziecka i podstawowych wolności) oraz ekologicznych (tj. szkód w środowisku, w tym klimatycznych). Drugi raport, przygotowany przez E&Y, przedstawił wyniki badania dotyczącego obowiązków kadry zarządzającej w kontekście zrównoważonego ładu korporacyjnego⁸². Kluczowe wnioski płynące z tego raportu wskazywały, że obowiązki kadry zarządzającej i interes spółki są interpretowane wąsko i skłaniają się ku krótkoterminowej maksymalizacji profitów, czemu sprzyja presja ze strony inwestorów. Stwierdzono również, że przedsiębiorstwom brakuje strategicznego spojrzenia na zrównoważony rozwój. Należy zauważyć, że badanie spotkało się w doktrynie z szeroką krytyką⁸³. Dotyczyła ona przede wszystkim metodologii przeprowadzonego badania, w tym postawienia tezy o bezpośredniej korelacji między wypłatami dywidendy a zrównoważoną strategią spółki. Bardzo złożone zagadnienie zrównoważonego ładu korporacyjnego zostało w konsekwencji zredukowane do problemu polityki dywidendowej⁸⁴. Wątpliwości dotyczyły także takich kwestii fundamentalnych jak wynikająca z raportu E&Y propozycja harmonizacji zagadnienia obowiązków piastunów spółki (*director's duties*)⁸⁵.

W ramach Inicjatywy ZŁK w okresie od października 2020 r. do lutego 2021 r. Komisja przeprowadziła także otwarte konsultacje społeczne⁸⁶. Po ich zakończeniu

wpracowała projekt dyrektywy, który został przez Radę ds. Kontroli Regulacyjnej (*Regulatory Scrutiny Board*) odrzucony najpierw w maju 2021 r., a następnie, po wprowadzeniu zmian, również w grudniu 2021 r.⁸⁷ Świadczy to o kontrowersyjnym, nawet w strukturach unijnych, charakterze materii. W rezultacie – jak można było się spodziewać – opublikowany finalnie w lutym 2022 r. projekt CSDDD spotkał się z mieszanym pierwszym odbiorem doktryny⁸⁸.

4.4.2. Zakres przedmiotowy i podmiotowy projektu CSDDD

Choć w ramach dwóch raportów leżących u podstaw Inicjatywy ZŁK⁸⁹ oraz rezolucjach Parlamentu Europejskiego⁹⁰ wymogi należytej staranności (*due diligence requirements*) spółek w zakresie ich łańcucha wartości oraz obowiązki piastunów spółki (*directors duties*) były traktowane jako osobne obszary merytoryczne w ramach szerokiej problematyki zrównoważonego ładu korporacyjnego, to jednak w projekcie CSDDD postanowiono je uregulować łącznie. Jednocześnie treść memorandum wyjaśniającego wyraźnie pozycjonuje problematykę należytej staranności jako wiodącą, a kwestię obowiązków piastunów spółki uznaje za konieczny mechanizm pomocniczy⁹¹. Z uwagi na znaczne kontrowersje dotyczące harmonizacji obowiązków piastunów spółki należy zgodzić się z poglądem, że połączenie obu kwestii w jednym projekcie aktu normatywnego może kreować ryzyko upadku całej inicjatywy⁹².

Fakt przyjęcia przez niektóre z państw członkowskich regulacji dotyczących należytej staranności w łańcuchu wartości oraz pasywność innych prowadzi zdaniem Komisji do fragmentacji rynku wewnętrznego, a w konsekwencji do naruszenia idei tzw. równego pola gry (*level playing field*) dla działalności spółek w ramach UE⁹³. Identyfikowane w tym zakresie jest też ryzyko związane z podleganiem przez działające transgraniczne spółki różnym wymogom prawnym lub pozostaniem poza siatką wymogów i uzyskaniem tym samym niesłusznej

82 Komisja Europejska, *Study on directors' duties and sustainable corporate governance: final report*, Publications Office 2020, <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/e47928a2-d20b-11ea-adf7-01aa75ed71a1/language-en> (dostęp: 24.05.2022 r.).

83 European Company Law Experts Group, *EC Corporate Governance Initiative Series: A Critique of the Study on Directors' Duties and Sustainable Corporate Governance Prepared by Ernst & Young for the European Commission*, 14.10.2020 r., <https://www.law.ox.ac.uk/business-law-blog/blog/2020/10/ec-corporate-governance-initiative-series-critique-study-directors> (dostęp: 24.05.2022 r.); M. Bianchi, M. Milič, *EC Corporate Governance Initiative Series: European Companies are Short-Term Oriented: The Unconvincing Analysis and Conclusions of the Ernst & Young Study*, 13.10.2020 r., <https://www.law.ox.ac.uk/business-law-blog/blog/2020/10/ec-corporate-governance-initiative-series-european-companies-are> (dostęp: 24.05.2022 r.); A. Bassen, K. Lopatta, *EC Corporate Governance Initiative Series: The EU Sustainable Corporate Governance Initiative – room for improvement*, 15.10.2020 r., <https://www.law.ox.ac.uk/business-law-blog/blog/2020/10/ec-corporate-governance-initiative-series-eu-sustainable-corporate> (dostęp: 24.05.2022 r.); M. Corradi, *EC Corporate Governance Initiative Series: Corporate Opportunities Rules, Long-termism and Sustainability*, 29.10.2020 r., <https://www.law.ox.ac.uk/business-law-blog/blog/2020/10/ec-corporate-governance-initiative-series-corporate-opportunities> (dostęp: 24.05.2022 r.); A. Edmans, *EC Corporate Governance Initiative Series: Diagnosis Before Treatment: the Use and Misuse of Evidence in Policymaking*, 30.10.2020 r., <https://www.law.ox.ac.uk/business-law-blog/blog/2020/10/ec-corporate-governance-initiative-series-diagnosis-treatment-use-and> (dostęp: 24.05.2022 r.); M.J. Roe i in., *The European Commission's Sustainable Corporate Governance Report: A Critique*, „Harvard Public Law Working Paper” 2020/20-30; C. Richter, S. Thomsen, L. Ohnemus, *EC Corporate Governance Initiative Series: A Response from the Copenhagen Business School*, 26.10.2020 r., <https://www.law.ox.ac.uk/business-law-blog/blog/2020/10/ec-corporate-governance-initiative-series-response-copenhagen> (dostęp: 18.05.2022 r.); J.L. Hansen, *EC Corporate...*; F. Möslin, K.E. Sørensen, *Sustainable...*, s. 1. Wskazywano wręcz, że gdyby raport E&Y był dziełem naukowców uniwersyteckich, a nie konsultantów, prawdopodobnie naruszyłby on kodeksy standardów naukowych stosowane przez uniwersytety; por. J.L. Hansen, *Zombies v. Subsidiarity – Opening on 8 December 2021*, <https://www.law.ox.ac.uk/business-law-blog/blog/2021/10/zombies-v-subsidiarity-opening-8-december-2021> (dostęp: 18.05.2022 r.).

84 M.J. Roe i in., *The European...*

85 J.L. Hansen, *Response to the Study on Directors' Duties and Sustainable Corporate Governance by Nordic Company Law Scholars*, „University of Copenhagen Faculty of Law Legal Studies Research Paper Series” 2020/100, s. 24, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3709762 (dostęp: 19.05.2022 r.).

86 Por. podsumowanie konsultacji, https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12548-Sustainable-corporate-governance/public-consultation_en (dostęp: 24.05.2022 r.).

87 Szerzej o roli Rady ds. Kontroli Regulacyjnej w kontekście Inicjatywy ZŁK por. K.H. Eller, I. Kampourakis, *Quantifying 'Better Regulation': The EU Regulatory Scrutiny Board and the Sustainable Corporate Governance Initiative*, *Verfassungsblog*, 21.02.2022 r., <https://verfassungsblog.de/quantifying-better-regulation> (dostęp: 18.05.2022 r.).

88 Krytycznie por. J.L. Hansen, *Unsustainable Sustainability*, *Oxford Business Law Blog*, 8.03.2022 r., <https://www.law.ox.ac.uk/business-law-blog/blog/2022/03/unsustainable-sustainability> (dostęp: 18.05.2022 r.); umiarkowanie por. A. Gözligöl, W.-G. Ringe, *The EU Sustainable Corporate Governance Initiative: Where are We and Where are We Headed?*, *Harvard Law School Forum on Corporate Governance*, https://corpgov.law.harvard.edu/2022/03/18/the-eu-sustainable-corporate-governance-initiative-where-are-we-and-where-are-we-headed/?utm_content=buffer07f0c&utm_medium=social&utm_source=linkedin.com&utm_campaign=buffer (dostęp: 18.05.2022 r.); aprobująco por. B. Sjöfjell, J. Mähönen, *Corporate Purpose and the EU Corporate Sustainability Due Diligence Proposal*, *Oxford Business Law Blog*, 25.02.2022 r., <https://www.law.ox.ac.uk/business-law-blog/blog/2022/02/corporate-purpose-and-eu-corporate-sustainability-due-diligence> (dostęp: 18.05.2022 r.); S. Brabant i in., *Due Diligence Around the World: The Draft Directive on Corporate Sustainability Due Diligence (Part 1)*, *Verfassungsblog*, 15.03.2022 r., <https://verfassungsblog.de/due-diligence-around-the-world/> (dostęp: 18.05.2022 r.); D. Bertram, *Green(wash)ing Global Commodity Chains: Light and Shadow in the EU Commission's Due Diligence Proposal*, *Verfassungsblog*, 24.02.2022 r., <https://verfassungsblog.de/greenwashing-global-commodity-chains/> (dostęp: 18.05.2022 r.).

89 Por. raport E&Y oraz raport dotyczący *due diligence*, o których mowa powyżej.

90 Por. rezolucje przywołane w przypisie 81.

91 Memorandum wyjaśniające, s. 10 i 22.

92 Tak: J.G. Ruggie, *European Commission Initiative on Mandatory Human Rights Due Diligence and Directors' Duties*, *Harvard Kennedy School*, luty 2022 r., <https://www.hks.harvard.edu/sites/default/files/centers/mrcbg/files/EU%20mHRDD.pdf> (dostęp: 18.05.2022 r.), który podkreśla, że samo ukształtowanie obowiązków w zakresie należytej staranności w łańcuchu wartości wpłynęłoby odpowiednio na obowiązki piastunów.

93 Memorandum wyjaśniające, s. 11.

przewagi konkurencyjnej⁹⁴. Wskazane ryzyka w zakresie realizacji zasady swobody przedsiębiorczości oraz uczciwej konkurencji stanowią fundament uzasadnienia dla podjęcia przez Komisję inicjatywy harmonizacyjnej. W odniesieniu do problematyki należytej staranności Komisja Europejska w swoim memorandum wyjaśniającym stwierdza, że standardy prawa miękkiego obowiązujące w tym zakresie nie okazały się w wystarczającym stopniu skuteczne⁹⁵. Powiązania gospodarki unijnej globalnymi, złożonymi łańcuchami wartości z państwami trzecimi wymagają zdaniem Komisji przejęcia przez spółki dalej idącej odpowiedzialności za kreowane bezpośrednio i pośrednio **niekorzystne oddziaływania** (*adverse impacts*) dotyczące praw człowieka oraz środowiska⁹⁶.

Zakresem podmiotowym projektu CSDDD zostały objęte zarówno spółki mające siedzibę w jednym z państw UE, jak i spółki nieposiadające siedziby w UE, co oznacza *de facto* **extraterytorialne oddziaływanie (obowiązki)** CSDDD. Konstrukcja przesłanek decydujących o objęciu danej spółki projektem CSDDD opiera się na **kryterium liczby zatrudnionych pracowników oraz kryterium obrotów**. Spółka z UE jest objęta projektem CSDDD, jeżeli (i) posiada więcej niż 500 pracowników oraz światowy obrót powyżej 150 mln EUR lub (ii) posiada więcej niż 250 pracowników oraz światowy obrót powyżej 40 mln EUR, jeżeli co najmniej 50% tego obrotu pochodzi z „sektorów wysokiego ryzyka” (m.in. tekstylia, odzież i obuwie, rolnictwo, leśnictwo, rybołówstwo, żywność i przemysł wydobywczy). Do spółek spoza UE projekt CSDDD znajduje zastosowanie wówczas, gdy (i) generują w UE więcej niż 150 mln EUR lub (ii) generują w UE więcej niż 40 mln EUR, ale nie więcej niż 150 mln EUR, jeżeli co najmniej 50% ich światowych obrotów jest generowane w sektorach wysokiego ryzyka. W rezultacie około 13 000 unijnych i 4000 pozaunijnych spółek zostałyby objęte reżimem regulacyjnym projektu CSDDD⁹⁷. Co kluczowe, małe i średnie przedsiębiorstwa (tzw. SME – *small and medium sized enterprises*) zostały wyłączone poza zakres podmiotowy projektu CSDDD⁹⁸. Jednocześnie warto nadmienić, że w praktyce małe i średnie przedsiębiorstwa będące częścią łańcucha wartości spółek objętych projektem CSDDD będą *de facto* zobligowane do dostosowania swoich strategii i praktyk do jej wymogów.

4.4.3. Należyta staranność w łańcuchu wartości

W zakresie obowiązków należytej staranności projekt CSDDD przewiduje przede wszystkim, że państwa

członkowskie powinny od spółek wymagać zarówno włączenia zasad należytej staranności do wszystkich polityk spółki i przyjęcia specjalnej (osobnej) polityki spółki dotyczącej należytej staranności w łańcuchu wartości, jak i zapewnienia corocznej aktualizacji oraz weryfikacji skuteczności takiej polityki (art. 5 i 10 projektu CSDDD). Spółki zostały zobligowane do **identyfikacji** (art. 6 projektu CSDDD), **zapobiegania i mitygowania** (art. 7 projektu CSDDD) oraz **eliminowania** (art. 8 projektu CSDDD) **rzeczywistych lub potencjalnych niekorzystnych oddziaływań** na prawa człowieka i środowisko naturalne. Obowiązki te **rozciągają się na cały łańcuch wartości danej spółki**, a więc dotyczą niekorzystnych oddziaływań wynikających zarówno z własnej działalności spółek objętych projektem CSDDD, jak i z działalności spółek zależnych, a także z ugruntowanych relacji biznesowych⁹⁹ w ramach ich łańcuchów wartości. Kluczowe dla wykonania tych obowiązków jest **ustanowienie i utrzymanie odpowiedniej procedury**, która umożliwi składanie skarg przez osoby poszkodowane, przedstawiciele osób pracujących w danym łańcuchu wartości oraz organizacje społeczeństwa obywatelskiego działające w obszarach związanych z danym łańcuchem wartości (art. 9 projektu CSDDD). Projekt CSDDD przewiduje również swoisty **obowiązek informacyjny** polegający na publikowaniu na stronie internetowej spółki corocznego oświadczenia informującego o odpowiednich środkach należytej staranności podjętych w poprzednim roku kalendarzowym (art. 11 projektu CSDDD)¹⁰⁰.

Projekt CSDDD przewiduje wprowadzenie **mechanizmu nadzoru administracyjnego** nad wykonaniem obowiązków dotyczących należytej staranności w łańcuchu wartości. W tym celu państwa członkowskie mają wyznaczyć właściwy organ, który przede wszystkim będzie miał kompetencje w zakresie prowadzenia postępowań wyjaśniających oraz pozyskiwania informacji (art. 17 i 18 projektu CSDDD) oraz będzie przyjmował zgłoszenia uzasadnionych obaw (*substantiated concerns*) dotyczących naruszeń krajowych przepisów implementujących CSDDD (art. 19 projektu CSDDD). Właściwe organy poszczególnych państw członkowskich mają koordynować swoje prace w ramach nowo powołanej Europejskiej Sieci Organów Nadzorczych (European Network of Supervisory Authorities) (art. 21 projektu CSDDD). Przewidziano również, że naruszenie przepisów dotyczących należytej staranności w łańcuchu wartości powinno być **sankcjonowane w trybie administracyjnym** w sposób skuteczny, odstraszający i proporcjonalny, a decyzje nakładające takie sankcje powinny być publikowane (art. 20 projektu CSDDD). Jednocześnie projekt CSDDD zakreśla wymogi dotyczące **odpowiedzialności cywilnej** spółek za naruszenie obowiązków dotyczących należytej staranności w łańcuchu wartości (art. 22 projektu CSDDD). Przede wszystkim państwa członkowskie powinny zapewnić, aby spółki, które naruszyły obowiązek zapobiegania i mitygowania lub

94 Memorandum wyjaśniające, s. 11.

95 Memorandum wyjaśniające, s. 2.

96 Memorandum wyjaśniające, s. 2. Wykazy zawarte w załącznikach projektu CSDDD dookreślają niekorzystne wpływy istotne z punktu widzenia jej treści, obejmując naruszenia praw i zakazów zawartych w międzynarodowych umowach dotyczących praw człowieka (część I sekcja 1), konwencji dotyczących praw człowieka i podstawowych wolności (część I sekcja 2) oraz uznanych międzynarodowo celów i zakazów zawartych w konwencjach dotyczących środowiska (część II). Szerzej w tym zakresie: S. Brabant i in., *Due Diligence...*

97 Memorandum wyjaśniające, s. 16.

98 Jak zostało wskazane w memorandum wyjaśniającym (s. 21), nastąpiło to w wyniku krytycznych uwag wyrażonych przez Radę ds. Kontroli Regulacyjnej. Biorąc pod uwagę doniosły wpływ małych i średnich przedsiębiorstw na zmiany klimatu (zagregowaną emisyjność) oraz znaczenie ryzyk klimatycznych dla działalności tych spółek, pozostawienie ich poza nawiasem działań reformatorskich należy ocenić jako niekonsekwentną w podejściu Komisji Europejskiej; por. szerzej: A. Gözlüggöl, W.-G. Ringe, *Private Companies: The Missing Link on The Path to Net Zero*, Law Working Paper Nr 635/2022, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4065115 (dostęp: 18.05.2022 r.).

99 Projekt CSDDD definiuje ugruntowane relacje biznesowe jako bezpośrednie lub pośrednie relacje, co do których oczekuje się, że będą trwałe i nie będą stanowiły nieistotnej lub jedynie pomocniczej części łańcucha wartości (por. art. 3 projektu CSDDD).

100 Obowiązek ten dotyczy tylko spółek nieobjętych reżimem raportowania niefinansowego w ramach NFRD.



eliminowania rzeczywistych lub potencjalnych niekorzystnych oddziaływań na prawa człowieka i środowisko naturalne, ponosiły odpowiedzialność cywilną, jeśli w wyniku tego uchybienia wystąpiło niekorzystne oddziaływanie, które doprowadziło do powstania szkody (art. 22 ust. 1 projektu CSDDD).

4.4.4. Plan klimatyczny

Samodzielnym obowiązkiem towarzyszącym regulacjom w zakresie należytej staranności w łańcuchu dostaw jest przyjęcie przez spółkę planu klimatycznego, który ma celu zapewnienie zgodności modelu biznesowego i strategii spółki z przejściem na zrównoważoną gospodarkę i ograniczeniem globalnego ocieplenia do 1,5°C zgodnie z Porozumieniem paryskim (art. 15 projektu CSDDD). Plan ten powinien w szczególności określać zakres, w jakim zmiany klimatyczne stanowią ryzyko lub skutek działalności spółki. W przypadku gdy zmiana klimatu została uznana za istotne ryzyko wynikające z działalności spółki, plan klimatyczny powinien zawierać konkretne cele w zakresie redukcji emisji.

4.4.5. Obowiązki piastunów spółki

W odniesieniu do problematyki obowiązków piastunów spółki projekt CSDDD, choć nie zawiera rozbudowanej regulacji, odnosi się do centralnej dla prawa spółek problematyki obowiązku działania przez piastunów spółki w interesie spółki (*duty of care*)¹⁰¹.

Stosownie do art. 25 projektu CSDDD państwa członkowskie powinny zapewnić, aby piastuni spółek – wykonujący swój obowiązek działania w interesie spółki – brali pod uwagę konsekwencje swoich decyzji w zakresie praw człowieka, klimatu i środowiska, działając w najlepszym interesie spółki¹⁰². Obok sformułowania generalnego obowiązku uwzględniania czynników zrównoważonego rozwoju w ramach *duty of care* projekt CSDDD również *explicite* wskazuje, że piastuni spółki są odpowiedzialni za wprowadzenie i nadzorowanie polityki należytej staranności spółki, dotyczącej łańcucha wartości, przy uwzględnieniu odpowiednio wkładu ze strony interesariuszy i organizacji społeczeństwa obywatelskiego (art. 26 projektu CSDDD).

Zgodnie z memorandum wyjaśniającym *duty of care* jest elementem wszystkich porządków prawnych państw członkowskich, a art. 25 projektu CSDDD służy jego kłasyfikacji¹⁰³. Stanowisko Komisji zakłada zatem, że już obecnie obowiązek działania przez piastunów spółki w jej interesie zawiera w sobie obowiązek uwzględnienia czynników zrównoważonego rozwoju. Takie stanowisko popierałoby zatem tezę¹⁰⁴, że już obecnie postulat zrównoważonego

rozwoju ma w polskim prawie spółek walor normatywny. Gdyby jednak przyjąć pogląd przeciwny, opierający się na odczytywaniu treści interesu spółki wyłącznie na tle tzw. wypadkowej interesów jej akcjonariuszy¹⁰⁵, art. 25 projektu CSDDD stanowiłby na gruncie polskiego prawa spółek nie tyle doprecyzowanie, ile kluczową zmianę sposobu rozumienia obowiązku piastunów spółek działania w interesie spółki.

5. Konkluzje

Na tle poddanych analizie tendencji reformatorskich w prawie unijnym uzasadniona jest konkluzja, że zrównoważony ład korporacyjny jest postrzegany jako kluczowy element transformacji w kierunku gospodarki zrównoważonej w aspekcie społecznym i ekologicznym. W działaniach prawodawczych na poziomie unijnym obserwowana jest wyraźna ewolucja od mechanizmów pośredniego oddziaływania na ład korporacyjny (raportowanie niefinansowe – NFRD) poprzez instrumenty kształtujące wybiórcze aspekty ładu korporacyjnego w sposób miękki (polityka wynagrodzeń – SRD II) aż po nowy projekt CSDDD, który zmierza do wdrożenia idei *sustainability* w aspekcie społecznym i ekologicznym bezpośrednio do ładu korporacyjnego największych z punktu widzenia skali działalności spółek z siedzibą w UE, a także spoza UE¹⁰⁶.

Choć autorki niniejszego opracowania stoją na stanowisku, że postulat zrównoważonego rozwoju gospodarczego już obecnie ma wymiar normatywny dla polskiego prawa spółek¹⁰⁷, niewątpliwie przyjęcie projektu CSDDD rozstrzygałoby tę kwestię jednoznacznie. Obowiązki dotyczące należytej staranności w łańcuchu dostaw wpłynęłyby na strategię spółek oraz konkretne praktyki biznesowe, jednocześnie delimitując zakres swobody w zakresie determinowania (wykładni) treści interesu spółki przez jej piastunów. Mimo deklarowanego przez Komisję pomocniczego i kłasyfikacyjnego celu za przełomową jednak należy uznać próbę harmonizacji wymogów w zakresie uwzględniania idei zrównoważonego rozwoju gospodarczego w toku wykonywania przez piastunów spółki obowiązku działania w jej interesie (*director's duty of care*).

Wymaga podkreślenia, że obowiązek piastunów spółki dotyczący uwzględniania problematyki zrównoważonego rozwoju w ramach działania w interesie spółki został w projekcie CSDDD sformułowany w sposób bardzo ogólny. Przede wszystkim projektowany przepis nie rozstrzyga hierarchii czynników związanych ze zrównoważonym rozwojem względem innych przesłanek branżowych pod uwagę przez piastunów przy wykonywaniu obowiązków. Jasny jest jedynie walor „dozwalający” analizowanej normy, co oznacza, że porządki prawne

101 Memorandum wyjaśniające, s. 22.

102 Art. 25 projektu CSDDD przewiduje też, że regulacje krajowe dotyczące sankcji za naruszenia obowiązków członka kadry zarządzającej w zakresie działania w interesie spółki znajdują zastosowanie również w zakresie obowiązku uwzględnienia czynników zrównoważonego rozwoju.

103 Memorandum wyjaśniające, s. 22.

104 Por. pkt 3 powyżej oraz A.-M. Weber-Elżanowska, *Postulat...*; A.-M. Weber-Elżanowska, *Sustainability...*, s. 53–84.

105 Por. pkt 2 powyżej oraz literaturę powołaną w przypisie 38.

106 Por. szerzej rozważania dot. zakresu podmiotowego projektu CSDDD w pkt 4.4.2.

107 Por. przypis 104.

państw członkowskich nie powinny wykluczać (a w ślad za tym sankcjonować) uwzględniania przez piastunów idei zrównoważonego rozwoju w wykonywaniu obowiązków. Na takim tle odrzuceniu podlegałyby koncepcje uznające, że piastuni spółki obowiązani są kierować się wyłącznie tzw. wypadkową interesów jej współników. Otwarte pozostaje natomiast zagadnienie ważenia (priorytetyzacji) przez piastunów czynników wpływających na ich decyzje biznesowe. Należy się spodziewać, że pomimo intencji harmonizacyjnych unijnego ustawodawcy zagadnienie to będzie odmiennie rozumiane w poszczególnych państwach członkowskich.

Analizowana aktywność reformatorska unijnego ustawodawcy pozwala stwierdzić, że podjęcie debaty akademickiej nad wpływem postulatu zrównoważonego rozwoju gospodarczego na polskie prawo spółek jest konieczne. Świadczy o tym nie tylko potencjalna perspektywa implementacji wymogów projektu CSDDD – dyskurs akademicki wydaje się potrzebny w omawianym obszarze nawet niezależnie od finalizacji kolejnych etapów legislacyjnych na poziomie unijnym. **Uwarunkowania debaty wokół pojęcia interesu spółki zmieniły się na przestrzeni ostatnich lat (a tym bardziej ostatnich dziesięcioleci) w sposób fundamentalny** – kryzys ekologiczno-społeczny związany ze skutkami niezrównoważonego gospodarowania zasobami planetarnymi jest faktem naukowym. Trwanie przez naukę prawa spółek przy dogmatach wypracowanych na gruncie nauk ekonomicznych¹⁰⁸, w tym w szczególności w zakresie postrzegania interesu spółki wyłącznie przez pryzmat interesów jej współników, wydaje się w obecnych uwarunkowaniach nie do utrzymania. Postawa „nie patrz w górę” w szerszej perspektywie prowadziła do braku głosu polskiej akademii w międzynarodowym dyskursie, w tym w szczególności w zakresie tworzenia prawa na poziomie UE. Kluczowe wydaje się zatem prawnoporównawcze spojrzenie na tendencje reformatorskie innych państw członkowskich UE, które zdecydowały się na wyraźne inkorporowanie idei zrównoważonego ładu korporacyjnego do swoich porządków prawa spółek. W tym celu w ramach kolejnych artykułów zostanie przedstawiony zarys działań legislacyjnych we Francji oraz we Włoszech.

Bibliografia / References

Bassen A., Lopatta K., *EC Corporate Governance Initiative Series: The EU Sustainable Corporate Governance Initiative – room for improvement*, 15.10.2020 r., <https://www.law.ox.ac.uk/business-law-blog/blog/2020/10/ec-corporate-governance-initiative-series-eu-sustainable-corporate> (dostęp: 24.05.2022 r.).

Bebchuk L.A., Tallarita R., *The illusory promise of stakeholder governance*, „Cornell Law Review” 2020/106.

Berle A.A. Jr., *Corporate Powers as Powers of Trust*, „Harvard Law Review” 1931/44(7).

Berle A.A. Jr., *For whom are corporate managers trustees? A note*, „Harvard Law Review” 1932/45(8).

Bertram D., *Green(wash)ing Global Commodity Chains: Light and Shadow in the EU Commission’s Due Diligence Proposal*, *Verfassungsblog*, 24.02.2022 r., <https://>

[verfassungsblog.de/greenwashing-global-commodity-chains/](https://www.verfassungsblog.de/greenwashing-global-commodity-chains/) (dostęp: 18.05.2022 r.).

Bianchi M., Milič M., *EC Corporate Governance Initiative Series: European Companies are Short-Term Oriented: The Unconvincing Analysis and Conclusions of the Ernst & Young Study*, 13.10.2020 r., <https://www.law.ox.ac.uk/business-law-blog/blog/2020/10/ec-corporate-governance-initiative-series-european-companies-are> (dostęp: 24.05.2022 r.).

Bowen H.R., *Social Responsibilities of the Businessman*, New York 1953.

Brabant S. i in., *Due Diligence Around the World: The Draft Directive on Corporate Sustainability Due Diligence (Part 1)*, *Verfassungsblog*, 15.03.2022 r., <https://verfassungsblog.de/ue-diligence-around-the-world/> (dostęp: 18.05.2022 r.).

Cejmer M., *Zalecenie Komisji w sprawie wynagrodzeń dyrektorów spółek notowanych na rynku regulowanym* [w:] *Europejskie prawo spółek*, t. 3, *Corporate governance*, red. M. Cejmer, J. Napierała, T. Sójka, Kraków 2006.

Chauvin T., Stawecki T., Winczorek P., *Wstęp do prawoznawstwa*, Warszawa 2017.

Choudhury B., Petrin M., *Corporate Duties to the Public*, Oxford 2019.

Corradi M., *EC Corporate Governance Initiative Series: Corporate Opportunities Rules, Long-termism and Sustainability*, 29.10.2020 r., <https://www.law.ox.ac.uk/business-law-blog/blog/2020/10/ec-corporate-governance-initiative-series-corporate-opportunities> (dostęp: 24.05.2022 r.).

Davis K., *Can Business Afford to Ignore Social Responsibility?*, „California Management Review” 1960/2(3).

Dodd E.M. Jr., *For whom are corporate managers trustees?*, „Harvard Law Review” 1932/45(7).

Dybiński J., *Wymogi ostrożnościowe jako instrumenty stabilnego funkcjonowania rynku instrumentów finansowych* [w:] *System Prawa Handlowego*, t. 4, *Prawo instrumentów finansowych*, red. M. Stec, Warszawa 2016.

Dybiński J., *Zasady wynagradzania instrumentami finansowymi członków władz spółek akcyjnych jako istotna płaszczyzna ładu korporacyjnego – ocena polskiej regulacji i doświadczeń w świetle reformy przepisów unijnych po kryzysie finansowym* [w:] *Efektywność zarządzania i nadzoru w spółce handlowej. W poszukiwaniu optymalnego modelu ustroju spółki*, red. K. Bilewska, Warszawa 2018.

Edmans A., *EC Corporate Governance Initiative Series: Diagnosis Before Treatment: the Use and Misuse of Evidence in Policymaking*, 30.10.2020 r., <https://www.law.ox.ac.uk/business-law-blog/blog/2020/10/ec-corporate-governance-initiative-series-diagnosis-treatment-use-and> (dostęp: 24.05.2022 r.).

Edmans A., *Grow the Pie. How Great Companies Deliver Both Purpose and Profit*, Cambridge 2020.

Eller K.H., Kampourakis I., *Quantifying ‘Better Regulation’: The EU Regulatory Scrutiny Board and the Sustainable Corporate Governance Initiative*, *Verfassungsblog*, 21.02.2022 r., <https://verfassungsblog.de/quantifying-better-regulation> (dostęp: 18.05.2022 r.).

Fama E.F., Jensen M.C., *Agency Problems and Residual Claims*, „The Journal of Law and Economics” 1983/26(2).

Ferrarini G., *Corporate Purpose and Sustainability*, „ECGI Law Working Paper” 2020/559.

108 Por. m.in. M. Friedman, *The Social...*



- Fisch J.E., Solomon S.D., *Should Corporations Have a Purpose?*, „Texas Law Review” 2021/99(7).
- Fleischer H., *Corporate Purpose: A Management Concept and its Implications for Company Law*, „European Company and Financial Law Review (ECFR)” 2021/2.
- Freeman E., *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Boston 1984.
- Friedman M., *The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits*, „The New York Times Magazine” z 13.10.1970 r.
- Gözlügöl A., Ringe W.-G., *Private Companies: The Missing Link on The Path to Net Zero*, Law Working Paper Nr 635/2022, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4065115 (dostęp: 18.05.2022 r.).
- Gözlügöl A., Ringe W.-G., *The EU Sustainable Corporate Governance Initiative: Where are We and Where are We Headed?*, Harvard Law School Forum on Corporate Governance, https://corpgov.law.harvard.edu/2022/03/18/the-eu-sustainable-corporate-governance-initiative-where-are-we-and-where-are-we-headed/?utm_content=buffer07f0c&utm_medium=social&utm_source=linkedin.com&utm_campaign=buffer (dostęp: 18.05.2022 r.).
- Groen W. i in., *Study on the Non-Financial Reporting Directive: final report*, Publications Office 2021, <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/1ef8fe0e-98e1-11eb-b85c-01aa75ed71a1/language-en> (dostęp: 24.05.2022 r.).
- Hajdys D., *Zielone obligacje skarbowe jako źródło finansowania zadań proekologicznych w Polsce*, „Finanse i Prawo Finansowe” 2020/1(25).
- Hansen J.L., *EC Corporate Governance Initiative Series: Sustainable Corporate Governance? – A Response from the Nordic Countries*, 2.11.2020 r., <https://www.law.ox.ac.uk/business-law-blog/blog/2020/11/ec-corporate-governance-initiative-series-sustainable-corporate> (dostęp: 18.05.2020 r.).
- Hansen J.L., *Response to the Study on Directors’ Duties and Sustainable Corporate Governance by Nordic Company Law Scholars*, „University of Copenhagen Faculty of Law Legal Studies Research Paper Series” 2020/100, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3709762 (dostęp: 19.05.2022 r.).
- Hansen J.L., *Unsustainable Sustainability*, Oxford Business Law Blog, 8.03.2022 r., <https://www.law.ox.ac.uk/business-law-blog/blog/2022/03/unsustainable-sustainability> (dostęp: 18.05.2022 r.).
- Hansen J.L., *Zombies v. Subsidiarity – Opening on 8 December 2021*, <https://www.law.ox.ac.uk/business-law-blog/blog/2021/10/zombies-v-subsidiarity-opening-8-december-2021> (dostęp: 18.05.2022 r.).
- Hansmann H., Kraakman R., *The End of History for Corporate Law*, „Georgetown Law Review” 2001/89(2).
- Hommelhoff P., *Nichtfinanzielle Ziele in Unternehmen von öffentlichem Interesse. Die Revolution übers Bilanzrecht* [w:] *Festschrift für Bruno M. Kübler zum 70. Geburtstag*, red. R. Bork i in., München 2015.
- Hopt K.J., *Porównawcze prawo spółek*, „Czasopismo Kwartalne Calego Prawa Handlowego, Upadłościowego oraz Rynku Kapitałowego” 2010/1.
- Hösli A., Weber R., *Climate Change Reporting and Due Diligence: Frontiers of Corporate Climate Responsibility*, „European Company and Financial Law Review (ECFR)” 2021/6.
- Hsieh N. i in., *The social purpose of corporations*, „Journal of the British Academy” 2018/6(s1).
- Johnston A., *Reforming English Company Law to Promote Sustainable Companies*, „European Company Law” 2014/11(2).
- Kotecki L., *Zielone finanse w Polsce 2021*, „Centrum Myśli Strategicznych” 2021.
- Kuhn S.T., *The Structure of Scientific Revolutions*, Chicago 1970.
- Masson-Delmotte V. i in., *IPCC, 2021: Summary for Policymakers* [w:] *Climate Change 2021: The Physical Science Basis. Working Group I Contribution to the Sixth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change*, Cambridge 2021.
- Mayer C., *Prosperity. Better Business Makes the Greater Good*, Oxford 2018.
- Mélon L., *Shareholder Primacy and Global Business. Re-clothing the EU Corporate Law*, New York/London 2019.
- Mittwoch A.-Ch., Möslein F., *Der Europäische Aktionsplan zur Finanzierung eines nachhaltigen Wachstums*, „Wertpapier-Mitteilungen” 2019/73.
- Moskała P., *Prawne instrumenty zarządzania zgrupowaniem spółek kapitałowych*, Warszawa 2019.
- Möslein F., Sørensen K.E., *Sustainable Corporate Governance. A Way Forward*, „Law Working Paper” 2021/583.
- Opalski A., *O pojęciu interesu spółki handlowej*, „Przegląd Prawa Handlowego” 2008/11.
- Opalski A., *Prawo zgrupowań spółek*, Warszawa 2012.
- Opalski A., *Rada nadzorcza w spółce akcyjnej*, Warszawa 2006.
- Piketty T., *Capital in the Twenty-First Century*, Cambridge 2014.
- Radwan A., Regucki T., *The possibilities for and barriers to sustainable companies in Polish Company Law*, „International and Comparative Corporate Law Journal” 2015/11(1).
- Report of the World Commission on Environment and Development: Our Common Future*, United Nations, A/42/427, wydanie polskie: *Nasza wspólna przyszłość. Raport Światowej Komisji ds. Środowiska i Rozwoju* (Raport G.H. Brundtland), Warszawa 1991.
- Richter C., Thomsen S., Ohnemus L., *EC Corporate Governance Initiative Series: A Response from the Copenhagen Business School*, 26.10.2020 r., <https://www.law.ox.ac.uk/business-law-blog/blog/2020/10/ec-corporate-governance-initiative-series-response-copenhagen> (dostęp: 18.05.2022 r.).
- Roe M.J. i in., *The European Commission’s Sustainable Corporate Governance Report: A Critique*, *European Corporate Governance Institute*, „Law Working Paper” 2020/553.
- Romanowski M., *W sprawie pojęcia i natury spółki publicznej*, „Przegląd Prawa Handlowego” 2009/3.
- Ruggie J.G., *European Commission Initiative on Mandatory Human Rights Due Diligence and Directors’ Duties*, Harvard Kennedy School, luty 2022 r., <https://www.hks.harvard.edu/sites/default/files/centers/mrcbg/files/EU%20mHRDD.pdf> (dostęp 18.05.2022 r.).
- Sjåfjell B., *Regulating for Corporate sustainability: Why the public-private divide misses the point* [w:] *Understanding the company*, red. B. Choudhury, M. Petrin, Cambridge 2017.

Sjåfjell B., *Sustainable Value Creation Within Planetary Boundaries – Reforming Corporate Purpose and Duties of the Corporate Board*, „Sustainability” 2020/12(15), 6245.
Sjåfjell B., Bruner C., *The Cambridge Handbook of Corporate Law, Corporate Governance and Sustainability*, Cambridge 2020.

Sjåfjell B., Mähönen J., *Corporate Purpose and the EU Corporate Sustainability Due Diligence Proposal*, Oxford Business Law Blog, 25.02.2022 r., <https://www.law.ox.ac.uk/business-law-blog/blog/2022/02/corporate-purpose-and-eu-corporate-sustainability-due-diligence> (dostęp: 18.05.2022 r.).

Sjåfjell B., Mähönen J., *Corporate Purpose and the Misleading Shareholder vs Stakeholder Dichotomy*, „University of Oslo Faculty of Law Legal Studies Research Paper” 2022/43.

Sneirson J.F., *The history of shareholder primacy, from Adam Smith through the rise of financialism* [w:] *The Cambridge Handbook of Corporate Law, Corporate Governance and Sustainability*, red. B. Sjåfjell, C. Bruner, Cambridge 2020.

Sołtysiński S. [w:] *System Prawa Prywatnego*, red. Z. Radwański, t. 17a, *Prawo spółek kapitałowych*, red. S. Sołtysiński, Warszawa 2010.

Sołtysiński S., Moskwa P. [w:] *System Prawa Prywatnego*, red. Z. Radwański, t. 17a, *Prawo spółek kapitałowych*, red. S. Sołtysiński, Warszawa 2015.

Torres-Cortés F. i in., *Study on due diligence requirements through the supply chain: final report*, Publications Office 2020, <https://data.europa.eu/doi/10.2838/39830> (dostęp: 24.05.2022 r.).

Weber A.-M., *Wynagrodzenie menedżerów jako zasada corporate governance*, Warszawa 2012.

Weber A.-M., *Wynagrodzenie menedżerskie – skuteczny instrument corporate governance?*, „Prawo Europejskie w Praktyce” 2011/5.

Weber-Elżanowska A.-M., *Postulat zrównoważonego wzrostu gospodarczego jako wyzwanie dla polskiego prawa handlowego* [w:] *Sto lat polskiego prawa handlowego. Księga jubileuszowa dedykowana Profesorowi Andrzejowi Kidybie*, t. 1, red. M. Dumkiewicz, K. Kopaczyńska-Pieczniak, J. Szczotka, Warszawa 2020.

Weber-Elżanowska A.-M., *Sustainability vs. Corporate Purpose: Will transforming values shift the paradigm?*,

„Journal for International and European Law, Economics and Market Integrations” 2020/7(2).

Zioło M., *Finanse zrównoważone. Rozwój. Ryzyko. Rynek*, Warszawa-Szczecin 2020.

Abstract

dr Anne-Marie Weber, LL.M. Berkeley

The author is an assistant professor at the Department of Commercial Law, Faculty of Law and Administration, University of Warsaw, Poland
(ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-7164-7571>).

Zofia Mazur

The author is a PhD student at the Faculty of Law, Tor Vergata University of Rome, Italy
(ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-0493-1545>).

Aleksandra Szczęsna

The author is a trainee attorney at law at the Warsaw Bar Association of Attorneys at Law
(ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-8853-9048>).

Authors' contributions:

Anne-Marie Weber – 60%

Zofia Mazur – 20%

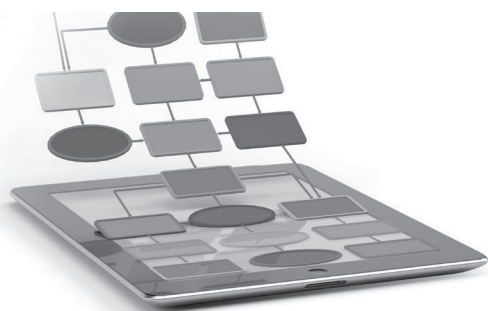
Aleksandra Szczęsna – 20%

Sustainable Corporate Governance – Direction for the Evolution of Polish Company Law?

Keywords: sustainable corporate governance, sustainable development, value chain, due diligence, company interest

The climate crisis and the accompanying social problems are now a key challenge for legislators around the world. In Brussels, the demand for sustainable economic development is no longer seen as an ideological trend, but as a fundamental determinant of the EU political agenda. Disturbing scientific forecasts about the planetary limits of economic development shed new light on the question about the role of companies in the society. Reform work is consequently underway both at EU level and in many Member States to use corporate governance as a tool for sustainable transformation of the economy. This encourages a discussion on the importance of sustainable corporate governance as a direction for the evolution of Polish company law.

REKLAMA



LEX Navigator

Czynności procesowe
krok po kroku

www.LEX.pl/navigator

 Wolters Kluwer



PRAKTYCZNIE

PRZEJRZYŚCIE

BEZ WĄTPLIWOŚCI

MOBILNIE

