

PAWEŁ OCHMANN

Uniwersytet Jagielloński

POLSKI MODEL TESTU WYPŁACALNOŚCI JAKO
NARZĘDZIE ZARZĄDZANIA KONFLIKTEM
AGENCYJNYM POMIĘDZY CZŁONKAMI ZARZĄDU
PROSTEJ SPÓŁKI AKCYJNEJ A JEJ WIERZYCIELAMI

1. WSTĘP

Obowiązująca od 1 lipca 2021 r. regulacja¹ prostej spółki akcyjnej (dalej także jako PSA) wprowadziła wiele wręcz rewolucyjnych i bezprecedensowych rozwiązań do kodeksu spółek handlowych² (dalej także jako k.s.h.). Przede wszystkim zasadniczy wyłom³ w polskim systemie prawa spółek kapitałowych stanowi odejście od kapitału zakładowego, który dotychczas postrzegany mógł być jako fundament konstrukcji polskich spółek kapitałowych (spółki z o.o. oraz spółki akcyjnej). System kapitału zakładowego stanowił podstawę ochrony wierzycieli, zawierając wiele

¹ Ustawa z 19 lipca 2019 r. o zmianie ustawy – Kodeks spółek handlowych oraz niektórych innych ustaw (Dz. U. poz. 1655).

² Ustawa z 15 września 2000 r. – Kodeks spółek handlowych (tekst jedn. Dz. U. z 2022 r. poz. 1467 ze zm.).

³ M. ROMANOWSKI, *Trudna spółka akcyjna – czyli co św. Tomasz z Akwinu i zespół rockowy TSA pomyśleliby o prostej spółce akcyjnej*, «Monitor Prawa Handlowego» 4/2017, s. 48, stwierdza nawet, że „PSA rozbija system”;

mechanizmów prawnych⁴ mających temu służyć. Wprowadzenie PSA do porządku prawnego doprowadziło do powstania dualizmu w zakresie konstrukcji spółek kapitałowych. Obok tradycyjnych rozwiązań pojawiła się bowiem forma prawna, której struktura⁵ majątkowa⁶ opiera się na zupełnie odmiennych instytucjach i aksjologii. Akcje beznominałowe, instytucja kapitału akcyjnego, którego minimalna wartość wynosi zaledwie 1 złoty⁷, czy brak związku pomiędzy akcjami a kapitałem akcyjnym⁸ dowodzą prawidłowości twierdzenia o odrębnej konstrukcji jurydycznej prostej spółki akcyjnej. Owa odrębność natury PSA generuje nowe i dodatkowe wyzwania dla istniejących już, znanych problemów. Jeden z nich, należących do rudymenarnych dla całej materii prawa spółek handlowych, stanowi kwestia ochrony wierzycieli spółki. Jest ona w sposób immanentny związana z wyróżnianym w ramach ekonomicznej analizy prawa konfliktem agencyjnym, jaki występuje w ramach każdej spółki handlowej. Jedną z postaci takiego konfliktu jest konfiguracja obejmująca członków zarządu spółki z jednej strony oraz jej wierzycieli z drugiej⁹. Prosta spółka akcyjna nie jest w tym zakresie wyjątkiem. Jednakże z uwagi na osobliwość nowej spółki wyrażające się

⁴ Najważniejsze z nich to zakaz zwrotu wniesionych wkładów, zakaz wypłaty dywidendy z majątku potrzebnego do pełnego pokrycia kapitału zakładowego, zakaz pobierania odsetek od wniesionych wkładów czy np. wymóg przeprowadzenia postępowania konwokacyjnego przed obniżeniem kapitału zakładowego.

⁵ A. NOWACKI, *Struktura majątkowa projektowanej prostej spółki akcyjnej*, «Przegląd Prawa Handlowego» 4/2018, s. 4-18.

⁶ Jak pisze A. OPALSKI, *Prosta spółka akcyjna – nowy typ spółki handlowej (część I)*, «Przegląd Prawa Handlowego» 11/2019, s. 10.: „Ustrój majątkowy PSA determinuje figura kapitału akcyjnego, będącego funduszem podstawowym spółki w rozumieniu regułu rachunkowości”.

⁷ Por. art. 300³ § 1 *in fine* k.s.h.

⁸ Stosownie do art. 300² § 3 k.s.h. akcje nie posiadają wartości nominalnej, nie stanowią części kapitału akcyjnego i są niepodzielne.

⁹ Niniejszy artykuł stanowi uzupełnienie mojej monografii (P. OCHMANN, *Wybrane modele odpowiedzialności członków zarządu jako instrumenty zarządzania konfliktami agencyjnymi pomiędzy członkami zarządu spółki kapitałowej a jej wierzycielami w prawie polskim*, Warszawa 2022) w ramach pogłębionych badań naukowych nad problematyką konfliktu agencyjnego pomiędzy członkami zarządu spółki kapitałowej a jej wierzycielami. Przywołana książka nie podejmuje problematyki testu wypłacalności

w odejściu od systemu kapitału zakładowego, któremu przypisywane były funkcje ochronne¹⁰ i gwarancyjne¹¹, można zaryzykować hipotezę, że konflikt agencyjny z udziałem wierzycieli ulega intensyfikacji. Celem niniejszego artykułu jest weryfikacja prawidłowości tak postawionej tezy i wyjaśnienie charakteru przedmiotowego konfliktu, a także zbadanie testu wypłacalności jako instrumentu służącego zarządzaniu takim konfliktem agencyjnym. Dla realizacji tak postawionego celu na początku zbadany zostanie konflikt agencyjny w ogólności oraz jego szczegółowa postać obejmująca członków zarządu PSA i jej wierzycieli. Następnie przeanalizowana zostanie natura prostej spółki akcyjnej wraz z instytucją testu wypłacalności. Stanowi ona bowiem mechanizm, za pomocą którego w założeniu ustawodawcy¹² chronieni mają być wierzyciele PSA, rekompensując w ten sposób niejako brak mechanizmów ochronnych wynikających z dotychczasowego systemu ochrony kapitału zakładowego¹³. Po tym w ramach prowadzonego wywodu test wypłacalności zostanie poddany konfrontacji ze skutkami zakreślonego wcześniej konfliktu agencyjnego. W zakończeniu niniejszy artykuł, wykorzystując

w PSA, stąd niniejsza publikacja dopełnia materię w sposób funkcjonalny powiązaną, a w książce nieporuszoną, w ramach szerszych badań naukowych.

¹⁰ Adam Opalski, analizując różne przymioty, jakimi próbuje się określać funkcje kapitału zakładowego, dochodzi do wniosku, że „określenia «funkcja ochronna» lub «funkcja zabezpieczająca» natomiast są zbyt ogólnikowe”, stąd w braku lepszej opcji opowiada się on za sformułowaniem „funkcja gwarancyjna”. Jednocześnie autor ten akcentuje, że sformułowanie to stanowi „jedynie konwencję terminologiczną, brak bowiem funduszu, który stanowiłby gwarancję dla wierzycieli”; A. OPALSKI, *Kapitał zakładowy*. Zysk. Umorzenie, Warszawa 2002, s. 20-21.

¹¹ A. SZUMAŃSKI, [w:] *Prawo spółek*, red. W. PYZIOŁ, A. SZUMAŃSKI, I. WEISS, Warszawa 2018, s. 734.

¹² *Uzasadnienie rządowego projektu ustawy o zmianie ustawy – Kodeks spółek handlowych oraz niektórych innych ustaw*, s. 35-36, druk nr 3236, (dalej jako Uzasadnienie), <https://orka.sejm.gov.pl/Druki8ka.nsf/0/5EA8D7DC70002162C12583A70034174A/%24File/3236.pdf> [dostęp 26.01.2023 r.].

¹³ Kwestia ta wpisuje się w toczącą się dyskusję na temat znaczenia kapitału zakładowego dla ochrony wierzycieli i pomysłu reformy spółki z ograniczoną odpowiedzialnością. Por. M. ŻUREK, *Reforma regulacji prawnej kapitału zakładowego spółki z ograniczoną odpowiedzialnością. Problematyka ochrony wierzycieli*, Warszawa 2018, *passim*.

zapropnowane autorskie rozumienie pojęcia „zarządzanie konfliktem agencyjnym”, udziela odpowiedzi na pytanie, czy instytucja testu wypłacalności stanowi użyteczny instrument zarządzania konfliktem agencyjnym pomiędzy członkami zarządu PSA a jej wierzycielami, a także jakie są jej wady i zalety¹⁴.

2. POJĘCIE KONFLIKTU AGENCYJNEGO NA GRUNCIE TEORII AGENCJI

Zanim badaniu poddana zostanie szczegółowa postać konfliktu agencyjnego obejmująca stosunek agencyjny pomiędzy członkami zarządu prostej spółki akcyjnej a jej wierzycielami, warto z punktu przejrzystości i spójności prowadzonego wywodu wyjaśnić w skrócie, co oznacza pojęcie konfliktu agencyjnego, jaka jest jego proveniencja i cechy charakterystyczne¹⁵. Konflikt agencyjny pojawia się na gruncie stosunku agencji. Stosunek ten charakteryzuje się występowaniem dwóch podmiotów¹⁶: pryncypała, zwanego także mocodawcą (zleceniodawcą, zwierzchnikiem), oraz agenta, który działa w interesie mocodawcy. Jednakże to działanie odznacza się silnym stopniem zależności pryncypała od agenta. Pozycja pryncypała determinowana jest przez zachowanie

¹⁴ Celem niniejszego artykułu nie jest natomiast ogólna ocena regulacji PSA ani tym bardziej potrzeby jej wprowadzania. Stąd z jakichkolwiek wypowiedzi autora poczynionych tutaj na gruncie regulacji testu wypłacalności nie powinno się wyciągać wniosków generalnych ani w jakikolwiek sposób próbować na ich podstawie określić stosunek autora do nowej spółki, gdyż przeprowadzone rozważania dotyczą jedynie niewielkiego wycinka jej regulacji.

¹⁵ W ramach literatury polskiej szerzej problematyka konfliktu agencyjnego przedstawiona jest w rozdziale I monografii P. OCHMANN, *Wybrane modele...*, s. 9-22.

¹⁶ Por. S.A. Ross, *The Economic Theory of Agency: The Principal's Problem*, «The American Economic Review» 63.2/1973, s. 134, który pisze, że „stosunek agencji powstaje pomiędzy dwiema (lub więcej) stronami, gdy jedna, określana jako agent, działa dla, w imieniu lub jako reprezentant drugiej, określanej jako pryncypał, w danej sferze problemów decyzyjnych” („An agency relationship has arisen between two (or more) parties when one, designated as the agent, acts for, on behalf of, or as representative for the other, designated the principal, in a particular domain of decision problems”).

agenta. Jak piszą John Armour, Henry Hansmann i Reinier Kraakman¹⁷ w swej uniwersalnej książce na temat prawa spółek konflikt agencyjny „powstaje wówczas, gdy jedna strona, zwana pryncypałem, polega na działaniu innej strony, zwanej agentem, które wpływa na dobrobyt pryncypała” (tłum. P.O.)¹⁸. Zwroćenie uwagi na tego rodzaju relację jest zasługą teorii agencji, której podwaliny stanowią owoc badań Stephena Rossa¹⁹ oraz Barry’ego Mitnicka²⁰. Teoria agencji stanowi szersze spojrzenie metodologiczne na zjawiska prawne, w ramach procesu ekonomizacji²¹ myślenia prawniczego, które pojawiło się za sprawą ekonomicznej²² analizy prawa²³ (*Law & Economics*). Robert Cooter i Thomas Ullen dochodzą do wniosku, że „ekonomia zmieniła istotę doktryny prawnej, powszechne rozumienie reguł prawa i instytucji prawnych, a nawet

¹⁷ J. ARMOUR, H. HANSMANN, R. KRAAKMAN, *Agency Problems and Legal Strategies*, [w:] R. KRAAKMAN, J. ARMOUR, P. DAVIES, L. ENRIQUES, H. HANSMANN, G. HERTIG, K. HOPT, H. KANDA, M. PARGENDLER, W.-G. RINGE, E. ROCK, *The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach*, Oxford 2017, s. 29. Cytowaną książkę z pełną odpowiedzialnością można określić mianem uniwersalnej, gdyż poprzez ekstrapolację pewnych zagadnień prawa spółek z różnych systemów prawnych dowodzi ona, że mają one wspólny charakter dla każdej regulacji niezależnie od szerokości geograficznej. Ponadto pewne rozwiązania mają charakter modelowy, co także pokazuje ich uniwersalność. Z uwagi na kompleksowy charakter i lapidarność języka książka ta zyskała międzynarodowe uznanie.

¹⁸ „An agency problem [...] arises whenever one party, termed the «principal», relies upon actions taken by another party, termed the «agent», which will affect the principal’s welfare”, *ibidem*.

¹⁹ S.A. ROSS, *The Economic Theory of Agency...*, s. 134-139.

²⁰ B.M. MITNICK, *The Theory of Agency: The Policing “Paradox” and Regulatory Behavior*, «Public Choice» 24/1975, s. 27-42.

²¹ Por. J. BELDOWSKI, K. METELSKA-SZANIAWSKA, *Ekonomiczna analiza prawa (Law & Economics) – wprowadzenie*, [w:] *Ekonomiczna analiza prawa*, red. R. COOTER, T. ULLEN, Warszawa 2011 tłum. J. BELDOWSKI, I IN.), s. XIX. Jak zauważają Autorzy, „w pierwszej połowie XX wieku można zauważyć duże zainteresowanie środowiska naukowego zależnościami pomiędzy prawem a gospodarką i myślą ekonomiczną” . .

²² Na temat powiązań teorii agencji z ekonomiczną analizą prawa zob. szerzej: P. OCHMANN, *Wybrane modele...*, s. 9-16 wraz z cytowaną tam literaturą.

²³ R. POSNER, *Economic Analysis of Law*, Austin 2007.

sposób stosowania prawa²⁴. Widać to doskonale na gruncie teorii agencji, która zakłada, że praktycznie każdą sferę życia społecznego można postrzegać przez pryzmat występujących w niej konfliktów agencyjnych.

Konflikty agencyjne stanowią konsekwencję immanentnych uwarunkowań relacji agencji. Działanie agenta na rzecz pryncypała powoduje, że ten pierwszy zdobywa znaczny poziom wiedzy w ramach danej sfery działalności. Takiej wiedzy nie posiada natomiast zwierzchnik, który właśnie przez powierzenie działania agentowi nie jest w powierzanej materii zorientowany. Inaczej bowiem często w wielu przypadkach zdarzałoby się, że pryncypał sam mógłby wykonywać określone czynności. Natomiast chęć zaoszczędzenia czasu i związanych z nim kosztów stanowi właśnie motyw powierzenia danej działalności agentowi. Niekiedy natomiast stosunek agencji może być zdeterminowany nie decyzją zwierzchnika, tylko wynikać z uwarunkowań prawnych, strukturalnych i organizacyjnych (jak np. podział zadań w spółce kapitałowej między akcjonariuszy a członków organów). Przyczyn zaistnienia relacji agencji może być wiele. Niezależnie od tego, co stanowi ich determinantę, skutkiem stosunku agencyjnego jest asymetria informacyjna, która rodzi w tym aspekcie swoistą przewagę agenta nad jego pryncypałem.

Innym elementem wpisanym w naturę stosunku agencyjnego jest ryzyko zachowania oportunistycznego ze strony agenta. Po części stanowi to pokłosie uprzednio wskazanej asymetrii informacyjnej. Agent, mając wiadomości specjalne, poddany będzie pokusie wykorzystania ich do własnych celów, a nie w interesie agenta. Tego rodzaju ryzyko potęgowane jest przez okoliczność, że z reguły posiadane przez agenta informacje uzyskane zostały w związku z powierzeniem realizacji określonych czynności przez pryncypała. W tym przypadku zamiast wykorzystać zdobyte wiadomości w interesie pryncypała, agent może być skłonny zrobić z nich użytek na własne potrzeby. Ponadto poza ryzykiem jawnych nadużyć interesy mocodawcy mogą być także zagrożone przez inercję agenta. Nie zawsze bowiem może być on odpowiednio zmotywowany, aby należycie wypełniać powierzone mu zadanie. Teoria

²⁴ R. COOTER, T. ULLEN, *Ekonomiczna analiza prawa* (red. naukowa przekładu: J. BEŁDOWSKI, K. METELSKA-SZANIAWSKA), Warszawa 2011, s. 2.

agencji pozwala zidentyfikować tego rodzaju ryzyka. Jednocześnie, na co zwraca uwagę Barry Mitnick²⁵, niezwykle znaczącą kwestią w ramach stosunków agencyjnych jest zagwarantowanie, aby agent działał w interesie swego mocodawcy. Konflikty agencyjne generują bowiem określone koszty, a celem regulacji prawnej powinno być ich eliminowanie i niwelowanie.

Powyższa zwięzła prezentacja pojęcia konfliktu agencyjnego i jego najważniejszych cech charakterystycznych pozwala przejść do analizy konfliktu agencyjnego, jaki istnieje pomiędzy członkami zarządu PSA a jej wierzycielami.

3. KONFLIKT AGENCYJNY POMIĘDZY CZŁONKAMI ZARZĄDU PROSTEJ SPÓŁKI AKCYJNEJ A JEJ WIERZYCIELAMI

Jak zostało powyżej wskazane, stosunki agencyjne i wynikające z nich konflikty można zaobserwować praktycznie w każdej sferze rzeczywistości społecznej. Stanowią one bowiem immanentną część ludzkiej egzystencji i dopóki istnieć będą zorganizowane społeczeństwa, dopóty towarzyszyć im będą konflikty agencyjne²⁶. W ramach spółki kapitałowej oraz jej otoczenia można wyróżnić szereg stosunków²⁷. W rezultacie tego konfliktu agencyjne dotyczące takich spółek występują w różnych konfiguracjach podmiotowych. Owych konfiguracji może być dużo, natomiast w ramach dyskursu naukowego podejmowane są próby ich usystematyzowania. Taką próbę podjęli John Armour, Henry Hansmann

²⁵ B. MITNICK, *The Theory of Agency...*, s. 27.

²⁶ Owa prawidłowość wyartykułowana i omówiona została przez P. OCHMANN, *Wybrane modele...*, s. 104.

²⁷ Niekiedy sama spółka postrzegana jest jako „wiązka umów” (*nexus of contracts*); autorami takiego spojrzenia na spółkę, którzy prawdopodobnie jako pierwsi użyli tego pojęcia, są Michael Jensen i William Meckling. Por. M.C. JENSEN, W.H. MECKLING, *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, «Journal of Financial Economics» 3.3/1976, s. 305-360.

oraz Reinier Kraakman, którzy wyróżniają²⁸ trzy rodzaje konfliktów agencyjnych:

1. konflikt pomiędzy właścicielami firmy (którymi w sensie ekonomicznym są akcjonariusze) a wynajętymi do zarządzania spółką menadżerami (członkami zarządu, rady nadzorczej, rady dyrektorów);
2. konflikt pomiędzy większościami właścicielami przedsiębiorstwa (akcjonariusze sprawujący kontrolę, często posiadający większościowy pakiet akcji) a mniejszościami właścicielami firmy (akcjonariusze niesprawujący kontroli nad spółką, mniejszościowi);
3. konflikt pomiędzy samą spółką, włączając w szczególności jej właścicieli (akcjonariuszy), a innymi osobami, z którymi spółka dokonuje czynności prawnych, jak wierzyciele, pracownicy czy jej klienci²⁹.

Podkreślenia wymaga, że status pryncypała bądź agenta nie ma charakteru stałego³⁰. Determinowany jest on bowiem rodzajem konkretnego stosunku agencyjnego. Osoba, która w jednym stosunku agencyjnym występuje w charakterze pryncypała, w innym stosunku agencyjnym może pełnić rolę agenta. Pozycja mocodawcy bądź agenta *ex naturae* wpisana jest bowiem w dany określony stosunek agencyjny.

Powyższy podział³¹ autorstwa Armoura, Hansmanna i Kraakmana można zmodyfikować nieco, aby uwzględnione zostały podmioty nim pominięte, a jednocześnie wchodzące w interakcje ze spółką. Może się bowiem na przykład zdarzyć, że pewne osoby, nie dokonując ze spółką czynności prawnej, pozostają w zakresie jej oddziaływania³². „Pomimo świadomości możliwości eksternalizacji kosztów przez spółkę – na co

²⁸ J. ARMOUR, H. HANSMANN, R. KRAAKMAN, *op. cit.*, s. 29-30.

²⁹ *Ibidem*, s. 30.

³⁰ P. OCHMANN, *Wybrane modele...*, s. 16.

³¹ *Ibidem*, s. 16-17. Pojęcie podziału użyte jest tutaj w sensie potocznym, gdyż ściśle rzecz biorąc, w sensie logicznym powyższa kategoryzacja stanowi typologię, ponieważ nie ma charakteru rozłącznego, wyczerpującego i całościowego.

³² *Ibidem*, s. 17.

wskazują autorzy przytaczanego podziału³³ – nie zdecydowali się oni ująć tego problemu jako osobnego rodzaju konfliktów agencyjnych, względnie umiejscowić w ramach trzeciego z wyróżnionych przez siebie rodzajów³⁴. W ujęciu modelowym nie ma zatem przeszkód, aby powyższą kategoryzację stosownie przekształcać. Ponadto powyższa typologia ma charakter modelowy – ilustruje ona podstawowe wzorce konfliktów agencyjnych wokół głównych problemów występujących na gruncie *corporate governance*. W ramach każdej kategorii można wyróżnić szereg podkategorii czy pojedynczych konfliktów agencyjnych. Przykładowo, w obrębie trzeciej kategorii obejmującej wierzycieli zauważyć należy, że zawiera ona wiele potencjalnych konfiguracji. W rezultacie można osobno analizować pozycję wierzycieli, a odrębnie osób trzecich znajdujących się w sferze oddziaływania spółki. Zakładając, że pozycja obydwu tych grup zależna jest od spółki, będą oni posiadali na gruncie teorii agencji status mocodawców. Natomiast można dalej zadać pytanie: kto w takiej sytuacji będzie ich agentem? Odpowiedź na nie ilustruje prawdziwość twierdzenia, że konflikty agencyjne nie mają charakteru stałego i mogą być wyróżniane w zależności od sytuacji i potrzeb. Innymi słowy konflikt agencyjny stanowi wypadkową optyki, przez którą spogląda się na dane zjawisko. Zakładając bowiem, że wierzyciele mają status pryncypała na gruncie teorii agencji, to ich sytuację można badać w odniesieniu do samej spółki, ale także członków zarządu, akcjonariuszy czy członków rady nadzorczej³⁵. Tym samym każda taka relacja stanowić będzie osobny konflikt agencyjny.

³³ Por. J. ARMOUR, H. HANSMANN, R. KRAAKMAN, *op. cit.*, s. 30. Autorzy piszą, że: „In addition to these agency problems – which we view as fundamentally voluntary in nature – there are also situations, where a firm imposes costs on parties who do not contract with it – so called «externalities»”.

³⁴ P. OCHMANN, *Wybrane modele...*, s. 17.

³⁵ Oczywiście należy podkreślić, że same organy spółki kapitałowej nie mają własnej podmiotowości, stanowią one tylko element struktury organizacyjnej. Por. P. OCHMANN, *Rozważania na temat charakteru prawnego uchwały spółki kapitałowej*, «Zeszyty Prawnicze» 18.4/2018, s. 124. Jednakże na gruncie teorii agencji akcent zostaje położony na faktyczne uwarunkowania, stąd jak najbardziej można dokonywać wyodrębnienia każdego z organów czy też piastunów każdego z tych organów jako uczestników osobnego konfliktu agencyjnego.

Przy takim ujęciu, dokonując wyboru prostej spółki akcyjnej, można wyszczególnić konflikt agencyjny pomiędzy członkami zarządu PSA a jej wierzycielami. Zaznaczyć w tym miejscu należy, że w przypadku prostej spółki akcyjnej zastosowanie teorii agencji do członków organu zarządzającego napotyka dodatkowe trudności, które wynikają z przyjętej przez ustawodawcę regulacji. W PSA kodeks spółek handlowych umożliwia bowiem wybór monistycznego³⁶ bądź dualistycznego³⁷ systemu organów. W przypadku systemu monistycznego rada dyrektorów łączy³⁸ w sobie wówczas funkcje zarządcze i nadzorcze. Z takiego uwarunkowania już *prima facie* widać, że konflikt agencyjny z udziałem członków zarządu może odróżniać się charakterem od konfliktu agencyjnego z udziałem członków rady dyrektorów. Z uwagi na zakreślony temat niniejszego artykułu należy oczywiście zastanowić się, czy prowadzone rozważania obejmujące członków zarządu będzie można odnieść do członków rady dyrektorów. Wydaje się, że na tak postawione pytanie – pamiętając jednak o zasygnalizowanej powyżej różnicy pomiędzy radą dyrektorów a zarządem – należy udzielić odpowiedzi pozytywnej. Zważywszy bowiem, że przedmiotem badań jest możliwość wykorzystania testu wypłacalności do zarządzania konfliktem agencyjnym z udziałem członków organów zarządzających PSA a wierzycielami tejże spółki, to odnosi się ona zarówno do członków zarządu, jak i członków rady dyrektorów. W przypadku systemu monistycznego test wypłacalności będzie bowiem dotyczyć dyrektorów. Ponadto badany konflikt agencyjny pomiędzy członkami organów zarządzających a wierzycielami PSA dotyczy kwestii ochrony przed niezaspokojeniem ich roszczenia, stąd jego treść jest wspólna niezależnie od wybranej w danej prostej spółce akcyjnej struktury organizacyjnej. Dlatego też prowadzony wywód

³⁶ Por. art. 300⁵² § 1 k.s.h.

³⁷ Szerzej na temat tych dwóch systemów organizacji: M. BIENIAK, *Dualny i monistyczny system organów spółki na przykładzie prostej spółki akcyjnej*, [w:] *Sto lat polskiego prawa handlowego. Księga jubileuszowa dedykowana Profesorowi Andrzejowi Kidybie*, red. M. DUMKIEWICZ, K. KOPACZYŃSKA-PIECZNIAK, J. SZCZOTKA, I, Warszawa 2020, s. 309.

³⁸ Zgodnie z art. 300⁷³ § 1 k.s.h. Rada dyrektorów prowadzi sprawy spółki, reprezentuje spółkę oraz sprawuje nadzór nad prowadzeniem spraw spółki.

traktujący *expressis verbis* o członkach zarządu prostej spółki akcyjnej może zostać odniesiony w tym aspekcie do piastunów rady dyrektorów.

Konflikt agencyjny pomiędzy członkami zarządu PSA a jej wierzycielami cechować się będzie specyfiką względem podobnych konfliktów na gruncie dotychczasowych spółek kapitałowych z uwagi na odmienności w konstrukcji jurydycznej PSA. Wydaje się bowiem, że odmienności te generują dodatkowe ryzyka dla wierzycieli, co skutkuje intensyfikacją występującego konfliktu agencyjnego. Dlatego w dalszej części rozważań wskazane zostaną najważniejsze elementy prostej spółki akcyjnej, które mają wpływ na występujący konflikt agencyjny pomiędzy członkami zarządu PSA a jej wierzycielami.

4. OSOBLIWE ELEMENTY PROSTEJ SPÓŁKI AKCYJNEJ DETERMINUJĄCE JEJ SPECYFIKĘ

Specyfika regulacji prostej spółki akcyjnej uwydatnia się w zakresie jej struktury majątkowej. Prosta spółka akcyjna nie ma bowiem kapitału zakładowego, który dzieliłby się na akcje o równej wartości nominalnej, tak jak to ma miejsce w przypadku spółki akcyjnej (zob. art. 302 k.s.h.)³⁹. Zamiast niego w PSA istnieje kapitał akcyjny, na który przeznaczają się wniesione wkłady pieniężne oraz niektóre⁴⁰ wkłady niepieniężne⁴¹. Przyjęta minimalna wysokość kapitału akcyjnego ma wartość symboliczną, gdyż wynosi 1 złoty (art. 300³ § 1 k.s.h.)⁴². Zarazem pomiędzy wyemitowanymi przez spółkę akcjami a kapitałem akcyjnym nie zachodzi immanentny

³⁹ Przepis ten stanowi, że kapitał zakładowy spółki akcyjnej dzieli się na akcje o równej wartości nominalnej.

⁴⁰ Wykorzystując utartą siatkę pojęciową wypracowaną na gruncie dotychczasowych spółek kapitałowych, można by powiedzieć, że kapitał akcyjny mogą zasilać takie wkłady, które posiadają „zdolność aportową”.

⁴¹ Jak wynika z art. 14 § 1 k.s.h., wkładem niepieniężnym przeznaczonym na kapitał akcyjny PSA nie może być prawo niezbywalne lub świadczenie pracy bądź usług.

⁴² Stosownie do tego przepisu w spółce tworzy się wyrażony w złotych kapitał akcyjny, na który przeznaczają się wniesione wkłady pieniężne oraz niepieniężne, z uwzględnieniem art. 14 zasady wnoszenia do spółki kapitałowej wkładów niepieniężnych § 1. Kapitał akcyjny powinien wynosić co najmniej 1 złoty.

związek. Stanowi o tym *explicite* art. 300² § 3 k.s.h., akcentując, że nie stanowią one części kapitału akcyjnego. Regulacja PSA w kodeksie spółek handlowych przyjęła bowiem konstrukcję akcji beznominałowych, polegającą na tym, że akcje nie posiadają wartości nominalnej. Akcje takie są obejmowane w zamian za wniesione wkłady. Zasadniczym *novum* w polskim prawie spółek handlowych, przesądzającym o osobliwości prostej spółki akcyjnej, jest możliwość wniesienia wkładu w postaci świadczenia pracy lub świadczenia usług. Jak stanowi bowiem § 2 art. 300² k.s.h., wkładem niepieniężnym na pokrycie akcji może być wszelki wkład mający wartość majątkową, w szczególności świadczenie pracy lub usług. Takie uregulowanie wkładów niepieniężnych pociąga za sobą określone konsekwencje. Wyrażają się one w swoistym dualizmie rodzajów wkładów niepieniężnych. We wcześniejszej części rozważań wskazano, że kapitał akcyjny zasilają bowiem tylko niektóre wkłady niepieniężne. Wynika to z art. 14 § 1 k.s.h., który wyklucza spośród wkładów przeznaczonych na kapitał akcyjny prawa niezbywalne oraz właśnie świadczenie pracy i usług. W rezultacie tego, o ile wkładem niepieniężnym na pokrycie obejmowanych akcji może być wszystko to, co ma wartość majątkową, o tyle nie każdy taki wkład będzie przyczyniać się do zwiększenia kapitału akcyjnego. Część wkładów niepieniężnych, pomimo że mogą służyć do objęcia akcji, została w rezultacie tego wyszczególniona przez ustawodawcę, prowadząc do dywersyfikacji kategorii wkładów niepieniężnych. Podążając za terminologią zaproponowaną przez Adama Opalskiego⁴³, owe zróżnicowane rodzaje wkładów niepieniężnych można określić jako kapitałowe i niekapitałowe. Wkłady kapitałowe to wkłady niepieniężne zwiększające kapitał akcyjny, podczas gdy wkłady niekapitałowe to wkłady niepieniężne, które nie mogą być przeznaczone na kapitał akcyjny prostej spółki akcyjnej⁴⁴. Kolejnym elementem stanowiącym wyraz specyfiki regulacji PSA jest możliwość zwrotu wniesionych wkładów⁴⁵. W przeciwieństwie bowiem do kapitału

⁴³ A. OPALSKI, *Prosta spółka akcyjna – nowy typ spółki handlowej*, cz. I, «Przegląd Prawa Handlowego» 11/2019, s. 7.

⁴⁴ *Ibidem*.

⁴⁵ K. SZCZEPAŃSKA-LEŚNIEWSKA, *Ochrona kapitału akcyjnego w prostej spółce akcyjnej*, «Przegląd Prawa Handlowego» 11/2021, s. 54.

zakładowego dotychczasowych polskich spółek kapitałowych, kapitał akcyjny PSA nie stanowi wartości stałej. Nie znajduje wobec niego zastosowania zasada⁴⁶ stałości⁴⁷ ani nienaruszalności⁴⁸, stanowiąca jeden z fundamentów systemu ochrony wierzycieli poprzez kapitał zakładowy. W przypadku PSA takiego systemu ochrony nie ma z tej prostej przyczyny, że nie ma tam – podkreślając to raz jeszcze – w ogóle kapitału zakładowego, a kapitał akcyjny nie stanowi wartości stałej⁴⁹. Na gruncie prostej spółki akcyjnej na próżno szukać odpowiedników art. 189 k.s.h. (dla spółki z o.o.) i art. 344 k.s.h. (dla spółki akcyjnej), które statuują zakaz zwracania wkładów wspólnikom (akcjonariuszom) w czasie trwania spółki. Dodatkowo wspólnicy dotychczasowych spółek kapitałowych nie mogli otrzymać ze spółki jakichkolwiek wypłat z majątku spółki potrzebnego na pełne pokrycie kapitału zakładowego⁵⁰. Prosta spółka

⁴⁶ A. HERBET, [w:] *System Prawa Prywatnego*, XVII A, *Prawo spółek kapitałowych*, red. S. SOŁTYSIŃSKI, Warszawa 2015, s. 241.

⁴⁷ Jak podnosi Marek Michalski, „Zasadę stałości kapitału zakładowego [...] rekonstruuje się w następujących obszarach: 1) ogółu obowiązków ciężących na spółce w odniesieniu do jej postępowania w zakresie rozporządzania środkami spółki na rzecz jej akcjonariuszy, 2) szczególnego reżimu dotyczącego akcji spółki, w tym również ich nabywania przez nią samą, 3) sformalizowanego trybu podwyższania kapitału zakładowego, 4) sformalizowanego trybu obniżenia kapitału zakładowego”. Por. M. MICHAŁSKI, komentarz do art. 344 k.s.h., teza 2, [w:] *Kodeks spółek handlowych*, III, *Komentarz do art. 301-490*, red. A. KIDYBA, J. FRĄCKOWIAK, K. KOPACZYŃSKA-PIECZNIK, J.A. WITOSZ, «Lex/el.» 2020.

⁴⁸ J. OKOLSKI, S. STRZELECKA, *Nowy typ spółki kapitałowej – prosta spółka akcyjna*, «Przegląd Prawa Handlowego» 8/2021, s. 5; artykuł ten opublikowany został także w księdze pamiątkowej – J. OKOLSKI, S. STRZELECKA, *Nowy typ spółki kapitałowej – prosta spółka akcyjna*, [w:] *Sto lat polskiego prawa handlowego. Księga jubileuszowa dedykowana Profesorowi Andrzejowi Kidybie*, red. M. DUMKIEWICZ, K. KOPACZYŃSKA-PIECZNIK, J. SZCZOTKA, I, Warszawa 2020, s. 924.

⁴⁹ Normatywnym tego wyrazem jest brak jego określenia w umowie prostej spółki akcyjnej. Por. art. 300⁵ k.s.h. wymienianjący enumeratywnie obligatoryjne elementy umowy prostej spółki akcyjnej.

⁵⁰ Co stanowi element charakterystyczny dla systemu ochrony kapitału zakładowego, ograniczającego swobodę transferów z majątku spółki. Por. I. KOMARNICKI, *Ograniczenia wypłat na rzecz akcjonariuszy w prawie europejskim*, [w:] *Europejskie prawo spółek*, I, *Instytucje prawne dyrektywy kapitałowej*, red. M. CEJMER, J. NAPIERAŁA, T. SÓJKA, Kraków 2004, *passim*.

akcyjna opiera się na odmiennej aksjologii. W tym miejscu dochodzi do podstawowej różnicy, przesądzającej jednocześnie o intensyfikacji konfliktu agencyjnego z udziałem wierzycieli PSA. Abstrahując od tego, że wielkość kapitału akcyjnego skonstruowana została w sposób symboliczny, to wkłady na niego przypadające nie stanowią nienaruszalnego substratu majątkowego mającego dawać wierzycielom poczucie⁵¹ bezpieczeństwa⁵², że będą mogli się z niego zaspokoić⁵³. Regulacja PSA dopuszcza wypłaty z kapitału akcyjnego w kwocie wynikającej z rocznego sprawozdania finansowego, która została przeznaczona na wypłaty w uchwale akcjonariuszy (art. 300¹⁵ § 1 k.s.h.). Takie uregulowanie rodzi pytanie, czy interesy wierzycieli nie zostają w tym wypadku pogwałcone. Dokonując określonej transakcji ze spółką, mogą oni bowiem zakładać, że spółka posiada określony majątek – wszak mimo że kwota kapitału akcyjnego nie stanowi elementu umowy spółki⁵⁴, to stanowi element zgłoszenia do rejestru przedsiębiorców KRS (art. 300¹² § 1 pkt 6 k.s.h.). Często podejmując decyzję o kontraktowaniu ze spółką, mogą oni prze-

⁵¹ Owo poczucie może być złudne, gdyż kapitał zakładowy nie stanowi gwarancji, że spółka z o.o. (spółka akcyjna) będzie w rzeczywistości posiadała odpowiadający mu majątek. Kapitał zakładowy stanowi określoną wartość liczbową po stronie pasywów, natomiast może się zdarzyć, że po stronie aktywów tej wartości nie odpowiadają określone składniki majątkowe i wówczas spółka notuje bilans ujemny.

⁵² W uzupełnieniu poprzedniego przypisu należy zauważyć, że w polskiej doktrynie prawa coraz częściej można napotkać głosy kwestionujące funkcję gwarancyjną kapitału zakładowego. Por. P. SOBOLEWSKI, *W sprawie przyszłości kapitału zakładowego i innych środków ochrony wierzycieli spółek z o.o.*, «Przegląd Prawa Handlowego» 9/2011, s. 52-54; IDEM, *Środki prawne ochrony wierzycieli spółek kapitałowych*, «Przegląd Prawa Handlowego» 5/2011, s. 14-26.

⁵³ Dyskusja w polskiej doktrynie wpisuje się w tendencje, które zaobserwować można w prowadzonym dyskursie na szczeblu europejskim. Zwraca na nie uwagę Adam Opalski. Por. A. OPALSKI, *Reforma kapitału zakładowego spółek akcyjnych – implementacja dyrektywy 2006/68/WE do prawa polskiego*, «Przegląd Prawa Handlowego» 9/2008, s. 4.

⁵⁴ Z uwagi na naturalne uwarunkowania składające się na jurydyczną istotę kapitału akcyjnego nie mógłby on nawet być określony w treści umowy, ponieważ – jak podkreśla A. Opalski – nie ma on wielkości stałej i nie nadaje się do określenia w umowie założycielskiej. Por. A. OPALSKI, *Prosta spółka akcyjna – nowy typ spółki handlowej (część I)*, «Przegląd Prawa Handlowego» 11/2019, s. 10.

prowadzać badanie sytuacji majątkowej spółki. Szeroka dopuszczalność wypłat generuje tym samym ryzyko radykalnej zmiany sytuacji wierzycieli. Mechanizmem mającym temu przeciwdziałać w założeniu miał być właśnie test wypłacalności.

5. ISTOTA I ZAŁOŻENIA TESTU WYPŁACALNOŚCI

Test wypłacalności związany jest z zakazem dokonywania jakichkolwiek wypłat, które mogłyby zagrozić wypłacalności spółki. Jego normatywny wyraz w polskim porządku prawnym stanowi § 5 art. 300¹⁵ k.s.h., zgodnie z którym wypłata na rzecz akcjonariuszy nie może doprowadzić do utraty przez spółkę, w normalnych okolicznościach, zdolności do wykonywania wymagalnych zobowiązań pieniężnych w terminie sześciu miesięcy od dnia dokonania wypłaty. Zakresem tego przepisu jest objęta nie tylko dywidenda, lecz także – z uwagi na odesłania⁵⁵ zawarte w art. 300¹⁷ § 1 *in fine*, art. 300⁴⁴ § 4 zd. 2 oraz art. 300⁴⁷ § 3 k.s.h. – instytucje zaliczki na poczet dywidendy, spłaty z tytułu umorzenia akcji i nabycia akcji własnych. W rzeczywistości więc test wypłacalności ma zastosowanie do wszystkich wypłat *causa societatis*⁵⁶. Test wypłacalności opiera się na założeniu, że spółka nie powinna dokonywać wypłat, jeżeli po ich dokonaniu mogłaby mieć trudności z zaspokajaniem swoich wierzycieli. Uzasadnienie projektu⁵⁷ ustawy wprowadzającej PSA do kodeksu spółek handlowych postrzegало *explicite* przedmiotowy zakaz jako „dodatkovą

⁵⁵ Grzegorz Keler objęcie zakresem nie tylko dywidendy, ale i innych świadczeń wywodzi nie tylko z odesłań w innych przepisach, lecz także z językowego sformułowania użytego w art. 300¹⁵ § 5 k.s.h. „wypłata na rzecz akcjonariuszy”. Por. G. KELER, komentarz do art. 300¹⁵ k.s.h., pkt 5, [w:] *Prosta spółka akcyjna. Komentarz*, red. R. ADAMUS, P. MALINOWSKI, «Legalis/el.»2021,

⁵⁶ Por. G. KOZIEŁ, *Prosta spółka akcyjna. Komentarz do art. 300¹-300¹³⁴ k.s.h.*, «Legalis/el» 2020. Autor w komentarzu do art. 300¹⁵ k.s.h., nb 6, podkreśla uniwersalny charakter tego zakazu, konstatując: „W związku z tym, że zakaz ten znajduje zastosowanie do wszystkich wypłat dokonywanych przez PSA *causa societatis*, należy przyjąć, że ma charakter (wymiar) uniwersalny”;

⁵⁷ *Uzasadnienie*, s. 1.,

przesłankę legalności wypłaty przez spółkę dywidendy⁵⁸. Jego znaczenie sprowadza się do tego, że organ zarządzający (czyli zarząd lub rada dyrektorów) przed dokonaniem jakiegokolwiek transferu do akcjonariuszy musi przeprowadzić badanie możliwości realizacji przez spółkę zobowiązań wobec jej wierzycieli. Jeżeli z badania wynika ryzyko braku możliwości spełniania świadczeń, do których spółka jest zobowiązana, to akcjonariusze nie powinni otrzymać wypłaty z jakiegokolwiek tytułu. W drabince statuującej kolejność podmiotów uprawnionych do majątku spółki akcjonariusze zajmują bowiem kolejność za wierzycielami. Stąd w modelowym układzie niedopuszczalna jest sytuacja, w której akcjonariusze uzyskują środki, z których mogliby być zaspokojeni wierzyciele, a wskutek wyczerpania tych środków spółka jako niewypłacalna nie jest w stanie zadośćuczynić ich wierzycielom. Uwidacznia się w tym miejscu organiczny związek⁵⁹ między prawem spółek handlowych a prawem upadłościowym⁶⁰. Owo powiązanie zostało dostrzeżone przez prawodawcę, gdyż w uzasadnieniu jako *ratio legis* omawianego przepisu wskazuje się, że „zakaz ten ma na celu skorelowanie regulacji prawa spółek z przepisami prawa upadłościowego (por. art. 11 ust. 1 ustawy – Prawo upadłościowe) przez wyeliminowanie przypadków dokonywania wypłat «na przedpolu» utraty przez spółkę wypłacalności lub nawet wprost wywołujących ten skutek⁶¹. Celem testu wypłacalności jest zatem zapobieżenie dokonywaniu przysporzeń na rzecz ekonomicznych właścicieli

⁵⁸ W uzasadnieniu napisano także *expressis verbis*: „warunkiem legalności wypłaty *causa societatis* jest spełnienie przesłanek testu bilansowego oraz stwierdzenie, że wypłata nie zagraża wypłacalności spółki”.

⁵⁹ Małgorzata Wawer pisze wprost, że celem ustanowienia zakazu spełniania świadczeń zagrażających wypłacalności spółki jest powiązanie prawa spółek z przepisami upadłościowymi. Por. M. WAWER, komentarz do art. 300¹⁵ § 5 k.s.h., nb 13, [w:] J. BIENIAK, M. BIENIAK, G. NIȚA-JAGIELSKI, K. OPLUSTIL, R. PABIS, A. RACHWAŁ, M. SPYRA, M. TOFEL, M. WAWER, R. ZAWŁOCKI, *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, «Legalis/el.» 2022.

⁶⁰ Bartłomiej Woźniak, odnosząc się do regulacji testu wypłacalności, stwierdza, że jest to „pomost między regulacjami prawa spółek a przepisami prawa upadłościowego”. Por. B. WOŹNIAK, komentarz do art. 300¹⁵ k.s.h., pkt 11 [w:] *Prosta spółka akcyjna. Komentarz*, red. M. KOŹUCHOWSKI, M. MACIE SZCZAK, B. WOŹNIAK, «Lex/el.» 2021.

⁶¹ *Uzasadnienie*, s. 26.

spółki, jeżeli majątek na te przysporzenia przypadający mógłby służyć zadośćuczynieniu roszczeniom niezaspokojonych wierzycieli. Innymi słowy, istota tej instytucji sprowadza się do zahamowania wypłat dokonywanych przed osiągnięciem przez spółkę stanu niewypłacalności lub nawet bezpośrednio taki stan powodujących. W doktrynie podkreśla się, że w przypadku ryzyka utraty wypłacalności organ zarządzający prostą spółką akcyjną nie tylko może, ale wręcz ma obowiązek odmowy spełnienia na rzecz akcjonariuszy wypłaty świadczenia⁶². Test wypłacalności stanowi warunek legalności wypłaty⁶³.

Jednocześnie zauważyć należy, że *de lege lata* instytucja testu wypłacalności może wydawać się nieco enigmatyczna. Wydaje się, że jest to podyktowane dosyć skąpą regulacją, która nie precyzuje ani nawet nie porusza wielu znaczących problemów. Bartłomiej Woźniak wskazuje braki uregulowania testu wypłacalności, przejawiające się między innymi w niesprecyzowaniu wymogu udokumentowania testu⁶⁴. Nie do końca wiadomo, jak dokładnie ma wyglądać test wypłacalności w praktyce jego przeprowadzania. Tego rodzaju obserwacja nasuwa pytanie, czy test wypłacalności stanowi efektywny mechanizm ochrony wierzycieli PSA. Wszak w wyidealizowanym założeniu powinien on stanowić *sui generis* surogat⁶⁵ ochrony za pomocą systemu kapitału zakładowego, którego PSA została pozbawiona⁶⁶.

⁶² M. MAZGAJ, komentarz do art. 300¹⁵ k.s.h., pkt 33, [w:] *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, red. Z. JARA, «Legalis/el.»2022.

⁶³ Por. M. DUMKIEWICZ, komentarz do art. 300¹⁵ k.s.h., pkt 4 [w:] *Komentarz aktualizowany do art. 1-300 Kodeksu spółek handlowych*, red. A. KIDYBA, M. DUMKIEWICZ, «Lex/el.» 2022.

⁶⁴ B. WOŹNIAK, *op. cit.*

⁶⁵ Spotkać można zarazem opinie przyjmujące odmienną optykę, zgodnie z którymi „Kapitał zakładowy i test wypłacalności nie stanowią wobec siebie alternatywy, ale się uzupełniają”. Por. A. OPALSKI, *Kilka uwag na temat reformy spółki z o.o. i jej kontrowersyjnej krytyki*, «Przegląd Prawa Handlowego» 9/2011, s. 13.

⁶⁶ Por. rozważania we wcześniejszej części artykułu.

6. ANALIZA PROBLEMÓW POLSKIEJ REGULACJI TESTU WYPŁACALNOŚCI

Instytucja testu wypłacalności nie stanowi oryginalnego rozwiązania prawa polskiego. Co więcej, nie jest ona wytworem europejskiego prawa kontynentalnego. Jej proveniencji upatrywać należy w kręgu kulturowym *common law*⁶⁷, choć także w ramach systemów anglosaskich można zaobserwować występujące pomiędzy nimi różnice⁶⁸. Zasadniczo geneza idei testów wypłacalności istnieje w prawie amerykańskim⁶⁹. Stąd punktem odniesienia dla prawa polskiego powinien być paradygmat anglosaski, ze szczególnym ukierunkowaniem na prawo amerykańskie. Porównanie rozwiązań przyjętych w kodeksie spółek handlowych z konstrukcyjnymi wzorcami pozwoli stwierdzić, czy polski model odpowiada generalnym założeniom tej instytucji, czy też można w nim odnaleźć pewne odstępstwa. Ponadto w przypadku zaobserwowania różnic, konieczne jest dokonanie analizy ich skutków. Innymi słowy, należy się zastanowić, czy zmiany względem wzorców charakterystycznych dla *common law* są uzasadnione i można postrzegać je jako trafniejsze.

Warto przytoczyć spostrzeżenie Andrzeja Herbeta i Natalii Wielgat⁷⁰, że test wypłacalności w prawie amerykańskim⁷¹ jest uregulowany

⁶⁷ A. OPALSKI, *Kapitał zakładowy: skuteczny instrument ochrony wierzycieli czy przestarzała koncepcja prawna? Próba porównania modeli ochrony wierzycieli w prawie państw europejskich i Stanów Zjednoczonych*, «Kwartalnik Prawa Prywatnego» 2/2004, s. 435-509.

⁶⁸ Dawid van Kędzierski zauważa, że model ochrony wierzycieli w prawie nowojorskim odpowiada charakterystycznej dla prawa europejskiego zasadzie utrzymania kapitału, podczas gdy model przyjęty przez stan Massachusetts stanowi wzór testu wypłacalności. Por. D. VAN KĘDZIERSKI, *Geneza zasad ochrony wierzycieli spółek kapitałowych*, «Transformacje Prawa Prywatnego» 1/2018, s. 24.

⁶⁹ D. VAN KĘDZIERSKI, *Krytycznie o modelu ochrony wierzycieli prostej spółki akcyjnej*, «Przegląd Prawa Handlowego» 8/2021, s. 19-24.

⁷⁰ A. HERBET, N. WIELGAT, *Solvency Test in Polish Simple Joint-Stock Company: A Review and Comparative Analysis*, «Review of European and Comparative Law» 47.4/2021, s. 218.

⁷¹ Autorzy ci formułują taki wniosek w odniesieniu do MBCA, czyli Model Business Corporation Act, która jest wzorcowym zbiorem przepisów zawierających modelowe rozwiązania, opracowanym przez amerykańską adwokatę.

o wiele bardziej szczegółowo niż w prawie polskim. Pomimo pozornej trywialności tej obserwacji – wszak polska regulacja składa się praktycznie tylko z jednego przepisu (§ 5 art. 300¹⁵ k.s.h.) – jej wyartykułowanie może mieć niebagatelne znaczenie w wyjaśnieniu źródła wielu mankamentów. Skąpa regulacja skutkować bowiem może pominięciem prawodawczym względem wielu istotnych aspektów. Wydaje się, że taka sytuacja ma miejsce właśnie w tym przypadku. Jednym z przykładów potwierdzających zasadność tego twierdzenia jest milczenie ustawy na temat sposobu dokumentowania przeprowadzonej oceny wypłacalności spółki przed dokonaniem wypłaty na rzecz akcjonariusza. Czy badanie powinno przybrać jakąś określoną formę? Jak od strony technicznej miałoby wyglądać? Czy jego materialnym substratem powinno być sporządzenie jakiegoś formalnego dokumentu? Jakim warunkom formalnym – w przypadku pozytywnej odpowiedzi na poprzednie pytanie – powinien taki dokument odpowiadać? Wskazane pytania stanowią zaledwie część spośród tych, które się nasuwają i jakie można w sposób uzasadniony postawić. Zarazem przepisy kodeksu spółek handlowych nie pozwalają znaleźć w nich bezpośrednich odpowiedzi. Trudno przy tym jednocześnie wywodzić obowiązki w drodze twórczej wykładni, ponieważ po prostu brak do tego podstaw. Tym samym w doktrynie podnosi się, że „przepisy dotyczące wypłaty *causa societatis* nie wymagają przedstawiania przez zarząd albo radę nadzorczą spółki żadnego dodatkowego sprawozdania lub oceny możliwości spółki dokonania wypłaty i w tym zakresie należy uznać, że jest to istotny brak”⁷². Skoro zaś nie ma konieczności badania wypłacalności w sposób sformalizowany, wydaje się, że nie ma konieczności pozostawienia materialnych substratów takiego badania. Inną kwestią nierozstrzygniętą, mogącą budzić wątpliwości, jest subiektywny bądź obiektywny standard dokonywania oceny⁷³. Powyższe uwagi prowadzą tym samym do wniosku, że wiele ważnych aspektów dotyczących funkcjonowania nowo wprowadzonej

⁷² B. WOŹNIAK, *op. cit.*

⁷³ Jak zaznacza się w doktrynie, problem sprowadza się do tego, czy liczy się tylko obiektywny skutek w postaci błędnie założonej prognozy, czy też takie okoliczności, jak dołożenie należytej staranności przez osoby zarządzające, odgrywają jakieś znaczenie. Por. D. VAN KĘDZIERSKI, *Krytycznie o modelu...*, s. 21.

instytucji nie zostało przez ustawodawcę uwzględnionych, co należy uznać za znaczny mankament wpływający na skuteczność ochrony wierzycieli.

Abstrahując od skąpej regulacji skutkującej wieloma problemami praktycznymi i ryzykami wynikłymi z występującej luki, kontrowersje i pole do krytyki pozostawia również wiele materii, które uregulowane zostały wyraźnie i jednoznacznie. Przykładem może być sześciomiesięczny termin, przewidziany ogólnie przez prawodawcę jako okres, w którym spółka po dokonaniu świadczenia ma zachować wypłacalność. Termin ten już *prima facie* wydaje się niezbyt długi. Warto w tym miejscu zauważyć, że pierwotne założenia instytucji testu wypłacalności zakładały okres jednego roku⁷⁴. Jednakże w trakcie prac nad finalnym kształtem projektu okres ten został skrócony⁷⁵. Uzasadnieniem dla takiego kroku miała być rzekoma ochrona członków zarządu, których interesy w dłuższej perspektywie czasowej miałyby być rzekomo zagrożone przez niedające się przewidzieć okoliczności⁷⁶. Taka próba uzasadnienia budzi poważne wątpliwości z uwagi na czynniki.

Po pierwsze – o czym będzie mowa w dalszej części rozważań – test wypłacalności jako mechanizm mający przynajmniej w założeniu

⁷⁴ M. MAZGAJ, *op. cit.*,

⁷⁵ W doktrynie natrafić można opinie sceptycznie podchodzące do zastąpienia okresu jednego roku terminem sześciomiesięcznym, czego przykładem może być stwierdzenie, że „pierwotne rozwiązanie było nieco lepiej dostosowane do specyfiki biznesu, gdzie zazwyczaj planowanie przyszłych przedsięwzięć i wydatków odbywa się w okresach rocznych”. Tak M. MAZGAJ, [w:] *Kodeks spółek handlowych...*, red. Z. JARA, dostępny także w Systemie Informacji Prawnej Legalis, komentarz do art. 300¹⁵ k.s.h., pkt 33.

⁷⁶ W uzasadnieniu projektu ustawy, jaki został przedłożony do sejmu, możemy przeczytać: „Celowo jest przyjęcie półrocznego terminu jako horyzontu czasowego stanowiącego podstawę dla oceny, czy – mimo planowanej wypłaty – spółka zachowa wystarczającą zdolność płatniczą. Za takim rozwiązaniem przemawia okoliczność, że relatywnie długi okres prognozowania zdolności płatniczej spółki zwiększa ryzyko (margines) błędu wskutek wystąpienia trudnych do przewidzenia zdarzeń, mogących negatywnie wpłynąć na tę zdolność”. Uzasadnienie rządowego projektu ustawy o zmianie ustawy – Kodeks spółek handlowych oraz niektórych innych ustaw, s. 35- 36, druk nr 3236, dostępny w wersji elektronicznej na stronie internetowej: 3236.pdf (sejm.gov.pl) (dostęp 26.01.2023 r.).

chronić interesy wierzycieli powinien być konstruowany w sposób uwzględniający prymat ich interesów. Przywoływana przyczyna skrócenia terminu do sześciu miesięcy zaprzecza temu założeniu, przedkładając bezpieczeństwo członków zarządu ponad interesy wierzycieli. Z tego powodu decyzja o krótkich sześciomiesięcznych ramach czasowych sprzeniewierza się celowi tej instytucji. Po drugie, jak słusznie zauważa Dawid van Kędziński, swoistym wentylem bezpieczeństwa mającym zabezpieczać przed okolicznościami nietypowymi jest samo brzmienie § 5 art. 300¹⁵ k.s.h., które wyklucza z prognozy czynniki ekstraordynaryjne⁷⁷. Prowadzi go to do konkluzji, że „przyjęte rozwiązanie należy uznać za chybione, ponieważ bezpieczeństwo zarządców jest gwarantowane przez założenie «normalnych okoliczności»”⁷⁸. Z tak postawioną tezą wypada się jak najbardziej zgodzić, bo nadzwyczajne okoliczności zostały przez samego ustawodawcę wyłączone, stąd prognoza zarządu odnosi się tylko do normalnego funkcjonowania spółki. Po trzecie, argument komparatystyczny podniesiony przez D. van Kędzińskiego dowodzi, że miarkowanie sztywnym terminem okresu wypłacalności spółki po dokonaniu wypłaty nie jest rozwiązaniem powszechnie spotykanym⁷⁹.

Ponadto jurydyczna postać testu wypłacalności przyjęta w prawie polskim odbiega od teoretycznych założeń konstrukcyjnych tej instytucji. Nakaz przeprowadzania badania skutków wypłaty dla płynności regulowania zobowiązań wraz ze skorelowanym z nim zakazem wypłat zagrażających takiej płynności stanowią normy sankcjonowane. Ich dopełnieniem, składającym się zarazem na istotę testu wypłacalności jako pełnej instytucji, jest norma sankcjonująca obejmująca skutki naruszenia normy sankcjonowanej. Z naruszeniem zakazu wypłat na przedpolu upadłości związana jest tradycyjnie odpowiedzialność osobista zarządców spółki dokonujących wypłaty. Podmiotem tej odpowiedzialności

⁷⁷ D. VAN KĘDZIŃSKI, *Krytycznie o modelu...*, s. 21-22.

⁷⁸ *Ibidem*, s. 22.

⁷⁹ Dawid van Kędziński wskazuje w swym artykule, że jedynie prawo południowoafrykańskie przewiduje okres prognozowania, wynoszący *nota bene* 12 miesięcy, co w dodatku ma stanowić przedmiot krytyki tamtejszej doktryny.

w modelowym układzie są członkowie organu zarządzającego⁸⁰. Tymczasem w polskim porządku prawnym norma sankcjonująca naruszenie zasad dokonywania wypłat nie jest koherentna z tymi teoretycznoprawnymi założeniami paradygmatu testu wypłacalności. Norma ta zawarta jest w art. 300²² k.s.h., który stanowi w § 1, że akcjonariusz, który otrzymał wypłatę dokonaną wbrew przepisom prawa lub postanowieniom umowy spółki (odbiorca), jest obowiązany do jej zwrotu, natomiast na podstawie § 2 członkowie organów spółki odpowiadają za zwrot wypłaty solidarnie z jej odbiorcą. Zakresem podmiotowym odpowiedzialności w ramach polskiej konstrukcji dogmatycznej testu wypłacalności objęci więc zostali akcjonariusze oraz członkowie organów spółki. Takie rozwiązanie skłania do poczynienia kilku refleksji. Po pierwsze, należy zauważyć, że kodeks spółek handlowych, operując pojęciem „członkowie organów”, literalnie objął zakresem odpowiedzialności także członków rady nadzorczej⁸¹. Jednocześnie solidarna odpowiedzialność na podstawie § 2 art. 300²² k.s.h. oparta została na zasadzie winy, stąd można zakładać, że w praktyce podmiotami faktycznie ją ponoszącymi będą tylko członkowie zarządu, choć nie da się zupełnie wykluczyć sytuacji, w której także osobom zasiadającym w radzie nadzorczej da się przypisać odpowiedzialność za dokonane w sposób niewłaściwy transfery majątkowe ze spółki. Wydaje się, że genezy takiego rozwiązania można upatrywać w tym, iż w ramach monistycznego modelu, który możliwy jest przecież opcjonalnie w PSA, oprócz funkcji zarządczych na dyrektorach spoczywają funkcje nadzorcze. Zważywszy na to, że model monistyczny jest charakterystyczny dla krajów anglosaskich, to przyjęte przez polskiego rodzaju rozwiązanie wydaje się salomonowym rozstrzygnięciem, umożliwiając objęcie odpowiedzialnością pewnych funkcji nadzorczych także w przypadku przyjęcia w danej spółce dualistycznego systemu organów. Stąd wydaje się, że można uznać to rozwiązanie za trafne⁸².

⁸⁰ *Ibidem*, s. 20.

⁸¹ Por. komentarz do art. 300²² k.s.h., nb 3. G. KOZIEŁ, *Prosta spółka akcyjna. Komentarz do art. 300¹-300¹³⁴ k.s.h.*, «Legalis/el.» 2020.

⁸² Z uwagi na temat niniejszej pracy, w stosunku do którego rozszerzenie odpowiedzialności na członków rady nadzorczej stanowi okoliczność indyferentną, nie ma potrzeby analizować bardziej dogłębnie zasadności przyjętego rozwiązania.

Natomiast o wiele więcej kontrowersji towarzyszy objęciu zakresem odpowiedzialności akcjonariuszy PSA. Dawid van Kędzierski zwraca uwagę, że „w amerykańskim modelu testów wypłacalności osobami zobowiązanymi do zwrócenia spółce bezprawnie wypłaconych kwot są dyrektorzy, nie akcjonariusze”⁸³. Zdaniem tego autora umieszczenie obok osób zarządzających spółką jej akcjonariuszy powoduje, że polska konstrukcja testu wypłacalności ma charakter hybrydowy, łącząc cechy kontynentalnego systemu opartego na zasadzie utrzymania kapitału z wywodzącą się z *common law* ideą ochrony wierzycieli poprzez test wypłacalności⁸⁴. Model kontynentalny podmiotem odpowiedzialnym czyni akcjonariuszy, podczas gdy rozwiązania testu wypłacalności *rode* z *common law* wiążą odpowiedzialność z kadrą zarządzającą. Spostrzeżenie poczynione przez Kędzierskiego należy uznać za wartościowe, gdyż uczynienie akcjonariuszy podmiotami odpowiedzialnymi za zwrot stanowi ewidentnie reminiscencję przepisów składających się na system ochrony kapitału zakładowego. Trudno w tym miejscu przesądzić, czy reminiscencja ta stanowi efekt przywiązania do określonego kręgu kulturowego i myślenia prawniczego, czy też może tkwi w nim głębszy sens. Taki sens miałyby na przykład dopatrzenie się także w PSA, przy okazji wypłat, konfliktu agencyjnego pomiędzy nie tylko wierzycielami a osobami zarządzającymi, lecz także pomiędzy akcjonariuszami, którzy podejmują przecież uchwałę stanowiącą tytuł do wypłaty i tym samym tworzącą ich roszczenie. Odpowiedź na tak postawioną hipotezę wymagałaby osobnej, niezależnej analizy, stanowiąc w rzeczywistości temat na osobną publikację. Stąd z uwagi na postulat spójności prowadzonego wywodu nie będę w tym miejscu dokonywał badania ani oceny tego rozwiązania, poprzestając jedynie na powyższym zasygnalizowaniu prob-

⁸³ D. VAN KĘDZIERSKI, *Krytycznie o modelu...*, s. 20.

⁸⁴ *Ibidem*, s. 20-21. Autor ten jako *differentia specifica* pozwalająca na delimitację dwóch modeli ochrony wierzycieli (tj. kontynentalnego, opartego na kapitale zakładowym, oraz anglosaskiego) wskazuje podmioty odpowiedzialne za dokonanie nieuprawnionych wypłat. Pisze on bowiem, że „pomiędzy systemem opartym na zasadzie utrzymania kapitału a modelem testów wypłacalności występuje istotna różnica w obszarze odpowiedzialności za wypłaty *causa societatis* dokonane z naruszeniem prawa spółek”.

lemu. Z punktu przedmiotu niniejszego artykułu, skoncentrowanego na konflikcie agencyjnym pomiędzy wierzycielami PSA a członkami jej zarządu, można ograniczyć się do konstatacji, że osoby zarządzające nie są jedynymi podmiotami odpowiedzialnymi. Co więcej, sposób skonstruowania odpowiedzialności w art. 300²² k.s.h. może sugerować nawet, że to akcjonariusze wyeksponowani zostali na pierwszym planie. O członkach organów mowa dopiero w § 2 tego artykułu, a sposób redagowania pozwala na wnioskowanie, że ustawodawca niejako „dokooptował” ich do zakresu podmiotowego odpowiedzialności. Tym samym postawienie tezy, że ich rola nie jest pierwszorzędna w modelu odpowiedzialności powiązanej z testem wypłacalności, wydaje się przy takim spojrzeniu nie być pozbawione podstaw. Zauważyć także należy, że odpowiedzialność na podstawie art. 300²² k.s.h. ma charakter wyrównawczy, a nie odszkodowawczy⁸⁵, co niesie za sobą określone konsekwencje⁸⁶. Stąd pojawia się pytanie o wpływ skonstruowanej polskiej regulacji testu wypłacalności (którego immanentnym składnikiem jest wszak problematyka odpowiedzialności) na przedstawiony wcześniej konflikt agencyjny. Dlatego w dalszej części rozważań polska konstrukcja testu wypłacalności poddana zostanie konfrontacji ze skutkami, zagrożeniami i problemami, wynikającymi z konfliktu agencyjnego pomiędzy wierzycielami PSA a członkami jej zarządu.

⁸⁵ Moim zdaniem odpowiedzialność w związku z testem wypłacalności od strony konstrukcyjnej nawiązuje do odpowiedzialności z tytułu bezpodstawnego wzbogacenia, przy czym odpowiedzialność członków organów za zwrot wypłaty na podstawie § 2 art. 300²² k.s.h. nadaje naturze tej odpowiedzialności określoną specyfikę, gdyż członkowie tych organów odpowiadają wprawdzie wyrównawczo, ale za dług cudzy, co skutkuje jej swoistym charakterem.

⁸⁶ Lapidarne porównanie obydwu rodzajów odpowiedzialności prezentuje P. SŁUP, *Odpowiedzialność wyrównawcza członków organów spółek kapitałowych*, «Przegląd Prawa Handlowego» 12/2022, s. 29-30.

7. ANALIZA POLSKIEGO MODELU TESTU WYPŁACALNOŚCI NA TLE WYBRANEGO KONFLIKTU AGENCYNIEGO

Wierzyciele PSA pozbawieni są dotychczasowych metod ochrony, jakie występują w regulacjach innych polskich spółek kapitałowych. Z tych względów konflikt agencyni z ich udziałem jest bardziej newralgiczny w PSA. Możliwość dokonania wypłat z kapitału akcyjnego naraża ich na dodatkowe ryzyka. Zawarcie umowy często w stosunkach handlowych poprzedzone jest oceną wiarygodności finansowej kontrahenta. Badanie *financial standing* może przyjąć rozmaite postaci: poczynając na przykład od niesformalizowanego wypytywania osób z danej branży o opinię na temat potencjalnego partnera biznesowego poprzez na przykład skomplikowany proces *due diligence* w przypadku dużych transakcji. Oczywiście pomiędzy takimi skrajnymi przykładami, znajdującymi się na przeciwstawnych biegunach postępowania, istnieje całe spektrum możliwości. Jedną z opcji, niewątpliwie szybkich, tanich i najprostszych, jest sprawdzenie w KRS wysokości kapitału akcyjnego. Stosownie do regulacji kodeksu spółek handlowych, wysokość ta podlega zgłoszeniu⁸⁷ do rejestru⁸⁸. Stąd uczestnicy obrotu mają możliwość poznania⁸⁹ tej wysokości. Na tej podstawie mogą podjąć decyzję w nawiązaniu współpracy z daną prostą spółką akcyjną⁹⁰. Jednakże z uwagi na możliwość dokonania wypłat z tego kapitału ich sytuacja w krótkim czasie

⁸⁷ Por. art. 300¹² § 1 pkt 6 k.s.h.

⁸⁸ Jako element podlegający wpisowi do KRS w przypadku jego zmiany powinna nastąpić aktualizacja wpisu – zgodnie z art. 22 ustawy z 20 sierpnia 1997 r. o Krajowym Rejestrze Sądowym (tekst jedn. Dz. U. z 2023 r. poz. 685 ze zm.) stosowny wniosek powinien zostać złożony w ciągu siedmiu dni od zajścia zdarzenia uzasadniającego dokonanie wpisu.

⁸⁹ Art. 8 ustawy o Krajowym Rejestrze Sądowym statuuje zasadę jawności rejestru. Od strony technicznej zapoznanie z wysokością kapitału akcyjnego możliwe jest np. poprzez ściągnięcie odpisu danej spółki, co jest możliwe bezpłatnie za pomocą wyszukiwarki KRS prowadzonej przez Ministerstwo Sprawiedliwości (<https://ems.ms.gov.pl/>). Dlatego też nie sposób zaprzeczyć, że zasada jawności znajduje w tym aspekcie pełną realizację, także pod względem łatwości i powszechności dostępu.

⁹⁰ Ponadto na podstawie art. 300⁶¹ § 1 pkt 4 k.s.h. pisma i zamówienia handlowe składane przez spółkę w formie papierowej i elektronicznej, a także informacje na

po rozpoczęciu współpracy może się diametralnie zmienić. Stanowi to podstawowy aspekt wspomnianego ryzyka. Jednocześnie dokonywanie wypłat pod względem technicznym i częściowo⁹¹ prawnym leży w gestii zarządu. Wypłata determinuje pozycję wierzycieli. Sylogizm z dwóch poprzednich tak bezpośrednio ujętych przesłanek w sposób oczywisty prowadzi do wniosku, że członkowie zarządu mają wpływ na pozycję wierzycieli. Takie sylogistyczne wykazanie tej zależności dowodzi dobitnie, że spełniona jest jedna z głównych cech konfliktu agencyjnego, tj. działanie jednego podmiotu w sposób determinujący sytuację drugiego. Nie ulega zatem wątpliwości, że członkowie zarządu na gruncie teorii agencji są agentami działającymi dla pryncypałów, tj. wierzycieli. Jednocześnie takiemu układowi towarzyszyć musi asymetria informacyjna, gdyż chociażby względy strukturalne przesądzają, że to członkowie zarządu orientują się o wiele lepiej (jeśli nie niemal wyłącznie) na temat wypłacalności i ogólnej sytuacji majątkowej spółki. Jak do tego rodzaju skutków i zagrożeń ma się regulacja testu wypłacalności przyjęta przez ustawodawcę? Wszak w założeniu powinna ona stanowić mechanizm ochronny wierzycieli, ergo można oczekiwać, że powinna niwelować te negatywne skutki i łagodzić ryzyka.

Po pierwsze, jak podkreślono we wcześniejszej części niniejszego artykułu, przepisy poświęcone tej instytucji nie są zbyt obszerne. Skąpa regulacja testu wypłacalności nie pozwala jednoznacznie stwierdzić, jak członkowie zarządu powinni postępować. Z punktu zarysowanego konfliktu agencyjnego brak utartego schematu postępowania nie będzie prowadzić do bezpośredniego, każdorazowo stabilizującego wpływu na ten konflikt. Oczywiście zakaz dokonywania wypłat, które mogłyby prowadzić do upadłości, stanowi w tym wypadku normatywną dyrektywę nakazującą członkom zarządu działanie w interesie swych pryncypałów. Jednakże brak kryteriów badania wypłacalności i obowiązku sporządzenia materialnych substratów przeprowadzonego badania czyni

stronach internetowych spółki powinny zawierać m.in. wskazanie wysokości kapitału akcyjnego.

⁹¹ Częściowo, ponieważ *conditio sine qua non* jakiejkolwiek wypłaty stanowi uchwała podjęta przez akcjonariuszy, stąd pod względem prawnym akcjonariusze partycypują w tym procesie. Por. art. 300¹⁵ § 1 k.s.h.

tę dyrektywę poniekąd pustą deklaracją. Nie jest ona bowiem poparta instytucjonalnymi mechanizmami zapewniającymi jej operatywność. Tym samym zależność wierzycieli od swych agentów utrzymuje się w znacznej postaci, ponieważ zdani oni są na ich poczucie odpowiedzialności i przyzwoitości zamiast utartych schematów deontologicznych.

Po drugie, krytykowane w doktrynie⁹² wprowadzenie sześciomiesięcznego terminu jako relewantnego dla dokonywanej prognozy wydaje się wręcz dysfunkcyjne z perspektywy ochrony wierzycieli. Rodzi bowiem wątpliwości, co w sytuacji, gdy dostrzegalne jest ryzyko niewypłacalności wskutek wypłaty (i członek zarządu jest tego świadomy), jednakże w dłuższej perspektywie czasowej, na przykład w ciągu dwóch lat. Literalnie rzecz biorąc, art. 300²² k.s.h. nie stoi oczywiście na przeszkodzie dokonania wypłaty. Takie uwarunkowanie przekreśla jednak założenie, że instytucje prawne dotyczące danego konfliktu agencyjnego powinny stymulować zachowanie agenta do działania w interesie mocodawcy. Przyjęty sześciomiesięczny termin prowadzić może do sytuacji, gdy to założenie nie jest spełnione, co potwierdza refleksje na temat dysfunkcyjności przyjętego rozwiązania. Co więcej, tak krótka perspektywa finansowa może generować ryzyko zachowania oportunistycznego ze strony agentów. Członkowie zarządu, motywowani satysfakcją i „wdzięcznością”⁹³ akcjonariuszy za realizację podjętej przez nich uchwały, mogą wybrać moment wypłaty w taki sposób, aby sześciomiesięczny okres wypłacalności został zachowany⁹⁴. Argumenty te, w połączeniu z innymi⁹⁵ zgłaszanymi w doktrynie głosami

⁹² Dawid van Kędziński przedstawia bardzo poważne zarzuty wobec przyjęcia przez ustawodawcę definitywnego horyzontu czasowego dokonywanej prognozy finansowej. Por. D. VAN KĘDZIŃSKI, *Krytycznie o modelu...*, s. 22.

⁹³ Wyrazem tej wdzięczności może być np. powołanie na kolejną kadencję czy wzrost wynagrodzenia z tytułu pełnienia funkcji piastuna organu.

⁹⁴ Na ten sam mankament i zagrożenie wynikające z takiego ujęcia zwraca uwagę D. VAN KĘDZIŃSKI, *Krytycznie o modelu...*, s. 22: „Aby uwolnić się od odpowiedzialności, wystarczające jest zaplanowanie transakcji w sposób zapewniający utratę przez PSA płynności po upływie sześciu miesięcy od daty wypłaty dywidendy”.

⁹⁵ Zarzuca się obecnej regulacji m.in., że nie określa ona „kryteriów, jakie należy wziąć pod uwagę przy dokonywaniu wypłacalności spółki”. Tak A. IGNACZAK,

krytycznymi⁹⁶, zmuszają do postawienia negatywnej oceny limitowania prognozy wypłacalności tak krótkim terminem. Okres taki nie polepsza sytuacji wierzycieli, a jego działanie w ramach wyszczególnionego konfliktu agencyjnego może być wręcz destrukcyjne.

Po trzecie, test wypłacalności nie przyczynia się do polepszenia sytuacji wierzycieli pod względem występującej asymetrii informacyjnej. Z uwagi na brak obowiązku sporządzenia oceny z przeprowadzonego badania wypłacalności, które byłoby samo w sobie ujawnieniem informacji prowadzących do zniesienia (lub zmniejszenia) istniejącej asymetrii, analizowaną regulację można co najwyżej uznać za indyferentną dla asymetrii informacyjnej pomiędzy członkami zarządu PSA a jej wierzycielami. Przy takim ujęciu test wypłacalności po prostu nie wpływałby na utrzymujący się stopień dysproporcji i niedoinformowania. Jednocześnie taka ocena regulacji testu wypłacalności bynajmniej nie jest bezdyskusyjna w świetle argumentów podniesionych przez D. van Kędzierskiego. Autor ten formułuje bowiem śmiały zarzut, że regulacja ta wręcz przyczynia się do pogłębienia asymetrii informacyjnej⁹⁷. Pisze on bowiem, że, „brak wymogu obiektywizacji procedury oceny wypłacalności spółki zwiększa dysproporcje informacyjne pomiędzy wierzycielami a zarządcami PSA (tj. członkami zarządu lub dyrektorami)”⁹⁸. W przypadku prawdziwości tego twierdzenia test wypłacalności tym samym zamiast łagodzić konflikt agencyjny, zwiększałby głębokość jednego z głównych czynników się na niego składających. Kędzierski

Instrumenty ochrony wierzycieli prostej spółki akcyjnej, «Przegląd Prawa Handlowego» 8/2021, s. 13.

⁹⁶ Por. m.in. cytowana wcześniej wypowiedź Mazgaja, który zarazem prezentuje dosyć ambiwalentny stosunek do kwestii sześciomiesięcznego terminu. Autor ten najpierw wyraża dezaprobatę wobec tego terminu, który został skrócony w porównaniu z pierwotnym horyzontem czasowym, natomiast w zakończeniu swoich rozważań dotyczących tego wątku deprecjonuje w istocie jego znaczenie, dochodząc do wniosku, że owo skrócenie terminu nie stanowi „kluczowego problemu omawianej regulacji”. M. MAZGAJ, *op.cit.*

⁹⁷ D. VAN KĘDZIERSKI, *Krytycznie o modelu...*, s. 19-24.

⁹⁸ *Ibidem*, s. 20.

wskazuje na wiele przejawów wspomnianej asymetrii⁹⁹; jednym z nich jest brak udostępnienia przeprowadzonej oceny, wskutek czego wierzyciele nie mają możliwości dokonania weryfikacji jej poprawności¹⁰⁰.

Po czwarte, warto się zastanowić, na czym polega ryzyko wierzycieli PSA. Właściwa identyfikacja ryzyka stanowi bowiem warunek konieczny do odpowiedzenia na pytanie, czy polska konstrukcja testu wypłacalności to ryzyko eliminuje. Pozytywna odpowiedź na tak postawione pytanie przesądzałaby, że test wypłacalności stanowi użyteczny instrument prawny, który może oddziaływać na występujący konflikt agencyjny pomiędzy wierzycielami PSA a członkami jej zarządu. Podejmując próbę wyjaśnienia istoty ryzyka tych wierzycieli, należy skoncentrować się na łatwości transferowania majątku z PSA. Jedną z tez niniejszego artykułu jest twierdzenie o intensyfikacji tego konfliktu agencyjnego, która wynika z konstrukcji dogmatycznej PSA. Ten majątek potencjalnie mógłby służyć zaspokojeniu wierzycieli, gdyby nie został wytransferowany. Wierzyciele ponoszą zatem ryzyko, że majątek, z którego mogliby się zaspokoić, nie znajduje się już w spółce.

Dokonana diagnoza ryzyka wierzycieli pozwala na sformułowanie wniosku, że regulacja testu wypłacalności nie służy zabezpieczeniu wierzycieli przed tym ryzykiem. Test wypłacalności w obecnej postaci koncentruje się bowiem na zakazaniu wypłat, które skutkowałyby niewypłacalnością. *Verba legis*, art. 300¹⁵ § 5 k.s.h. stanowi, że wypłata nie

⁹⁹ Autor ten wspomina m.in. o występującym konflikcie interesów oraz tym, że członkowie zarządu nie mają żadnego interesu w dokumentowaniu swojego działania. Por. D. VAN KĘDZIERSKI, *Krytycznie o modelu...*, s. 22. Należy zauważyć, że spostrzeżenia poczynione przez niego są niczym innym jak zwróceniem uwagi na cechy charakterystyczne konfliktu agencyjnego, a sam konflikt agencyjny – jak podkreśla się w doktrynie – stanowi rodzaj konfliktu interesów; por. P. OCHMANN, *Wybrane modele odpowiedzialności...*, s. 9 lub jest postrzegany jako jego synonim; por. I. PRAGER, *Doradcy inwestorów do spraw głosowania (proxy advisors)*, Warszawa 2019, s. 20.;

¹⁰⁰ Kędziński słusznie argumentuje, że: „Skoro nie ma obowiązku pozostawienia obiektywnego śladu z oceny, zarządcom nie można czynić zarzutu z tego tytułu, że ocenę przeprowadzili nieformalnie (np. podczas nieprotokołowanej dyskusji ustnej). W ten sposób wierzyciele tracą dostęp do kluczowych informacji, niezbędnych do weryfikacji poprawności testu płynności”; D. VAN KĘDZIERSKI, *Krytycznie o modelu...*, s. 22.

może doprowadzić do utraty przez spółkę zdolności do wykonywania wymagalnych zobowiązań pieniężnych. Brzmienie tego przepisu wydaje się na tyle jednoznaczne, że w myśl paremii *clara non sunt interpretanda*¹⁰¹ nie trzeba dokonywać skomplikowanych zabiegów interpretacyjnych, aby stwierdzić, że zakaz dotyczy wypłat powodujących niewypłacalność. Natomiast zakres przedmiotowy stworzonego zakazu nie obejmuje wypłat, które zmniejszają dostępny majątek dla wierzycieli, jeśli tylko nie skutkują one niewypłacalnością w przyjętym przez ustawodawcę okresie. Tym samym ukształtowana treść zakazu nie koresponduje z ryzykiem, na jakie narażeni są wierzyciele. Ryzyko wierzycieli to wypłaty dokonywane ich kosztem, a nie tylko wypłaty skutkujące niewypłacalnością. Można sobie wyobrazić przypadek, że spółka staje się niewypłacalna nie wskutek dokonanej wypłaty, natomiast z powodu tej wypłaty wierzyciele mają dostęp do mniejszej puli środków, z których mogą uzyskać zaspokojenie. Przy takim ujęciu test wypłacalności nie pomaga złagodzić negatywnych skutków zaistniałego konfliktu agencyjnego. Problem ten dostrzega również D. van Kędzierski, który konkluduje, że „wprowadzenie wymogu, by pomiędzy dokonaną wypłatą a utratą płynności przez PSA istniał związek przyczynowy, przekreśla intencję ustawodawcy skierowaną na wyeliminowanie wypłat dokonanych na przedpolu upadłości”¹⁰². Oczywiście można zastanawiać się nad interpretacją rozszerzającą tego przepisu¹⁰³ bądź podejmować próby uzyskania innego rezultatu za pomocą wykładni funkcjonalnej, natomiast

¹⁰¹ Na marginesie należy zauważyć, że paremia ta może być postrzegana jako oksymoron. Można bowiem argumentować, że stwierdzenie „To, co jest jasne, nie wymaga wykładni”, samo w sobie stanowi rezultat dokonanej interpretacji. Innymi słowy, aby stwierdzić, że jakiś tekst jest jasny, zrozumiały, konieczne jest uprzednie dokonanie wykładni tego tekstu. Natomiast z uwagi na zakorzenienie w europejskiej tradycji prawnej paremia ta stała się atrakcyjnym instrumentarium składającym się na aparaturę pojęciową wzbogacającą wywód prawniczy. Dlatego też mając świadomość jej ograniczeń, pozwoliłem sobie na skorzystanie z niej.

¹⁰² D. VAN KĘDZIERSKI, *Krytycznie o modelu...*, s. 20. Autor ten powtarza przedmiotową tezę, zarazem ją doprecyzowując, na s. 22.

¹⁰³ Byłaby ona wątpliwa, po pierwsze, z uwagi na wynikający z niego zakaz, a po drugie, na wyjątkowy charakter, co wyklucza możliwość wykładni rozszerzającej stosowanie do zasady *exceptiones non sunt extendendae*.

tego rodzaju zabiegi na pewno skończyłyby się powstaniem sporów doktrynalnych, co w praktyce zagrażałoby jednolitości orzecznictwa i pewności prawa. Dostrzeżenie *a limine* takiego niebezpieczeństwa – poza innymi czynnikami – powinno zniechęcać do podejmowania prób odstępstwa od językowego sensu przepisu, jednocześnie wystawiając niepoehlebne świadectwo przedmiotowej regulacji. Wykładnia literalna tego przepisu zmusza bowiem do postawienia konkluzji, że pomiędzy wypłatą a utratą przez spółkę zdolności do wykonywania zobowiązań musi istnieć związek przyczynowy. Z punktu widzenia analizowanego konfliktu agencyjnego taka postać testu wypłacalności nie dostarcza agentom (czyli członkom zarządu) prawidłowych bodźców do działania w najlepszym interesie mocodawców. Sens testu wypłacalności sprowadza się bowiem do tego, żeby spółka po wypłacie zachowała płynność¹⁰⁴.

Ponadto, *de lege lata* członkowie zarządu w ramach testu wypłacalności nie mają obowiązku formułowania kategorycznego formalnego oświadczenia skierowanego na zewnątrz na temat skutków dokonywanej wypłaty. Takie oświadczenie byłoby wskazane z uwagi na potencjał, jaki stwarzałaby jego nieprawdziwa treść. Należy postulować, aby przepis nakładający taki obowiązek zmierzał od funkcji gwarancyjnej dla uczestników obrotu. Wydaje się bowiem, że wprowadzenie obowiązku składania takiego oświadczenia otwierałoby wówczas pole do pociągnięcia członków zarządu do odpowiedzialności na podstawie odpowiedzialności odszkodowawczej. W moim przekonaniu można by bowiem argumentować, że złożenie nieprawdziwego oświadczenia stanowiłoby czyn niedozwolony, względnie powinno¹⁰⁵ na podstawie specjalnego przepisu za taki zostać uznany. *De lege lata* członkowie zarządu ponoszą tylko quasi-odpowiedzialność wyrównawczą. Wydaje się, że deliktowa

¹⁰⁴ D. VAN KĘDZIERSKI, *Krytycznie o modelu...*, s. 23, wyjaśniając modelowe założenia testu wypłacalności, pisze: „utrata płynności jest równoznaczna z niepowodzeniem testu niezależnie od tego, czy jej przyczyną była wypłata, czy inne okoliczności”.

¹⁰⁵ Bez specjalnego przepisu mogłyby występować trudności ze spełnieniem wszystkich przesłanek deliktowej odpowiedzialności odszkodowawczej, tj. bezprawnego zawinionego zachowania, szkody oraz związku przyczynowego. Samo oświadczenie zapewniające o wypłacalności w przypadku niezgodności ze stanem faktycznym pozwalałoby bowiem na przyjęcie bezprawności zachowania.

odpowiedzialność odszkodowawcza mogłaby stanowić ciekawą alternatywę albo uzupełnienie obowiązku zwrotu dokonanej wypłaty. Najistotniejsza różnica względem odpowiedzialności wyrównawczej dotyczyłaby podmiotów uprawnionych do jej dochodzenia. Odpowiedzialność wyrównawcza istnieje bowiem względem spółki, podczas gdy deliktowa odpowiedzialność odszkodowawcza byłaby wobec wierzycieli. Jednocześnie stanowiłaby czynnik dyscyplinująco-motywuujący członków zarządu do większej staranności przy badaniu skutków wypłaty dla wierzycieli. Oczywiście konkurencyjnym wariantem dla koncepcji deliktowej mogłaby być ustawowa odpowiedzialność gwarancyjna, zresztą innych potencjalnych możliwości jest wiele¹⁰⁶. Równie dobrze w kontekście testu wypłacalności można by też rozpatrywać odpowiedzialność członków zarządu na podstawie art. 300¹³² k.s.h., gdyż w pewien sposób jest ona pośrednio z nim związana, jednakże trudno poczytywać ją jako element konstrukcyjno-koncepcyjny samej instytucji testu wypłacalności na wzór analizowanej odpowiedzialności z art. 300²² k.s.h.¹⁰⁷ Podobnie jak instytucje spoza prawa spółek¹⁰⁸. Znalezione natomiast potencjalne rozwiązania *de lege ferenda*¹⁰⁹ zmierzałyby do usunięcia nierównowagi, jaka istnieje w ramach konfliktu agencyjnego

¹⁰⁶ D. VAN KĘDZIERSKI, *Krytycznie o modelu...*, s. 21, odwołując się do argumentu komparatystycznego, zauważa, że surowa dla członków organu zarządzającego odpowiedzialność jest wskazana i może przyjmować nawet postać odpowiedzialności karnej.

¹⁰⁷ Z uwagi na to, że odpowiedzialność w związku z bezskutecznością egzekucji stanowi odrębny instrument ochrony wierzycieli, to nie stanowi ona przedmiotu rozważań w niniejszym artykule. Ponadto jej wykorzystanie do zarządzania konfliktami agencyjnymi pomiędzy członkami zarządu spółek kapitałowych (w ogólności) a ich wierzycielami zostało natomiast zbadane w części mojej monografii. Por. P. OCHMANN, *Wybrane modele...*, s. 35-46.

¹⁰⁸ W rzeczywistości problem ten dotyczy kwestii, co test wypłacalności powinien obejmować i w jakich dziedzinach prawa powinno się poszukiwać rozwiązań mających na celu ochronę wierzycieli. Por. D. VAN KĘDZIERSKI, *W sprawie właściwej domeny prawa spółek kapitałowych*, «Przegląd Prawa Handlowego» 10/2017, s. 53-58.

¹⁰⁹ Sformułowane możliwości alternatywnych rozwiązań nie powinny być odczytywane jako postulaty *de lege ferenda*, za którymi opowiada się autor niniejszego artykułu. Wysłanie postulatu powinno być bowiem poprzedzone kompleksową analizą skutków, jakie dana propozycja za sobą niesie, a tego – w sposób zamierzony – nie ma w niniejszym artykule, gdyż materia ta stanowi temat na osobną publikację. Celem wymienienia przeze mnie wybranych potencjalnych rozwiązań alternatywnych

pomiędzy członkami zarządu prostej spółki akcyjnej a jej wierzycielami. Obecna konstrukcja testu wypłacalności wraz z powiązaną z nim odpowiedzialnością takiej roli nie spełnia.

8. UŻYTECZNOŚĆ TESTU WYPŁACALNOŚCI DLA ZARZĄDZANIA KONFLIKTEM AGENCYJNYM POMIĘDZY CZŁONKAMI ZARZĄDU PROSTEJ SPÓŁKI AKCYJNEJ A JEJ WIERZYCIELAMI

Jednym z celów badawczych niniejszego artykułu było udzielenie odpowiedzi na pytanie, czy instytucja testu wypłacalności stanowi użyteczny instrument zarządzania wybranym przez mnie konfliktem agencyjnym. Aby odpowiedzieć na to pytanie, konieczne jest uprzednie wytłumaczenie, co należy rozumieć przez sformułowanie „zarządzanie konfliktem agencyjnym”. W tym celu przywołać należy autorskie rozumienie tej frazy, które zostało w ramach wcześniejszych badań zdefiniowane¹¹⁰. Zarządzanie konfliktem agencyjnym w świetle tej definicji oznacza wszelkie środki o charakterze prawno-organizacyjnym, których celem jest zapobieganie występowaniu konfliktów agencyjnych lub przeciwdziałanie, eliminowanie, neutralizowanie oraz łagodzenie negatywnych skutków tych konfliktów, w szczególności szkód i nadużyć, które na ich tle powstały¹¹¹.

Przy tak określonej definicji nie ulega wątpliwości, że test wypłacalności może za jeden z takich środków być uznany. Jego celem bowiem jest „przeciwdziałanie, eliminowanie, neutralizowanie oraz łagodzenie negatywnych skutków” konfliktu agencyjnego pomiędzy członkami zarządu a wierzycielami PSA. Skoro test wypłacalności stanowi desygnat

było jedynie pokazanie, że obecna odpowiedzialność powiązania z testem wypłacalności nie stanowi rozwiązania optymalnego z punktu widzenia badanego konfliktu agencyjnego.

¹¹⁰ Posłużenie się tym sformułowaniem miało charakter zamierzony, z uwagi na korzyści, jakie jego przyjęcie może wygenerować. Uzasadnienie dla takiego zabiegu i wyjaśnienie jego motywów zawarte są w mojej monografii. Por. P. OCHMANN, *Wybrane modele odpowiedzialności...*, s. 84-85.

¹¹¹ *Ibidem*, s. 85.

zakreślonej definicji, to należy przejść do rozstrzygnięcia, czy instytucję testu wypłacalności można uznać za użyteczne narzędzie zarządzania konfliktem agencyjnym. Tutaj udzielenie odpowiedzi na tak postawione pytanie nastęrcza o wiele większych trudności. Konieczne jest bowiem odróżnienie tej instytucji na płaszczyźnie teoretycznej (konceptyjnej) i dogmatycznej (w odniesieniu do danego prawa materialnego).

Wymiar konceptyjny (teoretycznoprawny) nawiązuje do modelowej konstrukcji testu wypłacalności. Z uwagi na to, że instytucja ta wykształciła się w amerykańskiej praktyce, to taką konstrukcję teoretyczną można zbudować na podstawie poszczególnych rozwiązań powstałych u jej kolebki i w trakcie historycznego rozwoju. Wyekstrapolowanie cech charakterystycznych pozwoliłoby na użycie takiego abstrakcyjnego modelu do oceny jego wpływu na konflikt agencyjny pomiędzy wierzycielami PSA a członkami jej zarządu. Na płaszczyźnie teoretycznej punktem odniesienia byłaby idea testu wypłacalności w jej czystej postaci, składającej się z elementów należących do porządków prawnych postrzeganych jako modelowe źródła, z których instytucja ta się wywodzi. Aspekt konceptyjny nie jest przedmiotem zainteresowania niniejszego artykułu, który koncentruje się na aspekcie dogmatycznoprawnym testu wypłacalności. Natomiast na marginesie rozważań można zaryzykować postawienie hipotezy (której weryfikacja bądź falsyfikacja wymagałaby oczywiście dogłębnych badań, przede wszystkim umożliwiających zrekonstruowanie modelowego wzoru, stanowiąc w istocie zagadnienie odrębne od założeń badawczych prowadzonego tu wywodu), według której test wypłacalności, w swojej modelowej postaci, stanowiłby użyteczny instrument dla zarządzania konfliktem agencyjnym pomiędzy wierzycielami prostej spółki akcyjnej a członkami jej zarządu. Taką hipotezę można wysnuć na podstawie powoływanych wcześniej uwag prawnoporównawczych przedstawicieli polskiej doktryny¹¹².

¹¹² Chodzi o publikacje, do których wielokrotnie się odwołuję w niniejszych rozważaniach. Por. HERBET A., WIELGAT N., *Solvency Test in Polish Simple Joint-Stock Company: A Review and Comparative Analysis*, «Review of European and Comparative Law» 47.4/2021, s. 207-233; D. VAN KĘDZIERSKI, *Krytycznie o modelu ochrony wierzycieli prostej spółki akcyjnej*, «Przegląd Prawa Handlowego» 8/2021, s. 19-24.

Płaszczyzna dogmatycznoprawna odnosi się natomiast do konkretnej regulacji testu wypłacalności, w tym przypadku w kształcie obowiązującym w polskim porządku prawnym od 1 lipca 2021 r. To materialne przepisy określonego prawa wyznaczają konstrukcję dogmatyczną danej instytucji. Biorąc pod uwagę regulację testu wypłacalności w prawie polskim, trudno uznać ją za użyteczne narzędzie do zarządzania wybranym konfliktem agencyjnym. Wskazane powyżej mankamenty pokazały, że nie odgrywa znaczącej ani pozytywnej roli względem konfliktu agencyjnego pomiędzy członkami zarządu PSA a wierzycielami tej spółki. Pomimo spełniania od strony formalnej kryteriów pozwalających uznać go za narzędzie zarządzania konfliktem agencyjnym, jest to narzędzie nieskuteczne.

Wydaje się, że ustawodawca nie wykorzystał potencjału, jaki oferuje ta instytucja. W kodeksie spółek handlowych zdecydował się na rozwiązanie hybrydowe¹¹³, które rodzi pytanie o spójność całej konstrukcji¹¹⁴, jeżeli odnosi się ją do wyobrażenia na podstawie wskazywanych niektórych cech charakterystycznych, jaką powinna przyjmować. Oczywiście całościowa ocena¹¹⁵ powinna uwzględniać wiele czynników, między innymi działanie w praktyce, a do tego konieczny będzie wpływ czasu oraz określenie minimalnych wymogów konstytutywnych przesądających o charakterze przedmiotowej konstrukcji. Ponadto pamiętać należy, że tworzenie „hybryd”, łączących w sobie elementy mieszane, nie stanowi samo w sobie niczego nagannego. Problem pojawia się wówczas, gdy te elementy hybrydowe powodują powstanie luk wpływających na operatywność. Na podstawie przedstawionej w niniejszym artykule

¹¹³ D. VAN KĘDZIERSKI, *Krytycznie o modelu...*, s. 21.

¹¹⁴ M. ROMANOWSKI, *Trudna spółka...*, s. 44.

¹¹⁵ Warto nadmienić, że wprowadzeniu PSA do polskiego systemu prawnego towarzyszyła gorąca dyskusja nad celowością takiego zabiegu w ogólności. Por. przykładowo P.M. WIÓREK, *O braku potrzeby wprowadzenia prostej spółki akcyjnej (PSA) z perspektywy prawnoporównawczej*, «Przegląd Prawa Handlowego» 5/2019, s. 4-9; A. KAPPES, *Prosta spółka akcyjna – czy rzeczywiście prosta i czy potrzebna? Uwagi do projektu nowelizacji Kodeksu spółek handlowych, wprowadzającego prostą spółkę akcyjną (projektowane art. 300¹-300²¹ k.s.h.)*, «Przegląd Prawa Handlowego» 5/2019, s. 10-16; M. ROMANOWSKI, *Metoda Einsteina i księdza Twardowskiego jako sposób analizy koncepcji prostej spółki akcyjnej*, «Monitor Prawa Handlowego» 2/2016, s. 44-48.

analizy można stwierdzić, że test wypłacalności został właśnie w taki nie do końca dopracowany sposób recypowany. Andrzej Herbet i Natalia Wielgat także podchodzą krytycznie do sposobu ukształtowania testu wypłacalności w prawie polskim, zarzucając przyjętej regulacji lakoniczność, skutkującą wątpliwościami odnośnie do kryteriów oceny i odpowiedzialności wynikłej z naruszeń dokonywania wypłat¹¹⁶.

Z tych względów nie wydaje się, aby można polską regulację testu wypłacalności uznać za użyteczne narzędzie zarządzania konfliktem agencyjnym pomiędzy członkami zarządu prostej spółki akcyjnej a jej wierzycielami¹¹⁷.

9. PODSUMOWANIE

Rekapitułując przeprowadzone rozważania i uzyskane wnioski, należy stwierdzić, że konflikty agencyjne stanowią immanentny składnik wszechotaczającej rzeczywistości. Stanowiąc kategorię prawie nieskończoną, różnią się między sobą wieloma czynnikami, a jednym z kryteriów pozwalających na ich wyodrębnienie jest zakres podmiotowy. Wspólnym ich mianownikiem jest natomiast okoliczność, że z uwagi na ich cechy charakterystyczne wiążą się one z uzależnieniem pozycji jednej osoby od drugiej, co generuje określone ryzyka i koszty. Celem regulacji prawnej powinno być wychodzenie naprzeciw problemom i wyzwaniom z nich wynikających.

¹¹⁶ Por. A. HERBET, N. WIELGAT, *op. cit.*, s. 230, gdzie Autorzy piszą: „[...] in the form adopted in the CCC the solvency test is subject to numerous flaws, being constructed far too laconically, with too many doubts as to its evaluation criteria and liability resulting from its infringement”.

¹¹⁷ Niniejsza konkluzja nie oznacza, że autor niniejszego artykułu odnosi się negatywnie do instytucji testu wypłacalności w ogólności. Przeprowadzone badanie pokazało jedynie, że sposób, w jaki test ten został skonstruowany, *de lege lata* nie stanowi regulacji optymalnej. Natomiast absolutnie poczynione rozważania nie powinny służyć do przypisywania autorowi aprobaty bądź dezaprobaty dla całości regulacji prostej spółki akcyjnej, gdyż tego rodzaju wnioskowanie prowadziłoby do wyrywania wypowiedzi z kontekstu, który dotyczy jedynie jednej instytucji nowo wprowadzonej spółki.

Jeden z rodzajów konfliktów agencyjnych obejmuje członków zarządu PSA oraz jej wierzycieli. Jednakże z powodu osobliwości nowej spółki kapitałowej konflikt ten ulega intensyfikacji w porównaniu z pozostałymi spółkami. Jej przejawem jest między innymi porzucenie utartych mechanizmów ochrony wierzycieli w postaci systemu opartego na kapitale zakładowym, rozerwanie związku pomiędzy akcjami a kapitałem akcyjnym czy dosyć daleko idąca swoboda dysponowania majątkiem spółki. Wszystko to rodzi potrzebę poszukiwania sposobów wzmocnienia pozycji wierzycieli i zapewnienia odpowiednich czynników motywacyjno-stymulujących, które będą temu służyć.

Prima facie mogłoby się wydawać, że składająca się na regulację PSA instytucja testu wypłacalności spełnia tę funkcję. Jednakże szersza i bardziej szczegółowa analiza pozwala dostrzec liczne wątpliwości, nieścisłości i błędy we wprowadzonym do polskiego porządku prawnego teście. Z tych względów nie sposób uznać, aby instytucja ta w takiej postaci mogła oddziaływać znacznie na konflikt agencyjny obejmujący wierzycieli i członków organów zarządzających. Wykorzystując wypracowaną definicję sformułowania „zarządzanie konfliktami agencyjnymi”, rozumianą jako „wszelkie środki o charakterze prawno-organizacyjnym, których celem jest zapobieganie występowaniu konfliktów agencyjnych lub przeciwdziałanie, eliminowanie, neutralizowanie oraz łagodzenie negatywnych skutków tych konfliktów, w szczególności szkód i nadużyć, które na ich tle powstały”, należy w konkluzji stwierdzić, że nie sposób *de lege lata* uznać testu wypłacalności za środek, który by tak nakreślone cele realizował.

POLSKI MODEL TESTU WYPŁACALNOŚCI JAKO NARZĘDZIE
ZARZĄDZANIA KONFLIKTEM AGENCYJNYM POMIĘDZY CZŁONKAMI
ZARZĄDU PROSTEJ SPÓŁKI AKCYJNEJ A JEJ WIERZYCIELAMI

Streszczenie

Wejście w życie przepisów statuujących prostą spółkę akcyjną wprowadziło do polskiego porządku prawnego bezprecedensowe zmiany i rozwiązania. Odejście od kapitału zakładowego, który dotychczas postrzegany mógł być jako fundament konstrukcji polskich spółek kapitałowych i systemu ochrony wierzycieli, spowodowało wątpliwości dotyczące potencjalnego zagrożenia wierzycieli. Ich pozycję

można analizować przez pryzmat teorii agencji, której zastosowanie wpisuje się w nurt ekonomicznej analizy prawa. W świetle teorii agencji można zaryzykować twierdzenie, że konflikt agencyjny z udziałem wierzycieli ulega intensyfikacji w prostej spółce akcyjnej. Celem niniejszego artykułu jest weryfikacja prawidłowości tak postawionej tezy i wyjaśnienie charakteru konfliktu agencyjnego pomiędzy członkami zarządu a wierzycielami PSA, a także zbadanie testu wypłacalności jako instrumentu służącego zarządzaniu takim konfliktem agencyjnym. Dla realizacji tak postawionego celu zbadany zostanie konflikt agencyjny i przeanalizowana zostanie natura prostej spółki akcyjnej wraz z instytucją testu wypłacalności. Stanowi ona bowiem mechanizm, za pomocą którego w założeniu ustawodawcy chronieni mają być wierzyciele PSA. W dalszej części test wypłacalności zostanie poddany konfrontacji ze skutkami zakreślonego wcześniej konfliktu agencyjnego. W zakończeniu niniejszy artykuł, wykorzystując zaproponowane autorskie rozumienie pojęcia „zarządzania konfliktem agencyjnym”, udziela odpowiedzi na pytanie, czy instytucja testu wypłacalności stanowi użyteczny instrument zarządzania tym konfliktem.

THE POLISH PARADIGM FOR THE SOLVENCY TEST: A TOOL FOR THE ADMINISTRATION OF AN AGENCY CONFLICT BETWEEN THE MEMBERS OF A BOARD OF DIRECTORS OF A SIMPLE JOINT STOCK COMPANY AND ITS CREDITORS

Summary

The new provisions which have come into force to regulate Polish simple joint stock companies (“the PSA Regulation”) have introduced unprecedented changes and new solutions into the Polish legal system. The withdrawal of the idea of a company’s initial capital, which was hitherto perceived as the traditional means to protect creditors, has raised doubts concerning the potential infringement of creditors’ rights. The situation of creditors may be examined from the point of view of agency theory, which may be applied in the context of the economic analysis of law. In the light of agency theory, we may venture a claim that there has been a rise in agency conflicts between simple joint stock companies and their creditors. The aim of this paper is to verify this claim and clarify the nature of agency conflicts arising between the members of a PSA’s board of directors and its creditors. I will also assess the usefulness of the solvency test as a tool for the administration of such a conflict. To do this, I will examine the agency conflict and the legal nature of the Polish simple joint stock company and the institution of the solvency test. The Polish legislator’s intention was to make the solvency test the mechanism securing

protection for PSA creditors. In the subsequent part of the article, the solvency test will be confronted with the consequences which have been observed to arise in agency conflicts. In the final part of this article I apply my own definition of “the administration of an agency conflict” to consider whether the solvency test instituted in Poland is a useful tool for the resolution of such conflicts.

Słowa kluczowe: prosta spółka akcyjna; test wypłacalności; teoria agencji; ochrona wierzycieli; ekonomiczna analiza prawa.

Keywords: simple joint stock company; the solvency test; agency theory; protection of creditors; economic analysis of law.

Literatura

- ARMOUR J., HANSMANN H., KRAAKMAN R., *Agency Problems and Legal Strategies*, [w:] R. KRAAKMAN, J. ARMOUR, P. DAVIES, L. ENRIQUES, H. HANSMANN, G. HERTIG, K. HOPT, H. KANDA, M. PARGENDLER, W.-G. RINGE, E. ROCK, *The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach*, Oxford University Press 2017, s. 29- 48.
- BEŁDOWSKI J., METELSKA-SZANIAWSKA K., *Ekonomiczna analiza prawa (Law & Economics) – wprowadzenie*, [w:] *Ekonomiczna analiza prawa*, red. R. COOTER, T. ULLEN, (tłum: J. BEŁDOWSKI, I IN.), Warszawa 2011.
- BIENIAK M., *Dualny i monistyczny system organów spółki na przykładzie prostej spółki akcyjnej*, [w:] *Sto lat polskiego prawa handlowego. Księga jubileuszowa dedykowana Profesorowi Andrzejowi Kidybie*, red. M. DUMKIEWICZ, K. KOPACZYŃSKA-PIECZNIK, J. SZCZOTKA, I, Warszawa 2020, s. 309-314.
- COOTER R., ULLEN T., *Ekonomiczna analiza prawa* (red. naukowa przekładu: J. BEŁDOWSKI, K. METELSKA-SZANIAWSKA), Warszawa 2011.
- DUMKIEWICZ M., komentarz do art. 300¹⁵ [w:] *Komentarz aktualizowany do art. 1-300 Kodeksu spółek handlowych*, red. A. KIDYBA, M. DUMKIEWICZ, «LEX/el.» 2022.
- HERBET A., [w:] *System Prawa Prywatnego*, t. 17A, *Prawo spółek kapitałowych*, red. S. SOŁTYSIŃSKI, Warszawa 2015, s. 209- 390.
- HERBET A., WIELGAT N., *Solvency Test in Polish Simple Joint-Stock Company: A Review and Comparative Analysis*, «Review of European and Comparative Law» 47.4/2021, s. 207-233.
- IGNACZAK A., *Instrumenty ochrony wierzycieli prostej spółki akcyjnej*, «Przegląd Prawa Handlowego» 8/2021, s. 10-18.
- JENSEN M.C., MECKLING W.H., *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, «Journal of Financial Economics» 3.3/1976, s. 305-360.

- KAPPES A., *Prosta spółka akcyjna – czy rzeczywiście prosta i czy potrzebna? Uwagi do projektu nowelizacji Kodeksu spółek handlowych, wprowadzającego prostą spółkę akcyjną (projektowane art. 300¹-300¹²¹ k.s.h.)*, «Przegląd Prawa Handlowego» 5/2019, s. 10-16.
- KĘDZIERSKI D. VAN, *W sprawie właściwej domeny prawa spółek kapitałowych*, «Przegląd Prawa Handlowego» 10/2017, s. 53-58.
- KĘDZIERSKI D. VAN, *Geneza zasad ochrony wierzycieli spółek kapitałowych*, «Transformacje Prawa Prywatnego» 1/2018, s. 5-52.
- KĘDZIERSKI D. VAN, *Krytycznie o modelu ochrony wierzycieli prostej spółki akcyjnej*, «Przegląd Prawa Handlowego» 8/2021, s. 19-24.
- KELER G., komentarz do art. 300¹⁵ k.s.h., [w:] *Prosta spółka akcyjna. Komentarz*, red. R. ADAMUS, P. MALINOWSKI, «LEX/el.» 2021.
- KOMARNICKI I., *Ograniczenia wypłat na rzecz akcjonariuszy w prawie europejskim*, [w:] *Europejskie prawo spółek, I, Instytucje prawne dyrektywy kapitałowej*, red. M. CEJMER, J. NAPIERAŁA, T. SÓJKA, Kraków 2004, s. 111- 123.
- KOZIEŁ G., *Prosta spółka akcyjna. Komentarz do art. 300¹-300¹³⁴ k.s.h.*, «Legalis/el.» 2020.
- MAZGAJ M., komentarz do art. 300¹⁵ k.s.h., [w:] *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, red. Z. JARA, «Legalis/el.» 2022.
- MICHALSKI M., komentarz do art. 344 k.s.h., [w:] *Kodeks spółek handlowych, III, Komentarz do art. 301- 490*, red. A. KIDYBA, J. FRĄCKOWIAK, K. KOPACZYŃSKA-PIECZNIAK, «LEX/el.» 2020.
- MITNICK B.M., *The Theory of Agency: The Policing “Paradox” and Regulatory Behavior*, «Public Choice» 24/1975, s. 27-42.
- NOWACKI A., *Struktura majątkowa projektowanej prostej spółki akcyjnej*, «Przegląd Prawa Handlowego» 4/2018, s. 4-18.
- OCHMANN P., *Rozważania na temat charakteru prawnego uchwały spółki kapitałowej*, «Zeszyty Prawnicze» 18.4/2018, s. 109-152.
- OCHMANN P., *Wybrane modele odpowiedzialności członków zarządu jako instrumenty zarządzania konfliktami agencyjnymi pomiędzy członkami zarządu spółki kapitałowej a jej wierzycielami w prawie polskim*, Warszawa 2022.
- OKOLSKI J., STRZELECKA S., *Nowy typ spółki kapitałowej – prosta spółka akcyjna*, «Przegląd Prawa Handlowego» 8/2021, s. 4-9.
- OKOLSKI J., STRZELECKA S., *Nowy typ spółki kapitałowej – prosta spółka akcyjna*, [w:] *Sto lat polskiego prawa handlowego. Księga jubileuszowa dedykowana Profesorowi Andrzejowi Kidybie*, red. M. DUMKIEWICZ, K. KOPACZYŃSKA-PIECZNIAK, J. SZCZOTKA, I, Warszawa 2020, s. 924-933.
- OPALSKI A., *Kapitał zakładowy. Zysk. Umorzenie*, Warszawa 2002.
- OPALSKI A., *Kapitał zakładowy: skuteczny instrument ochrony wierzycieli czy przestarzała koncepcja prawna? Próba porównania modeli ochrony wierzycieli*

- w prawie państw europejskich i Stanów Zjednoczonych, «Kwartalnik Prawa Prywatnego» 2/2004, s. 435-509.
- OPALSKI A., *Kilka uwag na temat reformy spółki z o.o. i jej kontrowersyjnej krytyki*, «Przegląd Prawa Handlowego» 9/2011, s. 11-14.
- OPALSKI A., *Prosta spółka akcyjna – nowy typ spółki handlowej (część I)*, «Przegląd Prawa Handlowego» 11/2019, s. 5-15.
- OPALSKI A., *Reforma kapitału zakładowego spółek akcyjnych – implementacja dyrektywy 2006/68/WE do prawa polskiego*, «Przegląd Prawa Handlowego» 9/2008, s. 4-12.
- POSNER R., *Economic Analysis of Law*, Austin, 2007.
- PRAGER I., *Doradcy inwestorów do spraw głosowania (proxy advisors)*, Warszawa 2019.
- ROMANOWSKI M., *Metoda Einsteina i księdza Twardowskiego jako sposób analizy koncepcji prostej spółki akcyjnej*, «Monitor Prawa Handlowego» 2/2016, s. 44-48.
- ROMANOWSKI M., *Trudna spółka akcyjna – czyli co św. Tomasz z Akwinu i zespół rockowy TSA pomyśleliby o prostej spółce akcyjnej*, «Monitor Prawa Handlowego» 4/2017, s. 43-48.
- ROSS S.A., *The Economic Theory of Agency: The Principal's Problem*, «The American Economic Review» 63.2/1973, s. 134-139.
- SŁUP P., *Odpowiedzialność wyrównawcza członków organów spółek kapitałowych*, «Przegląd Prawa Handlowego» 12/2022, s. 28-37.
- SOBOLEWSKI P., *Środki prawne ochrony wierzycieli spółek kapitałowych*, «Przegląd Prawa Handlowego» 5/2011, s. 14-26.
- SOBOLEWSKI P., *W sprawie przyszłości kapitału zakładowego i innych środków ochrony wierzycieli spółek z o.o.*, «Przegląd Prawa Handlowego» 9/2011, s. 52- 54.
- SZCZEPAŃSKA-LEŚNIEWSKA K., *Ochrona kapitału akcyjnego w prostej spółce akcyjnej*, «Przegląd Prawa Handlowego» 11/2021, s. 47-55.
- SZUMAŃSKI A., [w:] *Prawo spółek*, red. W. PYZIOŁ, A. SZUMAŃSKI, I. WEISS, Warszawa 2018, s. 734.
- WAWER M., [w:] J. BIENIAK, M. BIENIAK, G. NITA-JAGIELSKI, K. OPLUSTIL, R. PABIS, A. RACHWAŁ, M. SPYRA, M. TOFEL, M. WAWER, R. ZAWŁOCKI, *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, Warszawa 2022, dostępny w Systemie Informacji Prawnej Legalis, komentarz do art. 300¹⁵ § 5 k.s.h.
- WIÓREK P.M., *O braku potrzeby wprowadzenia prostej spółki akcyjnej (PSA) z perspektywy prawnoporównawczej*, «Przegląd Prawa Handlowego» 5/2019, s. 4-9.
- WOŹNIAK B., komentarz do art. 300¹⁵ k.s.h., [w:] *Prosta spółka akcyjna. Komentarz*, red. M. KOŻUCHOWSKI, M. MACIESZCZAK, B. WOŹNIAK, «Lex/el.» 2021.
- ŻUREK M., *Reforma regulacji prawnej kapitału zakładowego spółki z ograniczoną odpowiedzialnością. Problematyka ochrony wierzycieli*, Warszawa 2018.